MEDIA BISNIS
Vol. 15, No. 1, March 2023, Hlm. 103 – 120
Akreditasi Sinta 5 SK No. 164/E/KPT/2019

P-ISSN: 1410 – 9875
E-ISSN: 2656 – 9124
http://jurnaltsm.id/index.php/MB

PENGARUH RASIO KEUANGAN, KOMITE AUDIT, DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

HANNY
AAN MARLINAH*

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia
hannysuhendra13@gmail.com, aanmaryam@stietrisakti.ac.id*

Received: July 17, 2023; Revised: July 20, 2023; Accepted: August 14, 2023

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence about the influence of leverage, liquidity, profitability, sales growth, operating capacity, proportion of independent commissioners, size of audit committee, managerial ownership and frequency of audit committee meetings as independent variables on financial distress as dependent variable. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2021. The study used purposive sampling with total 63 companies and 189 research data. This study uses multiple regression methods to examine variables that affect financial distress measured using the Altman Z-score. The results of this study indicate that Profitability, Operating Capacity, Proportion of Independent Commissioners, and Managerial Ownership have an influence on Financial Distress. While, Leverage, Liquidity, Sales growth, Size of Audit Committee, and Frequency of Audit Committee Meetings have no effect on Financial Distress.'*

Keywords: Audit Committee, Financial Distress, Financial Ratios, Independent Commissioners, Managerial Ownership

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *sales growth*, *operating capacity*, *proportion of independent commissioners*, *size of audit committee*, *managerial ownership* dan *frequency of audit committee meetings* sebagai variabel independen terhadap *financial distress* sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 63 perusahaan dan 189 data penelitian. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji variabel yang mempengaruhi *financial distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-score.* Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability, Operating Capacity, Proportion of Independent Commissioners,* dan *Managerial Ownership* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress.* Sedangkan, *Leverage, Liquidity, Sales Growth, Size of Audit Committee,* dan *Frequency of Audit Committee Meetings* tidak memiliki pengaruh terhadap fin*ancial distress.*

Kata kunci: Audit Committee, Financial Distress, Financial Ratios, Independent Commissioners, Managerial Ownership

PENDAHULUAN

Resesi ekonomi akibat pandemi telah melanda dan melumpuhkan perkembangan ekonomi dunia, tidak terkecuali Indonesia. Sejak munculnya pandemi Covid-19 pertama pada tahun 2019, perekonomian mulai mengalami penurunan yang membuat Indonesia sangat rawan dengan fenomena *financial distress*. Pandemi ini juga tidak hanya memberikan dampak pada dunia medis, melainkan juga memberikan dampak dalam dunia perekonomian. Menurut Saleh (2020), berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sebanyak sebelas emiten yang terkena dampak pandemi Covid-19 memutuskan untuk melakukan pemutusan hubungan kerja serta pemotongan gaji.

Financial distress sendiri merupakan suatu tanda sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dimana hal ini dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu mengelola operasionalnya sehingga berakhir pada penurunan laba. Bila kondisi ini tidak dapat ditangani dengan cepat dan tepat, maka perusahaan akan berada dalam kondisi *financial distress* (Handayani *et al.* 2019). Dengan demikian, untuk mengantisipasi kebangkrutan, suatu perusahaan perlu melakukan analisis prediksi untuk mengetahui faktor-faktor penyebab dari *financial distress*. Ketika suatu perusahaan mampu memprediksi kebangkrutan, maka prediksi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak, tidak terkecuali bagi kreditur dan investor dalam pengambilan keputusan (Dirman 2021).

Salah satu contoh kasus perusahaan yang mengalami penurunan laba bersih hingga menyentuh angka negatif selama pandemi berlangsung adalah Garuda Indonesia. Garuda Indonesia sendiri merupakan salah satu emiten yang terdapat dalam BUMN dan juga merupakan salah satu maskapai penerbangan terbaik milik Indonesia. Namun, menurut Wareza (2021), berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Garuda Indonesia telah mengalami kerugian bersih sebesar Rp 18,94 triliun pada laporan keuangan yang berakhir pada 30 September 2021. Kinerja keuangan Garuda ini sendiri disampaikan oleh Wakil Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yaitu Kartika Wirjoatmodjo yang menjelaskan bahwa kondisi keuangan Garuda Indonesia secara teknikal telah mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan peristiwa di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai topik *financial distress* karena fenomena ini sangat berkaitan erat dengan situasi dan kondisi pandemi saat ini, dimana terdapat banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami kerugian atau laba negatif sepanjang pandemi ini berlangsung. Laba negatif dan kerugian yang terjadi secara terus-menerus ini sendiri akan menjadi sinyal bahwa suatu perusahaan telah mengalami *financial distress* yang dapat mengarah pada kebangkrutan (Handayani *et al.* 2019). Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu dari Dirman (2021) yang berjudul "*Determining Variables of Financial Distress".* Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu dari Dirman (2021) adalah penggunaan variabel *leverage, operating capacity,* dan *profit margin* sebagai variabel independen. Sedangkan, perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan enam variabel independen tambahan yang berasal dari jurnal pendukung, yaitu variabel *proportion of independent commissioners*, *managerial ownership*, dan *size of audit committee* yang berasal dari Dirman (2020), *sales growth* yang berasal dari Jaafar *et al.* (2018), *liquidity* yang berasal dari Diyanto (2020), dan *frequency of audit committee meetings* yang berasal dari Solihati (2020).

Signaling Theory

Teori sinyal dikemukakan oleh Spence (1973), dimana teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, baik berupa sinyal positif yang menunjukkan kabar baik maupun

sinyal negatif yang menunjukkan kabar buruk. Sinyal positif sendiri akan ditandai ketika perusahaan mengalami kenaikan dalam penjualan, melakukan pendistribusian dividen, pengumuman laba, dan sebagainya. Sebaliknya, sinyal negatif akan ditandai ketika perusahaan mengalami penurunan penjualan, memiliki tingkat utang yang tinggi, hingga kerugian yang menyebabkan perusahaan tidak dapat membagikan dividen (Dirman 2021).

Teori sinyal ini didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Manajemen perusahaan akan memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan investor, sehingga dalam hal ini terjadi *asymmetric information* (ketidakseimbangan informasi) antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan. Ketidakseimbangan informasi ini dapat diatasi dengan adanya teori sinyal ini, yaitu dengan menghasilkan informasi laporan keuangan yang berkualitas atau terintegrasi (Restianti dan Agustina 2018). Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan sendiri akan berperan penting dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Felicya dan Sutrisno 2020).

Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana teori ini menjelaskan hubungan kontrak atau perikatan antara pihak prinsipal sebagai pemilik perusahaan dengan pihak agen yang bertindak sebagai pihak menjalani operasional perusahaan. Agen atau manajer akan bertindak sebagai pihak yang memberikan jasa serta pelayanan kepada prinsipal untuk menjalankan kegiatan operasional di dalam perusahaan. Di sisi lain, pihak prinsipal juga akan melimpahkan wewenang tanggung jawab dan pengambilan keputusan kepada pihak agen (Larasati dan Wahyudin 2019).

Menurut teori agensi ini, pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen akan berdampak terhadap kondisi kesehatan perusahaan dan keberlangsungan perusahaan. Kondisi kesehatan perusahaan sendiri dapat tercermin dalam laporan keuangan. Pihak eksternal juga dapat menggunakan laporan keuangan tersebut untuk melihat kondisi perusahaan untuk dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Restianti dan Agustina 2018).

Selain itu, teori agensi juga menjelaskan bahwa setiap individu memiliki kepentingannya masing-masing dan akan bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sendiri (Larasati dan Wahyudin 2019). Prinsipal dan agen tentunya memiliki kepentingan yang berbeda satu sama lain. Benturan kepentingan ini sendiri muncul karena adanya *asymmetric information* antara keduanya. *Asymmetric information* ini terjadi karena manajemen mengetahui lebih banyak informasi internal daripada pemilik karena mereka terlibat langsung dalam operasional perusahaan (Saputri dan Asrori 2019).

Prinsipal memiliki kepentingan untuk mengutamakan kesejahteraan perusahaannya, sedangkan agen cenderung bersikap oportunistik untuk memenuhi kebutuhan dirinya (Dirman 2020). Tindakan oportunisme ini memungkinkan agen untuk mengambil keputusan yang menyimpang dengan kepentingan prinsipal demi kepentingan pribadinya. Bersamaan dengan hal ini, kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer dapat menyebabkan perusahaan mengalami kerugian yang besar dan berakhir pada kondisi *financial distress* (Dianova dan Nahumury 2019). Oleh karena itu, untuk memantau tindakan manajer, prinsipal harus mengeluarkan biaya pemantauan yang disebut sebagai *agency cost* (Yudiana dan Yadnyana 2016).

Financial Distress

Financial distress adalah suatu fenomena yang menunjukkan terjadinya penurunan kesehatan keuangan serta nilai

perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat mencapai tujuannya, sehingga memungkinkan perusahaan tidak dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya karena tidak memiliki biaya operasional yang memadai (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Kondisi *financial distress* juga merupakan suatu fenomena yang akan mempengaruhi banyak pihak, terutama investor dan kreditur. Investor dan kreditur akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi ataupun keputusan pemberian pinjaman dalam kondisi ini (Murni 2018).

Di sisi lain, menurut Hapsari (2012), *financial distress* adalah kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kerugian yang berkelanjutan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Likuidasi sendiri berarti penghentian kelangsungan hidup dari suatu perusahaan (Ross *et al.* 2002, 858). Pada banyak kasus, meskipun suatu perusahaan sudah berdiri dalam waktu yang cukup lama, tetap tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut dapat mengalami kebangkrutan yang diawali dengan kondisi *financial distress* (Permana *et al.* 2017).

Karakteristik perusahaan yang mengalami *financial distress* sendiri dapat terlihat dalam beberapa hal, yaitu melakukan penjualan terhadap aset operasional, melakukan merger, melakukan pengurangan pengeluaran, menerbitkan sekuritas baru, melakukan negosiasi dengan pihak ketiga, menukar utang dengan ekuitas, hingga mengajukan pailit atau kebangkrutan (Ross *et al.* 2002). Selain itu, salah satu indikator teringan untuk mengidentifikasi bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* sendiri adalah adanya ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fahlevi dan Marlinah 2018). Dengan demikian, perusahaan harus segera melakukan berbagai upaya dan tindakan yang berfokus untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan, terutama ketika ada sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi *financial distress* (Saputri dan Asrori 2019).

Leverage dan *Financial Distress*

Leverage merupakan indikator yang menunjukkan sejauh mana kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh utang (Giarto dan Fachrurrozie 2020). Tingkat utang suatu perusahaan sendiri akan mempengaruhi seberapa besar risiko *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan (Dirman 2021). Tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan yang tidak dapat dikelola dengan baik dapat menyebabkan semakin besar pula kemungkinan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan (Susanto 2013). Hal ini disebabkan karena peningkatan risiko akibat *leverage* yang tinggi akan mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur semakin rendah (Florencia dan Susanty 2019). Ketika pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan utang, maka hal ini akan berisiko pada kesulitan pelunasan di masa yang akan mendatang dan jika situasi ini tidak dapat ditangani dengan tepat, maka kesehatan keuangan perusahaan akan berada dalam kondisi tidak baik, sehingga potensi *financial distress* akan semakin besar (Larasati dan Wahyudin 2019).

.

H_1: *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Liquidity dan *Financial Distress*

Liquidity merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa likuid suatu perusahaan. Suatu perusahaan sendiri dapat dikatakan likuid jika dapat membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Mahaningrum dan Merkusiwati 2020). Tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, tingkat likuiditas yang tinggi juga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat

memperoleh dividen (Mulyana *et al*. 2018). Semakin besar *liquidity*, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya. Dengan demikian, perusahaan juga akan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Saputri dan Asrori 2019).

H_2: *Liquidity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Profitability* dan *Financial Distress

Profitability menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aktiva dan modal yang dimilikinya dalam menghasilkan laba (Arifin dan Destriana 2016). Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan bahwa efisiensi manajemen perusahaan berjalan dengan baik (Saputri dan Asrori 2019). Selain itu, tingkat profitabilitas juga dapat dijadikan sebagai dasar yang menyediakan informasi penting bagi investor mengenai perkembangan perusahaan dalam menghasilkan laba serta dapat menjadi salah satu indikator penentu kemungkinan perusahaan mengalami financial distress (Dirman 2021). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

H_3: *Profitability* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Sales Growth* dan *Financial Distress

Sales growth merupakan indikator yang menunjukkan peningkatan atau penurunan penjualan pada suatu tahun tertentu (Giarto dan Fachrurrozie 2020). Pertumbuhan yang terjadi pada suatu perusahaan juga mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan kompetitif yang baik sehingga dapat bertahan di tengah persaingan bisnis (Heniwati dan Essen 2020). Tingginya pertumbuhan penjualan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki peluang yang baik di masa mendatang, sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Pertumbuhan penjualan yang terjadi pada suatu perusahaan juga akan mencerminkan bahwa semakin banyak pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Kondisi ini akan ditangkap sebagai sinyal oleh kreditur bahwa perusahaan membutuhkan bantuan dana dari pihak eksternal (Yunietha dan Palupi 2017).

H_4: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Operating Capacity* dan *Financial Distress

Menurut (Dirman 2021), *operating capacity* berfungsi untuk menilai seberapa efektif dan efisien penggunaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam kegiatan operasional dapat tercermin dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan (Heniwati dan Essen 2020). Ketika aktiva perusahaan dimanfaatkan secara efektif, maka dapat menghasilkan penjualan yang tinggi sehingga kinerja keuangan perusahaan pun juga akan semakin baik (Restianti dan Agustina 2018). Ketidakmampuan agen dalam memaksimalkan aktiva akan berdampak pada tingkat penjualan yang juga tidak maksimal. Dengan demikian, kondisi ini dapat membuat semakin besar risiko perusahaan mengalami *financial distress* (P. A. D. W. Putri 2021).

H_5: *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Proportion of Independent Commissioners* dan *Financial Distress

Menurut (Indarti *et al.* 2020), komisaris independen adalah jumlah anggota dewan komisaris dari luar manajemen perusahaan, yang dimana keberadaannya diharapkan dapat menempatkan objektivitas bagi pihak-pihak berkepentingan. Keberadaan komisaris independen dalam susunan dewan komisaris yang bekerja secara objektif tanpa adanya

campur tangan dari pihak lain juga akan meningkatkan kualitas dan kinerja suatu perusahaan. Objektivitas dari komisaris independen juga membuat mereka dapat memberikan rekomendasi dan saran yang objektif untuk kemajuan perusahaan (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Keberadaan komisaris independen yang bersifat objektif juga akan meminimalkan tindakan penyimpangan yang ada. Semakin banyak komisaris independen dalam suatu perusahaan, maka akan semakin baik pula sistem pengelolaannya (Cinantya dan Merkusiwati 2015). Dengan demikian, semakin baik pengelolaan manajemen maka akan semakin mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H_6: *Proportion of Independent Commissioners* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Size of Audit Committee* dan *Financial Distress

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi Dewan Komisaris. Komite audit paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari Komisaris Independen dan Pihak dari luar Emiten atau Perusahaan Publik (Otoritas Jasa Keuangan 2015). Keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan dapat menjamin transparansi laporan keuangan serta keadilan bagi para stakeholder (Firnanti 2017). Keberadaan komite audit juga akan menjadi penghubung antara perusahaan dengan auditor eksternal yang akan memeriksa ketaatan laporan keuangan perusahaan (Pradipta 2019). Keberagaman kompetensi, pengalaman serta latar belakang dari komite audit juga akan membuat mereka dapat saling melengkapi dalam menjalankan tugas mereka (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Dengan demikian, semakin banyak pengetahuan dan kompetensi dalam komite audit, maka semakin optimal pelaksanaan tugas dan tanggung jawab dari komite audit, sehingga dapat membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*.

H_7: *Size of Audit Committee* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Managerial Ownership* dan *Financial Distress

Managerial ownership adalah kondisi dimana manajer perusahaan memegang saham dalam suatu perusahaan, atau dengan kata lain, manajer merupakan pemegang saham dalam perusahaan yang bersangkutan (Fung Jin dan Valentina 2020). Menurut teori agensi, manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan suatu mekanisme yang dapat membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pihak prinsipal. Mekanisme ini dapat terwujud ketika perusahaan memiliki *managerial ownership*, sehingga posisi antara pemegang saham dengan manajer menjadi sejalan sebagai sesama prinsipal (Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi 2019). Dengan demikian, manajer juga akan mengutamakan kepentingan terbaik bagi perusahaan dalam pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya (Indarti *et al.* 2020). Hal ini disebabkan karena manajemen akan bertindak sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham secara bersamaan sehingga keputusan yang diambil oleh manajemen akan sesuai dengan keinginan pemegang saham (Giarto dan Fachrurrozie 2020). Dengan demikian, hal ini dapat menghindari tindakan oportunistik pihak agen yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

H_8: *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Frequency of Audit Committee Meetings* dan *Financial Distress

Rapat komite audit mencerminkan jumlah rapat yang diselenggarakan oleh komite audit selama satu tahun. Berdasarkan Peraturan Nomor 55/POJK.04/2015, komite audit mengadakan rapat secara berkala paling sedikit satu kali dalam tiga bulan (Otoritas Jasa Keuangan 2015). Rapat yang diselenggarakan oleh komite audit dapat meningkatkan efektivitas komite audit dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya. Hal ini disebabkan karena segala informasi, pengetahuan, dan temuan akan dikomunikasikan dalam pertemuan rutin. Dengan demikian, melalui pertemuan rutin komite audit dapat memaksimalkan efektivitas pengawasan dan pengendalian dari komite audit, sehingga dapat meminimalkan potensi tindakan menyimpang dari manajer yang dapat menimbulkan *financial distress* (Nursiva dan Widyaningsih 2020).

H_9: *Frequency of Audit Committee Meetings* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

METODE

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria tertentu.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Financial distress diukur dengan menggunakan Altman *Z-score* model untuk mengukur dan mengamati kondisi keuangan perusahaan. Model Altman *Z-Score* sendiri merupakan salah satu metode atau pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kesehatan

keuangan suatu perusahaan. Altman *Z-Score* menggunakan beberapa rasio yang dapat menghasilkan prediktor untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan dari suatu perusahaan (Subramanyam 2014, 584). Menurut Dirman (2021), Altman Z-Score dihitung dengan:

$$Z = 1{,}2\ (X1) + 1{,}4\ (X2) + 3{,}3\ (X3) + 0{,}6(X4) + 1{,}0(X5)$$

Keterangan:

Z = *Bankruptcy Indeks*

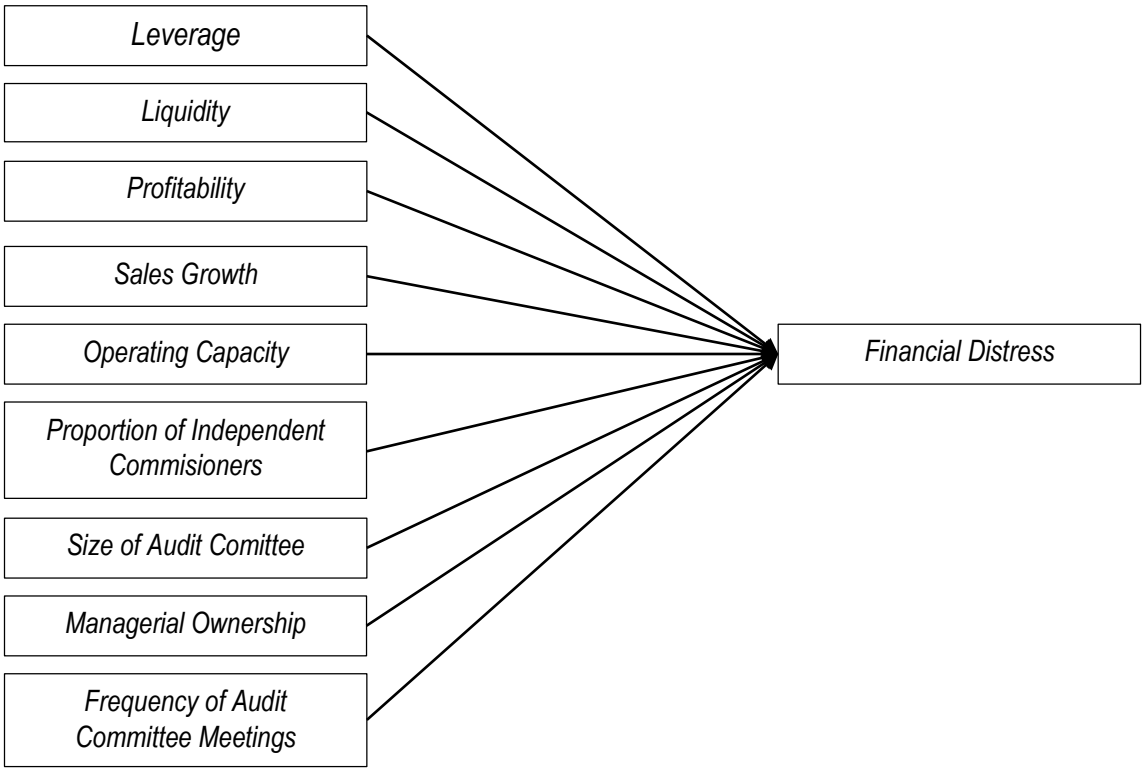
X1 = *Working Capital / Total Assets*

X2 = *Retained Earnings / Total Assets*

X3 = *Earning Before Interest dan Taxes / Total Assets*

X4 = *Market Value of Equity / Book Value of Debt*

X5 = *Sales / Total Assets*



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2021	183	549
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki ketersediaan informasi laporan keuangan tahunan selama periode 2019-2021	(9)	(27)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2019-2021	(1)	(3)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2019-2021	(33)	(99)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak mengungkapkan kepemilikan manajerial selama periode 2019-2021	(73)	(219)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki ketersediaan informasi jumlah rapat komite audit periode 2019-2021	(4)	(12)
	Total Sampel	63	189

Leverage

Leverage mencerminkan sejauh mana kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh pinjaman yang berasal dari pihak eksternal jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya (Giarto dan Fachrurrozie 2020). Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah skala rasio. Menurut Dirman (2021), *leverage* sendiri dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Liquidity

Menurut Kazemian *et al.* (2017), *liquidity* berfungsi untuk menilai sejauh mana individu atau organisasi memiliki ketersediaan kas atau aktiva lain yang dapat menggantikan kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *liquidity* adalah skala rasio. Menurut Diyanto (2020), *liquidity* sendiri dapat diukur dengan menggunakan *current ratio* sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

Profitability

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu dapat diukur melalui rasio profitabilitas (Kaliman dan Wibowo 2017). *Profitability* ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa baik kinerja perusahaan dengan melihat keuntungan penjualan yang diperoleh perusahaan setelah perhitungan biaya dan pajak dilakukan. Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *profitability* adalah skala rasio. Menurut Dirman (2021), *profitability* dapat diukur dengan rasio *net profit margin* sebagai berikut:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Net\ Sales}$$

Sales Growth

Sales growth adalah persentase kenaikan atau penurunan penjualan antara suatu tahun dengan tahun sebelumnya. Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *sales growth* adalah skala rasio. Menurut Dianova dan Nahumury (2019), Jaafar *et al.* (2018) *sales growth* dapat diukur dengan:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ Year_t - Sales\ Year_{t-1}}{Sales\ Year_{t-1}}$$

Operating Capacity

Operating capacity menunjukkan sejauh mana tingkat efisiensi dan efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan aktivanya untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. (Heniwati dan Essen 2020). Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *operating capacity* adalah skala rasio. Menurut Dirman (2021), *operating capacity* dapat diukur dengan menggunakan rasio *total asset turnover* sebagai berikut:

$$Total\ Asset\ Turnover\ (TATO) = \frac{Sales}{Total\ Assets}$$

Proportion of Independent Commissioners

Menurut Indarti *et al.* (2020), komisaris independen adalah jumlah anggota dewan komisaris dari luar manajemen perusahaan, yang dimana keberadaannya diharapkan dapat menempatkan objektivitas bagi pihak-pihak berkepentingan. Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *proportion of independent comissioners* adalah skala rasio. Menurut Dirman (2020), *proportion of independent commissioners* dapat diukur dengan:

$$Proportion\ of\ Independent\ Commissioners$$

$$= \frac{\text{Total of Independent Commissioners}}{\text{Total of Commissioners}}$$

Size of Audit Committee

Ukuran komite audit mencerminkan jumlah orang yang ada dalam susunan komite audit. Menurut Dirman (2020), *size of audit committee* diukur dengan:

$$Size\ of\ Audit\ Committee = Total\ of\ Audit\ Committee\ Members$$

Managerial Ownership

Managerial ownership adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajer yang juga berperan sebagai pihak prinsipal atau pemegang saham (Fung Jin dan Valentina 2020). Skala pengukuran yang digunakan untuk mengukur *managerial ownership* adalah skala rasio. Menurut Dirman (2020), *managerial ownership* dapat diukur dengan:

$$Managerial\ Ownership = \frac{\text{Total of Managerial Share}}{\text{Total of Outstanding Share}}$$

Frequency of Audit Committee Meetings

Rapat komite audit mencerminkan jumlah rapat yang diselenggarakan oleh komite audit selama satu tahun. Menurut Solihati (2020), *frequency of audit committee meetings* dapat diukur dengan:

$$Frequency\ of\ Audit\ Commitee\ Meetings = Total\ of\ Audit\ Committee\ Meeting$$

HASIL

Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif dan uji t. Variabel independen *Leverage* (LEV) yang dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -0,214 dan nilai signifikansi sebesar 0,061 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_1 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018), Dianova dan Nahumury (2019), Dirman (2020), Finishtya (2019), Oktasari (2020), Fung Jin dan Valentina (2020). Hasil ini mungkin dapat terjadi karena selama perusahaan mampu mengelola tingkat *Leverage* dengan baik, maka tidak akan mempengaruhi besar kecilnya kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu mengalami kondisi *Financial Distress* selama diikuti dengan pengelolaan utang yang baik (Dianova dan Nahumury, 2019). Demikian pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang rendah belum tentu dapat terhindari dari kondisi *Financial Distress* jika tidak diikuti dengan pengelolaan utang yang baik

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	189	-8,373763	30,843541	3,98217374	4,438595540
LEV	189	-17,952443	17,303766	1,15247851	2,518204264
LIQ	189	0,058719	208,444628	3,83068112	15,22771155
PROF	189	-7,846570	0,275569	-0,05869585	0,717452210
SG	189	-0,988662	0,625774	0,03645421	0,226348369
OC	189	0,019750	2,173528	0,88629613	0,418761231
INDEPEN	189	0,300000	0,500000	0,39421139	0,075829790
AC	189	2	4	3,01	0,193
MO	189	0,000002	0,739182	0,11910817	0,180572415
MEET	189	0	20	5,84	3,569

Tabel 3. Hasil Uji T

Variabel	B	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-1,979	0,699	
LEV	-0,214	0,061	Ha_1 tidak diterima
LIQ	0,017	0,372	Ha_2 tidak diterima
PROF	1,496	0,001	Ha_3 diterima
SG	0,261	0,848	Ha_4 tidak diterima
OC	2,866	0,000	Ha_5 diterima
INDEPEN	13,802	0,000	Ha_6 diterima
AC	-0,160	0,918	Ha_7 tidak diterima
MO	-3,787	0,022	Ha_8 diterima
MEET	-0,142	0,092	Ha_9 tidak diterima

Variabel independen *Leverage* (LEV) yang dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien sebesar -0,214 dan nilai signifikansi sebesar 0,061 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_1 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2018), Dianova dan Nahumury (2019), Dirman (2020), Finishtya (2019), Oktasari (2020), Fung Jin dan Valentina (2020). Hasil ini mungkin dapat terjadi karena selama perusahaan mampu mengelola tingkat *Leverage* dengan baik, maka tidak akan mempengaruhi besar kecilnya kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu mengalami kondisi *Financial Distress* selama diikuti dengan pengelolaan utang yang baik (Dianova dan Nahumury, 2019). Demikian pula sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang rendah belum tentu dapat terhindari dari kondisi *Financial Distress* jika tidak diikuti dengan pengelolaan utang yang baik.

Variabel independen Liquidity (LIQ) yang dapat diukur menggunakan current ratio memiliki nilai koefisien sebesar 0,017 dan nilai signifikansi sebesar 0,372 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_2 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa Liquidity tidak memiliki pengaruh terhadap Financial Distress yang diukur menggunakan Altman Z-Score. Penelitian ini sejalan dengan Murni (2018), Dianova dan Nahumury (2019), Dirman (2020), Heniwati dan Essen (2020), Mahaningrum dan Merkusiwati (2020), Restianti dan Agustina (2018), Fung Jin dan Valentina (2020), Ariska *et al.* (2021). Hasil ini mungkin dapat terjadi karena di dalam aktiva lancar terdapat piutang usaha dan persediaan yang umumnya memerlukan waktu yang sangat bervariasi untuk dapat diubah menjadi uang tunai atau kas yang dapat digunakan untuk melunasi utang (Dirman 2020). Dengan demikian, maka tingkat *Liquidity* tidak dapat dijadikan sebagai acuan untuk menilai suatu kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress.*

Variabel independen yaitu *Profitability* (PROF) yang dapat diukur menggunakan *net profit margin* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana nilai ini lebih kecil daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Profitability* berpengaruh terhadap *Financial Distres.* Variabel *Profitability* (PROF) juga memiliki nilai koefisien sebesar 1,496 yang berarti bahwa *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score*.

Dengan demikian, perusahaan dengan *net profit margin* yang tinggi akan meningkatkan angka z-*score* dari *Financial Distress* sehingga risiko kemungkinan terjadinya *Financial Distress* menurun. Hal ini dikarenakan ketika tingkat *profitability* tinggi, maka akan mencerminkan bahwa manajemen perusahaan telah menciptakan efisiensi yang baik dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan akan semakin efektif dalam menghasilkan laba (Saputri dan Asrori 2019). Oleh karena itu, semakin besar *Profitability*, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2021), Fung Jin dan Valentina (2020), Syuhada *et al.* (2020).

Variabel independen *Sales Growth* (SG) memiliki nilai koefisien sebesar 0,261 dan nilai signifikansi sebesar 0,848 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_4 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaafar *et al.* (2018), Heniwati dan Essen (2020), Dianova dan Nahumury (2019), Mahaningrum dan Merkusiwati (2020); G. W. Putri dan Aminah (2019). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan umumnya juga akan diikuti dengan peningkatan beban operasional, sehingga jika manajemen tidak dapat mengelola biaya ini dengan baik, maka hal ini tetap dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress.* Dengan demikian, tinggi rendahnya *sales growth* dari suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur bahwa perusahaan dapat terhindar dari *financial distress.*

Variabel independen *Operating Capacity* (OC) yang dapat diukur menggunakan *total asset turnover* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress.* Variabel *Operating Capacity* juga memiliki nilai koefisien sebesar 2,866 yang berarti *Operating Capacity* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Dengan demikian, perusahaan dengan *Operating Capacity* yang tinggi akan meningkatkan angka z-*score* dari *Financial Distress* sehingga risiko kemungkinan terjadinya *Financial Distress* menurun. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan dapat maksimal ketika perusahaan mampu menggunakan aktivanya secara optimal dalam aktivitas operasionalnya menghasilkan penjualan. Aktiva perusahaan sendiri dapat dikatakan optimal ketika tingkat perputaran aktiva perusahaan yang bersangkutan tinggi. Dengan demikian, aktiva yang digunakan secara optimal akan membuat tingkat perputaran aktiva perusahaan tinggi, sehingga penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan menjadi maksimal dan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Heniwati dan Essen 2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh G. W. Putri dan Aminah (2019), P. A. D. W. Putri (2021), Utami dan Kartika (2019).

Variabel independen *Proportion of Independent Commissioners* (INDEPEN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini lebih kecil daripada alpha (0,05) yang artinya bahwa H_6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Proportion of Independent Commissioners* berpengaruh terhadap *Financial Distress.* Variabel *Proportion of Independent Commissioners* juga memiliki nilai koefisien sebesar 13,802 yang berarti *Proportion of Independent Commissioners* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Dengan demikian, perusahaan dengan *Proportion of Independent Commissioners* yang tinggi akan meningkatkan angka z-*score* dari *Financial Distress* sehingga risiko kemungkinan terjadinya *Financial Distress* menurun. Hal ini dikarenakan

keberadaan komisaris independen merupakan salah satu wujud penerapan *Good Corporate Governance* yang bertujuan untuk meminimalkan tindakan oportunistik yang mungkin dilakukan oleh pihak agen dan dapat merugikan perusahaan serta membuat perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* (Indarti *et al*., 2020). Dengan demikian, semakin tinggi *Proportion of Independent Commissioners* dalam suatu perusahaan, maka semakin baik *Good Corporate Governance* dari perusahaan yang bersangkutan, sehingga semakin rendah pula kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi (2019), Indarti *et al.* (2020), Nursiva dan Widyaningsih (2020), Wilevy dan Kurniasih (2021).

Variabel independen *Size of Audit Committee* (AC) memiliki nilai koefisien sebesar -0,160 dan nilai signifikansi sebesar 0,918 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_7 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa *Size of Audit Committee* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarti *et al.* (2020), G. W. Putri dan Aminah (2019), Nursiva dan Widyaningsih (2020). Perusahaan dengan jumlah komite audit yang banyak tidak selalu dapat meningkatkan pengendalian internal dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini disebabkan karena banyaknya anggota akan dapat membuat masing-masing anggota komite audit menjadi pasif terhadap isu-isu perusahaan, sehingga hal ini dapat memberikan celah bagi pihak agen untuk melakukan tindakan oportunistik. Dengan demikian, tinggi rendahnya nilai *Size of Audit Committee* tidak berpengaruh terhadap probabilitas atau kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Variabel independen yaitu *Managerial Ownership* (MO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 dimana nilai ini lebih kecil daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa H_8 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Financial Distress.* Variabel *Managerial Ownership* juga memiliki nilai koefisien sebesar -3,787 yang berarti *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman Z-*Score.* Dengan demikian, perusahaan dengan *Managerial Ownership* yang tinggi akan menurunkan angka z-*score* dari *Financial Distress* sehingga risiko kemungkinan terjadinya *Financial Distress* meningkat. Hal ini mungkin dikarenakan sikap oportunistik dari pihak agen yang selalu mengutamakan kepentingan pribadinya tidak dapat dihilangkan melalui adanya *Managerial Ownership*. Dengan demikian, ketika pihak agen (manajer) juga merangkap sebagai pemegang saham, maka hal ini dapat menjadi kesempatan bagi mereka untuk menggunakan fungsi mereka sebagai pembuat kebijakan untuk memenuhi kepentingan pribadinya yang dapat menyebabkan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* (Nursiva dan Widyaningsih 2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fung Jin dan Valentina (2020), Widhiadnyana dan Dwi Ratnadi (2019), Wilevy dan Kurniasih (2021).

Variabel independen yaitu *Frequency of Audit Committee Meetings* (MEET) memiliki nilai koefisien sebesar -0,142 dan nilai signifikansi sebesar 0,092 dimana nilai ini lebih besar daripada alpha (0,05), yang artinya bahwa Ha_9 tidak diterima. Dengan demikian, hal ini menunjukkan bahwa *Frequency of Audit Committee Meetings* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score.* Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masak dan Noviyanti (2019). Semakin banyak rapat komite audit yang diselenggarakan, belum tentu dapat menjamin bahwa pengendalian internal perusahaan berjalan dengan baik. Rapat komite audit sering hanya dijadikan

sebagai formalitas untuk memenuhi peraturan pemerintah, yang pada akhirnya hanya akan menjadi kegiatan rutin yang tidak produktif dan dapat menghambat pendeteksian terhadap kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam perusahaan. Dengan demikian, tinggi rendahnya *Frequency of Audit Committee Meetings* tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti memperoleh bukti empiris bahwa variabel independen, yaitu *profitability, operating capacity, proportion of independent commissioners,* dan *managerial ownership* berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress*. Sedangkan, Variabel independen lain dalam penelitian ini seperti *leverage, liquidity, sales growth, size of audit committee,* dan *frequency of audit committee meetings* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress.* Keterbatasan pada penelitian ini adalah periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu 3 tahun dari periode 2019-2021, objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil penelitian yang dilakukan tidak dapat digunakan untuk jenis industri lain.

Selain itu, variabel independen yang digunakan dalam penelitian, yaitu *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *sales growth*, *operating capacity*, *proportion of independent commissioners*, *size of audit committee*, *managerial ownership* dan *frequency of audit committee meetings* hanya memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress* sebesar 24,1%. Dengan demikian, masih banyak variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi yang mungkin dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress*.

Saran yang dapat diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya adalah memperpanjang periode penelitian sehingga hasil dari penelitian lebih akurat dan sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, melakukan perluasan terhadap objek penelitian dengan menambahkan industri lain yang akan dijadikan sebagai populasi, sehingga dapat ditemukan lebih banyak data untuk dilakukan penelitian yang juga dapat memungkinkan data menjadi berdistribusi normal, serta melakukan penambahan atau penggantian variabel independen yang mungkin berpengaruh terhadap *financial distress,* seperti *operating cash flow, intelectual capital, institutional ownership, firm size* dan sebagainya.

REFERENCES:

Arifin, Lavenia, dan Nicken Destriana. 2016. "Pengaruh Firm Size , Corporate Governance , Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18: 84–93. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&oe=ASCII&user=F8yxOgoAAAAJ&pagesize=100&citation_for_view=F8yxOgoAAAAJ:MpfHP-DdYjUC.

Ariska, Rita Tri, Arief Mohammad, dan Prasetyono. 2021. "The Effect of Gender Diversity and Financial Ratios on Financial Distress in Manufacturing Companies Indonesia" 5 (1): 324–38.

Cinantya, I. G. A. Ayu Pritha, dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Issn 2302-8556* 3 (10): 897–915. https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/10418.

Dianova, Agustina, dan Joicenda Nahumury. 2019. "Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress." *Journal of Accounting and Strategic Finance* 2 (2): 143–56. https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49.

Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committe." *International Journal of Management Studies and Social Science Research* 2 (4): 202–10. https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00204.pdf.

Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size And Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22 (1): 17–25. https://www.ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf.

Dirman, Angela. 2021. "Determining Variables of Financial Distress." *International Journal of Management Studies and Social Science Research* 3 (May-June): 254–62. https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00416.pdf.

Diyanto, Volta. 2020. "The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress." *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities* 2 (2): 127–33. https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133.

Fahlevi, Muhammad Reza, dan Aan Marlinah. 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. https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.409.

Felicya, Cindy, dan Paulina Sutrisno. 2020. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22 (1): 129–38. https://doi.org/10.34208/jba.v22i1.678.

Finishtya, Florentina Cindy. 2019. "The Role of Cash Flow of Operational , Profitability , and Financial Leverage in Predicting Financial Distress On." *Journal of Applied Management* 17: 110–17. https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/1439/1107.

Firnanti, Friska. 2017. "Pengaruh Corporate Governance, Dan Faktor-Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 66–80. https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.66.

Florencia, dan Meinie Susanty. 2019. "Tata Kelola Perusahaan, Aliran Kas Bebas, Dan Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (December): 141–54. https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.615.

Fung Jin, Tjhai, dan Valentina. 2020. "Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22: 347–59. https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/818.

Giarto, Rizka Vidya Dwi, dan Fachrurrozie. 2020. "The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 9 (1): 15–21. https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022.

Handayani, Yenny Dwi, Diah Iskandar, dan Ewing Yuvisaibrani. 2019. "Corporate Governance and Intellectual Capital on Financial Distress." *Global Journal of Management and Business Research: C Finance* 19 (5): 63–71. https://globaljournals.org/GJMBR_Volume19/5-Corporate-Governance-and-Intellectual.pdf.

Hapsari, Evanny Indri. 2012. "Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI." *Jurnal Dinamika Manajemen* 3: 101–9. http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm.

Heniwati, Elok, dan Erlina Essen. 2020. "Which Retail Firm Characteristics Impact On Financial Distress?" *Jurnal*

Akuntansi Dan Keuangan 22 (May): 40–46. https://doi.org/10.9744/jak.22.1.30-36.

Indarti, Maria Goreti Kentris, Jacobus Widiatmoko, dan Imang Dapit Pamungkas. 2020. "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies." *International Journal of Financial Research* 12 (1): 174. https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174.

Jaafar, Mohamad Nizam, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzitah Abdul Karim, dan Syafini binti A. Rahman. 2018. "Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8 (11): 800–811. https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v8-i11/4956.

Jensen, Michael Cole, dan William Henry Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X.

Kaliman, Robert, dan Satriyo Wibowo. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Growth, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19: 185–90. https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/284/259.

Kazemian, Soheil, Noor Azura Ahmad Shauri, Zuraidah Mohd Sanusi, Amrizah Kamaluddin, dan Shuhaida Mohamed Shuhidan. 2017. "Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia." *Journal of International Studies* 10 (1): 92–109. https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6.

Larasati, Hanum, dan Agus Wahyudin. 2019. "The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal*, 214–20. https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/30176.

Mahaningrum, A. A. Istri Agung, dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2020. "Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress." *E-Jurnal Akuntansi* 30 (8): 1969–84. https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i08.p06.

Masak, Febri, dan Suzy Noviyanti. 2019. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress." *International Journal of Social Science and Business.* 3: 237–47.

Mulyana, Ayu, Mulia Saputra, dan Zuraida. 2018. "The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015." *International Journal of Managerial Studies and Research* 6 (1): 8–14. https://doi.org/10.20431/2349-0349.0601002.

Murni, Mayang. 2018. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 4.

Nursiva, Karina, dan Aristanti Widyaningsih. 2020. "Financial Distress In Indonesia: Viewed From Governance Structur." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8: 205–20. https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796.

Oktasari, Dian Primanita. 2020. "The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress." *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin* 3 (15–19): 293–97. https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002.

Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *POJK No 55 /POJK.04/2015 Tentang Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. *Ojk.Go.Id*. Indonesia. http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf.

Permana, Randy Kurnia, Nurmala Ahmar, dan Syahril Djadang. 2017. "Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 7 (2): 149–66. https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797.

Pradipta, Arya. 2019. "Tata Kelola Perusahaan, Aliran Kas Bebas Dan Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (2): 205–14. https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.624.

Pratiwi Solihati, Garin. 2020. "Effect of Leverage, ROA and Audit Committee Against Financial Distress." *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)* 6 (4): 30–39. https://doi.org/10.36713/epra4239.

Putri, Gita Wahyuningsih, dan Wiwin Aminah. 2019. "Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 11: 1–8.

Putri, Putu Ayu Diah Widari. 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): 1–9. https://ijisrt.com/assets/upload/files/IJISRT21JAN378.pdf.

Restianti, Tya, dan Linda Agustina. 2018. "The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub

Industrial Sector Company." *Accounting Analysis Journal* 7 (1): 25–33. https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996.

Ross, Stephen Alan, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. "Corporate Finance." In , 6th ed., 1:859. United States of America: McGraw-Hill/Irwin.

Saleh, Tahir. 2020. "11 Emiten Ini Terpaksa PHK & Rumahkan Pegawai, Ini List-Nya." CNBC Indonesia. 2020. https://www.cnbcindonesia.com/market/20200823224600-17-181374/11-emiten-ini-terpaksa-phk-rumahkan-pegawai-ini-list-nya?page=all.

Saputri, Lilis, dan Asrori. 2019. "The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 8 (1): 38–44. https://doi.org/10.15294/aaj.v8i1.25887.

Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355. https://doi.org/10.2307/1882010.

Subramanyam, K. R. 2014. "Financial Statement Analysis." In , 11th ed., 584. California: McGraw Hill Education.

Susanto, Yulius Kurnia. 2013. "The Effect of Corporate Governance Mechanism on Earnings Management Practice." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 15: 157–67. https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/146.

Syuhada, Putri, Iskandar Muda, dan Rujiman. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8: 319–36.

Utami, Inggriyani Wilda, dan Titis Puspitanigrum Dewi Kartika. 2019. "Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies." *The Indonesian Accounting Review* 9 (June): 109–20. https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705.

Wareza, Monica. 2021. "Makin Parah! Rugi Garuda Q3 Bengkak Jadi Rp 18,94 T." CNBC Indonesia. 2021. https://www.cnbcindonesia.com/market/20211109182227-17-290245/makin-parah-rugi-garuda-q3-bengkak-jadi-rp-1894-t.

Widhiadnyana, I Kadek, dan Ni Made Dwi Ratnadi. 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.

Wilevy, Wiwip, dan Augustina Kurniasih. 2021. "Financial Distress of Registered Banking in Indonesia STOCK Exchange: Review of the Good Corporate Governance Aspect and Banking Performance." *European Journal of Business and Management Research*, April, 181–86. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.2.832.

Yudiana, I Gede Yoga, dan I Ketut Yadnyana. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi* 15 (1): 112–41. https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/15877.

Yunietha, dan Agustin Palupi. 2017. "Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Publik Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (4): 292–303. https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/298.

Halaman ini sengaja dikosongkan.