

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *BOARD OF DIRECTOR*, DAN ARUS KAS OPERASI, TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Laksmi Yuniarza

01017220126@student.uph.edu

Universitas Pelita Harapan, Kampus Lippo Village Karawaci, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini ditujukan menguji apakah ada pengaruh atas struktur modal, board of director, serta arus kas operasi terhadap financial distress. Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kausatif, dimana pada penelitian ini akan melihat serta mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel. Di penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, firm age, serta liquidity sebagai variabel kontrol. Populasi di penelitian yakni perusahaan yang bergerak di bidang energi, capital goods, transportasi, keuangan, dan real estate yang tercatat pada di BEI 2019-2023. Penelitian ini menggunakan purposive sampling yang artinya memilih sampel dengan kriteria tertentu sehingga didapatkan sampel sejumlah 283. Teknik analisis data yang dipergunakan di penelitian ini yakni analisis regresi logistik dengan menggunakan SPSS sebagai program pengolah data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap financial distress, jumlah board of director tidak berpengaruh terhadap financial distress, dan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Kata kunci: *struktur modal, board of director, arus kas operasi, rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, firm age, likuiditas dan financial distress.*

ABSTRACT

The researcher was questioned as to whether there is any influence on capital structure, board of the director, as well as operating cash flow in response to financial stress. This research is research that is of a comprehensive nature, especially research will also see and investigate the causes of the effects of variable. This study uses profitability, company size, firm age, and liquidity variables as control variables. The population in the study is companies engaged in the energy, capital goods, transportation, finance, and real estate sector listed on the IDX 2019-2023. The researcher used a purposive sample, which means selecting samples based on certain criteria so that a total of 104 companies were obtained. A data analysis technique that is considered in this research is regression analysis. Logistics also uses APA as a data processing program. The results showed that capital structure has no effect on financial distress, the number of board of directors has no effect on financial distress, and operating cash flow has a negative effect on financial distress.

Keywords: Capital structure, board of director, arus kas operasi, rasio profitabilitas, firm size, firm age, liquidity , and financial distress.

1. PENDAHULUAN

Menurut catatan Badan Pusat Statistik (2020), pandemi Covid-19 yang melanda global di 2020 mengakibatkan perekonomian dunia termasuk di Indonesia mengalami gangguan. Negara Indonesia mengalami penurunan sebesar -2,07%, dari pertumbuhan sebesar 6,38% pada tahun sebelumnya, yaitu 2019. Penyebab deflasi ekonomi Indonesia pada tahun 2020 adalah ketidakstabilan dalam perkembangan ekonomi. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwasanya

Industri yang paling terdampak pandemi COVID-19 di 2020 ialah transportasi, yang menyumbang 82,8% dari semua bisnis. Sektor transportasi mengalami peningkatan dalam pandemi COVID-19 sesudah sektor penginapan dan makanan dan minuman (CNN Indonesia, 2020).

Dalam konteks bisnis, kondisi *financial distress* ialah keadaan di mana operasi keuangan perusahaan mengalami kesulitan. Hal ini dapat mengakibatkan kebangkrutan. Sebagai ukuran kesehatan keuangan perusahaan, kinerja keuangan menunjukkan aspek negatif dari kinerja operasional, laba bersih, serta nilai buku ekuitas *shareholder*.

Perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan seringkali juga mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Namun, kesulitan keuangan tidak selalu berarti kebangkrutan. Meningkatnya hutang dan menurunnya penjualan dan keuntungan juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan keuangan. Di situasi ini, para manajer perlu mengelola perusahaannya dengan lebih hati-hati dan menerapkan strategi manajemen yang optimal untuk meningkatkan kinerja dan nilai mereka. Hal ini dikarenakan manajemen yang baik akan menurunkan risiko suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

Menurut Desy Roganda dan Kornel Munthe (2022) 3 hal yang paling jelas terlihat saat sebuah perusahaan berada dalam krisis keuangan ialah: (1) Kegagalan usaha dapat diartikan sebagai keadaan yang mengganggu sifat pendapatan yang dihasilkan (realisasi pendapatan) yang secara konsisten jauh lebih rendah dibandingkan laba atau rugi bersih (pengembalian) modal yang diinvestasikan; (2) Situasi dimana pendapatan tidak dapat menutupi biaya perusahaan; dan (3) suatu perusahaan dikategorikan bangkrut dan menghadapi kerugian operasional, memperoleh pendapatan kurang dari biaya modalnya, atau mempunyai laba negatif selama beberapa tahun.

Vionita dan Herlina Lusmeida (2019) menyatakan pengukuran kinerja finansial melalui analisis *financial report* akurat. *Financial report* memberikan data penting bagi sisi internal dan eksternal korporasi, dan kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat diperkecil.

Struktur modal, dewan direksi, dan prosedur operasional merupakan beberapa faktor yang diketahui berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian sebelumnya pun beragam. Misalnya pada penelitian yang dijalankan Siti Dini dkk. (2021), temuan penelitiannya memperlihatkan bahwasanya struktur modal tidak memberi pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, riset yang dijalankan Sukmayanti dkk. (2020) memperlihatkan bahwasanya struktur modal memberi pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Indikator utama kinerja perusahaan adalah arus kasnya, khususnya arus kas operasinya. Perusahaan akan memanfaatkan arus kas operasi yang didapat dari pendapatan yang didapat dari operasi bisnisnya. Perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi yang besar mampu menjalankan operasi bisnisnya, termasuk pembayaran dividen, kompensasi karyawan, dan kebutuhan operasional. Ramadhani dan Khairunnisa (2019) menegaskan bahwa kesulitan keuangan perusahaan akan berkurang seiring dengan meningkatnya arus kas operasinya, dan sebaliknya. Sebaliknya, perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan seiring dengan terus meningkatnya arus kas operasinya. Menurut penelitian yang dijalankan Miswaty dkk. (2023), kas operasi memberi pengaruh positif signifikan pada *financial distress*. Berlawanan dengan temuan penelitian yang dijalankan Dita Maretha (2021), yang menunjukkan bahwa keadaan operasi tidak dipengaruhi oleh arus kas.

Putri dan Kristanti (2020) mengemukakan bahwa dewan direksi harus mengambil keputusan yang profesional dan kompeten terkait kegiatan operasional yang diawasinya guna memitigasi risiko dengan menetapkan kebijakan yang efektif. Novelina Caesar melakukan riset yang menunjukan hasil bahwasanya jumlah dewan direksi signifikan memberi pengaruh positif pada kondisi *financial distress*. Sementara riset yang dijalankan Aulia Kania (2020)

memperlihatkan bahwasanya jumlah direksi tidak mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. *Financial distress* ialah fenomena yang tidak bisa lepas dari masing-masing korporasi, maka penulis ingin membahas lebih lanjut terkait *financial distress* beserta faktor yang memengaruhinya.

2. KAJIAN TEORITIS, PENELITIAN SEBELUMNYA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1974) menerangkan hubungan keagenan ialah kontrak antar individu yang mengharuskan orang lain untuk memberikan layanan tertentu demi keuntungan mereka. Seperti yang dilakukan oleh pemilik perusahaan yang memberi wewenang untuk melakukan apa yang perlu mereka lakukan kepada orang-orang yang mereka pilih, atau orang-orang yang mereka sebut manajer. Dalam hubungan keagenan, pendelegasian wewenang ini penting untuk memastikan bahwa para pengawas mempunyai cukup waktu guna memenuhi tanggung jawab mereka dan tetap bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan atas tindakan mereka.

Salah satu penyebab terjadinya masalah keagenan adalah adanya asimetri informasi. Asimetri informasi ini menimbulkan 2 masalah, yakni *adverse selection* serta *moral hazard*. Masalah yang dikenal sebagai *moral hazard* terjadi ketika agen gagal mematuhi ketentuan kontrak kerja mereka. *Adverse selection* yakni situasi di mana prinsipal tidak dapat menentukan apakah keputusan agen didasari informasi yang benar-benar diterima dari agen atau pada kegagalan memenuhi tanggung jawab mereka.

Menurut Dita Maretha dan Lisa Amelia (2021) *signaling* diartikan menjadi tindakan manajemen *level* atas yang menjadi tidak rasional bila dijalankan manajemen *level* bawah. *Signaling* merupakan upaya manajemen yang memuat lebih banyak informasi dibandingkan investor, namun berusaha menyajikan kepada investor untuk meningkatkan keputusan investasi. Untuk mengetahui kemungkinan adanya kabar baik dan buruk mengenai tindakan manajemen mengenai situasi perusahaan dan keputusan investasi. Penggunaan teori pensinyalan dapat meningkatkan pemahaman perilaku di antara individu dan organisasi dengan tingkat informasi yang berbeda-beda. Dengan kata lain, teori sinyal menyoroti pentingnya informasi publik perusahaan. Informasi ini dapat diberikan oleh manajemen perusahaan secara langsung atau dapat berbentuk laporan keuangan atau informasi tentang kebijakan perusahaan.

Menurut Kusumawardhani & Windyastuti (2020), seorang investor akan menggunakan laporan yang disiapkan oleh agen dan bukan prinsipal untuk mengambil keputusan. Situasi ini terjadi karena lembaga yang bertanggung jawab mengelola bisnis memiliki akses lebih besar terhadap data dan peluang bisnis di masa depan. Sebagai perbandingan, direktur hanya menerima laporan dari manajemen, agensi mempunyai pemahaman yang lebih mendalam mengenai keadaan dan kondisi perusahaan. Terima kasih atas data ini ketidak seimbangan antara lembaga dan kepala sekolah, terjadi asimetri data. Asimetri data mengacu ke situasi di mana satu pihak mempunyai lebih banyak data dibandingkan pihak lain, karena kelompok yang memiliki lebih banyak data memperoleh keuntungan, yang dapat menimbulkan konflik kepentingan.

Diterimanya berita negatif oleh suatu perusahaan juga akan menjadi sinyal negatif bagi investor terkait keputusan investasi mereka. Sebaliknya, pengumuman berita positif oleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bahwa investor harus mempertimbangkan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut saat ini. Kesimpulannya, teori sinyal akan memengaruhi

kelangsungan operasi perusahaan sebagai akibat dari sinyal yang dihasilkannya. Pihak eksternal akan dipengaruhi oleh perusahaan untuk mengambil tindakan terhadapnya.

Financial Distress

Teori manajemen kas menyatakan bahwa ketidakseimbangan yang terus menerus antara arus kas keluar dan masuk akan mengakibatkan kesulitan keuangan dalam suatu organisasi (Aziz & Dar, 2006).

Ketidakseimbangan dalam arus kas muncul karena kegagalan manajemen kas. Sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan ketika terjadi kerugian terus-menerus, pelanggaran dan kesulitan dalam memenuhi komitmen organisasi. Chow dkk. (2011) juga menyatakan bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan saat arus kas operasi organisasi tidak memadai guna memenuhi kewajiban perusahaan saat ini, sehingga memerlukan tindakan seperti merger dan akuisisi, mengeluarkan tambahan modal, restrukturisasi dan negosiasi ulang perjanjian pinjaman. Thakor (2014) berpendapat bahwa, *financial distress* perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam empat kategori, antara lain, penurunan kinerja, kegagalan, kebangkrutan, dan gagal bayar. Namun, sementara kebangkrutan dan default berakar pada likuiditasnya, penurunan kinerja dan kegagalan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Sementara itu, berbagai penelitian juga telah menjelaskan gejala dan penyebab *financial distress* pada perusahaan yang diakibatkan faktor internal serta eksternal (Slatter & Lovett, 1999; Muigai, 2016; Eboiyehi & Ikpesu, 2017). Faktor-faktor ini, bagaimanapun, termasuk manajemen yang buruk, perdagangan yang berlebihan, manajemen modal kerja yang buruk, perubahan permintaan pasar, leverage, persaingan, pergerakan harga komoditas yang merugikan, dan hilangnya kepercayaan investor, kreditor, dan pemasok, serta tata kelola perusahaan yang lemah.

Menurut Subagyo dan Novelina (2022), *financial distress* merupakan akibat dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya, baik melalui pembayaran utang maupun pembagian dividen, akibat kesulitan keuangan yang dialaminya. Kondisi keuangan perusahaan dikatakan lemah apabila tidak mampu memenuhi kewajibannya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan.

Menurut Santoso et al. (2017) dalam Novelina dan Subagyo (2022), kondisi *financial distress* dapat diramalkan dengan menggunakan analisis tata kelola perusahaan, laporan audit eksternal, analisis arus kas, makroekonomi, serta analisis rasio keuangan suatu perusahaan. Ada 5 istilah yang digolongkan menjadi *financial distress*, yakni: (a) *Economic failure* : Suatu keadaan di mana perusahaan tidak mampu menutupi keseluruhan biayanya, bukan hanya biaya modal. Artinya, keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dibandingkan modal kerjanya; (b) *Business Failure* : keadaan dimana perusahaan berhenti dalam operasional bisnisnya karena mengalami kerugian; (c) *Technical Insolvency* : Suatu kondisi dimana perusahaan tidak lagi mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek di saat jatuh tempo. Artinya, perusahaan kekurangan likuiditas dan apabila diberikan perpanjangan jangka waktu, utangnya wajib segera dilunasi; (d) *Insolvency in Bankruptcy* : keadaan di mana nilai pasar aset perusahaan dilampaui oleh nilai buku utangnya. Hal ini menunjukkan penurunan likuiditas dan arus kas perusahaan, yang dapat mengakibatkan pembubarannya; (e) *Legal bankruptcy* : Situasi di mana suatu perusahaan memasuki tahap kebangkrutan yang ditetapkan secara hukum.

Berdasar pada Desy Roganda dan Kornel Munthe (2022) tiga dampak yang paling terlihat secara signifikan saat perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Pertama, kegagalan bisnis (*Business Fail*), diartikan menjadi: manfaat diperoleh dengan cara (pengembalian) modal yang diinvestasikan jauh lebih rendah daripada laba atau rugi (pengembalian) bersih dari investasi pada investasi serupa; Situasi di mana pengeluaran perusahaan melebihi pendapatannya; Perusahaan menghadapi kerugian operasional, memperoleh pendapatan kurang dari biaya modalnya, atau mempunyai laba negatif selama beberapa tahun. Kedua, kepailitan (tidak dapat diselesaikan), dapat diartikan: kebangkrutan teknis, yang terjadi bila suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya tepat waktu, kebangkrutan akuntansi, kekayaan bersih perusahaan negatif dan kinerja akuntansinya buruk (kebangkrutan). Kondisi ini terjadi ketika hutang suatu perusahaan melebihi nilai buku total aset perusahaan. Ketiga, kebangkrutan yaitu ketika kesulitan keuangan menyebabkan nilai hutang perusahaan lebih besar dari nilai wajar kekayaan perusahaan.

Altman, Iwaniez Drozdowska, Laitinen & Suvas (2017) menjelaskan tiga kriteria yang dapat menjadi acuan untuk menilai tingkat kepedulian keuangan perusahaan, yaitu: (a) zona aman ($Z > 2.90$). Area ini menggambarkan bahwa bisnis berada dalam posisi aman dan dapat terhindar dari kesulitan keuangan. Pada posisi ini, investor dan kreditor dapat berinvestasi pada perusahaan ini. (b) zona abu-abu ($1.23 < Z < 2.90$). Area ini menggambarkan keadaan abu-abu korporasi. Maka itu tergolong perusahaan yang mengalami *financial distress*, namun kemungkinan keselamatan serta kebangkrutan adalah sama menurut kebijakan yang diambil manajemen korporasi. Posisi ini juga dapat dianggap menjadi area kewaspadaan terhadap uang Investor dan kreditor karena perusahaan mungkin berada di wilayah abu-abu akan ada kesulitan keuangan. (c) zona risiko ($Z < 1.23$). Zona ini menggambarkan lokasi perusahaan berada kekhawatiran finansial. Hal ini memberikan sinyal buruk investor dan kreditor karena perusahaan di bidang ini memilikinya kemungkinan kegagalannya tinggi.

Dalam riset yang dilakukan oleh Miswaty dan Dila (2023). Penghitungan *financial distress* Altman diformulasikan menjadi berikut: $Z\ Score = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$ dimana X_1 : Modal kerja/Total aset, X_2 : Laba ditahan/Total aset, X_3 : Laba sebelum pajak/Total aset, dan X_4 : Nilai buku ekuitas/Total liabilitas.

Cocok untuk dipergunakan di negara berkembang seperti Indonesia, formula ini sangat mudah beradaptasi dan dapat diaplikasikan ke berbagai ruang komersial, termasuk ruang publik dan non-publik.

Capital Structure

Struktur modal merupakan jumlah ekuitas dan/atau utang yang dipergunakan entitas dalam hal pendanaan atas operasi bisnis nya serta pembiayaan atas asetnya. Struktur modal entitas dinyatakan dalam bentuk rasio utang terhadap ekuitas. (Mamay Komarudin: 2019)

Utang dan/atau ekuitas digunakan sebagai pendanaan atas operasi bisnis, pengeluaran modal, akuisisi, serta investasi lainnya. Perusahaan akan memutuskan apakah pembiayaan tersebut akan menggunakan utang atau ekuitas. Manajer akan membuat struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan. Untuk melindungi perusahaan dari risiko kesulitan keuangan, perusahaan harus mampu mengidentifikasi struktur modal optimal yang menyeimbangkan biaya modal dan pemanfaatan utang.

Struktur modal dinilai menggunakan berbagai rasio. Pertama, Debt to Asset Ratio. Berdasar pada Kasmir dalam bukunya yang berjudul *Studi Kelayakan Bisnis* (2015), rasio ini ialah rasio yang melihat perbandingan total hutang perusahaan dan total aset perusahaan. Tujuan menghitung rasio ini ialah mengetahui besarnya kekayaan perusahaan yang dibiayai utang. Jika

hasil rasio memperlihatkan angka yang tinggi, maka ini menampilkan bahwasanya pembiayaan perusahaan semakin banyak dibiayai oleh utang. Kedua, Debt to Equity Ratio. Rasio ini dipergunakan guna membandingkan total utang dan ekuitas, menurut Kasmir (2015). Rasio ini bermanfaat menentukan sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui utang. Dengan maksud lain, rasio ini biasanya dinyatakan dalam persentase dan mewakili pengakuan setiap modal yang digunakan sebagai jaminan utang. Profitabilitas perbankan akan menurun seiring dengan meningkatnya rasio tersebut, karena meningkatkan risiko kegagalan perusahaan. Sebaliknya, bagi perusahaan, semakin besar rasionya, semakin baik. Ketiga, Long Term Debt to Equity Ratio. Rasio ini, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase, dimaksudkan untuk mengukur sejauh mana setiap ekuitas dipergunakan menjadi jaminan utang jangka panjang dengan membandingkan utang jangka panjang dan jaminan ekuitas perusahaan, menurut Kasmir (2015).

Board of Director

Menurut Permen Nomor: PER — 01 /MBU/2011, disebutkan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang selanjutnya disebut *Good Corporate Governance*, ialah “prinsip yang mendukung proses pengelolaan perusahaan dan mekanismenya berdasarkan peraturan perundang-undangan dan etika bisnis bertujuan agar perusahaan mempunyai daya saing yang kuat, baik level nasional ataupun internasional, untuk mempertahankan eksistensi dan kehidupan berkelanjutan untuk mencapai tujuan dan sasaran bisnis”.

Terdapat lima prinsip tata kelola yang diatur di Permen Nomor: PER — 01 /MBU/2011, yakni: (a) Transparansi, dimana bersifat terbuka dalam pengambilan keputusan dan terbuka perihal informasi penting bagi perusahaan; (b) Akuntabilitas, dimana operasional, pelaksanaan, dan tanggung jawab bersifat jelas sehingga usaha dapat dilaksanakan secara efisien; (c) Responsibilitas, yaitu penghormatan pengurus perusahaan terhadap syarat-syarat hukum dan asas-asas usaha yang sehat; (d) Independensi, dimana usaha dikelola dengan profesional tanpa ada konflik kepentingan dari pihak manapun maupun hal-hal yang tidak selaras dengan peraturan undang-undang dan prinsip usaha; (e) Kewajaran, dimana perusahaan menghormati hak-hak pihak-pihak yang berkepentingan yang bersumber pada perjanjian dan peraturan undang-undang

Good Corporate Governance menentukan bagaimana dewan direksi mengelola perusahaan dengan mengarahkan, menyeimbangkan kebutuhan, serta mengendalikan perusahaan. Dewan direksi memiliki tanggung jawab dan kewajiban untuk menjalankan operasional perusahaan termasuk dalam tata kelola nya.

Menurut Putri & Kristanti (2020), Dalam teori agensi, dewan direksi bertugas memimpin bisnis perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik sah. Dewan direksi bertugas membuat keputusan terkait operasi perusahaan. Dewan direksi akan menjalankan tugas serta tanggung jawabnya dengan cara yang profesional dan kompeten agar semua kegiatan perusahaan dapat berjalan lancar. Kebijakan yang dibuat oleh dewan direksi membantu melindungi perusahaan dari risiko. Namun, kebijakan yang dibuat harus dievaluasi dan diawasi secara berkala karena bisa menimbulkan konflik kepentingan.

Arus Kas Operasi

Laporan arus kas yakni dokumen yang merinci arus masuk serta keluar dana dari suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu, sebagaimana dijelaskan oleh Wibowo dan Abu Bakar Arif (2003). Laporan arus kas dirancang guna memberi informasi yang berharga ke investor dan kreditor terkait jumlah uang yang telah diterima dan dikeluarkan. Hal ini membantu pembaca laporan keuangan atas menilai perbedaan laba bersih dan uang yang diterima dan dikeluarkan

sehubungan dengan pendapatan tersebut. Laporan ini juga membantu dalam menentukan dampak transaksi kas serta non-kas dari aktivitas pendanaan dan investasi terhadap posisi keuangan perusahaan.

Tiga komponen arus kas ialah arus kas dari operasi, pendanaan, serta investasi. Berikut penjelasannya: Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Arus Kas dari Aktivitas Investasi dan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan. Yang menjadi fokus penelitian ini adalah Arsu Kas dari Aktivitas Operasi. Aktivitas operasi ialah kegiatan utama yang menghasilkan pendapatan perusahaan, sedangkan kegiatan non-operasional meliputi investasi dan pendanaan.

Ramadhanti & Subagyo (2022) dalam risetnya menyebutkan rendahnya tingkat arus kas operasi dapat menyebabkan investor ragu terhadap kelangsungan bisnis. Memang aktivitas operasional perusahaan didukung oleh uang tunai. Penggunaan uang yang tidak efisien dan tidak tepat dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi dunia usaha. Maka itu, sangat krusial bagi perusahaan agar berhati-hati saat mengelola likuiditasnya. Selain itu, investor cenderung menghindari investasi karena arus kas yang tidak memadai. Maka itu, sangat penting bagi organisasi untuk menghasilkan arus kas yang kuat, karena arus kas berfungsi sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan.

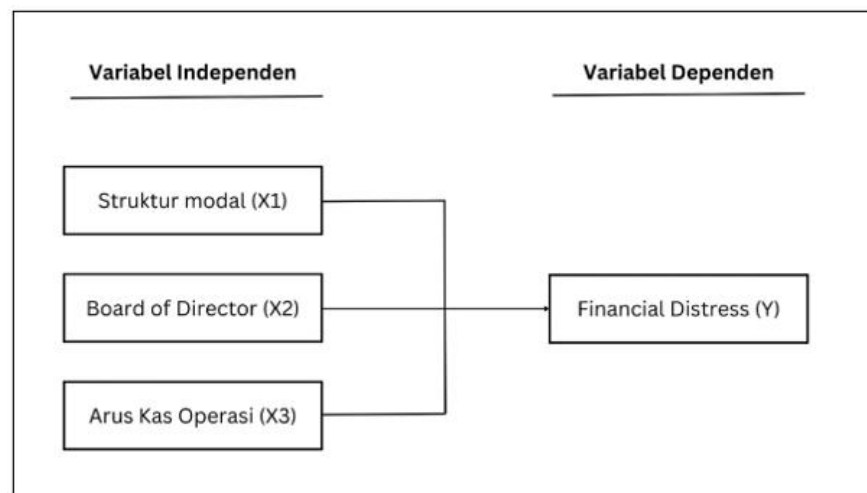
Dalam buku yang disusun oleh Wibowo dan Abu Bakar arif (2003) disebutkan contoh dari aktivitas operasi adalah penjualan, pendapatan atas bunga, dividen, pembayaran tunak kepada karyawan, serta pembayaran utang kepada *third party*.

Miswaty & Dila (2023) menuliskan formula penghitungan variabel *cash flow from operation* sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow from Operation} = \frac{\text{Operating Cash Flow (current year)}}{\text{Current Liability (current year)}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis untuk penelitian ini mendasarkan diri pada kerangka konseptual penelitian yang dapat diilustrasikan dalam gambar berikut ini.



Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian

Pengaruh *Capital Structure* terhadap *Financial Distress*

Penggunaan proksi DER dalam menghitung struktur modal dapat mempengaruhi perkiraan kebangkrutan. Kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya ditingkatkan dengan penurunan rasio DER-nya. Itu berarti perusahaan masih punya cukup dana untuk operasional bisnisnya (Siti Dini dkk, 2021).

Berdasarkan rasio utang terhadap ekuitas, semakin kecil rasionya, kondisi keuangan perusahaan semakin baik. Sebaliknya, semakin besar rasionya, kemungkinan kondisi keuangan akan memburuk (Setiawati, 2018; Siti Dini et al., 2021).

Berdasarkan hasil penelitian Sukmayanti (2020) menunjukkan bahwa *capital structure* memberi pengaruh positif terhadap *financial distress*. Dikarenakan semakin tinggi rasio utang jangka panjang perusahaan maka begitu pula risiko yang dihadapi perusahaan, yaitu semakin besar pula tingkat kesulitan keuangan yang dialaminya.

Hipotesis H1 dirumuskan menjadi berikut:

H1: *Capital Structure* memberi pengaruh positif terhadap probabilita *Financial Distress*.

Pengaruh *Board of Director* terhadap *Financial Distress*

Adanya dewan direksi di dalam sebuah entitas normal nya dapat memberi kebijakan yang dapat diterapkan. Maka itu, semakin banyak jumlah dewan direksi yang memimpin di suatu entitas, maka akan semakin kecil kemungkinan entitas tersebut ada dikondisi *financial distress*. Namun, menurut penelitian yang dijalankan Zhafirah & Majidah (2019) serta Helena & Saifi (2018) dalam Novelina dan Subagyo (2022), dijelaskan, banyaknya jumlah anggota dewan berdampak positif terhadap kesulitan keuangan. Jika suatu perusahaan memiliki lebih banyak direktur, komunikasi yang buruk akan menghambat pengelolaan aset perusahaan, yang justru dapat memperburuk keadaan keuangannya.

Terlalu banyak jumlah dewan direksi juga dapat menyebabkan buruknya pengelolaan aset dan meningkatkan risiko kecurangan. Jika suatu perusahaan memiliki terlalu banyak direktur, maka pengendalian manajemen perusahaan menjadi sulit. Jumlah direksi yang banyak juga menurunkan nilai perusahaan di mata masyarakat karena tidak memengaruhi koordinasi internal perusahaan.

Berdasarkan temuan penelitian Novelina dan Subagyo (2022) menunjukkan bahwa dewan direksi memberi pengaruh positif pada *financial distress* yang mana, semakin tinggi dewan direksi didalam perusahaan maka begitu pula kondisi *financial distress*.

Jumlah dewan direksi di perusahaan semakin banyak dapat menambah kondisi *financial distress* karena jika komunikasi tidak baik maka pengelolaan kegiatan di perusahaan akan terhambat. Jumlah dewan direksi yang terlalu banyak juga dapat mengakibatkan pengelolaan aset yang buruk dan menimbulkan risiko penipuan yang tinggi.

Hipotesis H2 dirumuskan menjadi berikut:

H2: *Board of Director* memberi pengaruh positif terhadap probabilita *Financial Distress*

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Menurut Kanzha & Muslih (2021) dalam Miswaty (2023), kegiatan bisnis yang menghasilkan arus kas operasional memberi informasi penting tentang arus masuk dan keluar kas dengan membagi transaksi menjadi kegiatan operasional, pembiayaan, dan investasi. Tingkat aliran kas dari operasi berarti bahwa operasi perusahaan menghasilkan cukup uang guna membayar kembali pinjaman, menjaga kapasitas operasional perusahaan, memberikan dividen, serta melaksanakan investasi baru tanpa perlu bantuan dana dari luar. Bila aliran kas operasional

perusahaan rendah, perusahaan akan kesulitan beroperasi dan memenuhi kewajibannya. Selain itu, kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan juga akan menurun. Apabila situasi terus berlangsung dan tidak dapat diatasi, maka akan muncul masalah keuangan.

Rasio arus kas operasi adalah rasio yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat membayar utangnya dengan arus kas operasionalnya. Jika uang yang masuk ke perusahaan sedikit, investor mungkin akan kurang tertarik untuk menanamkan modal. Jika situasi tetap seperti ini tanpa penyelesaian, maka kemungkinan perusahaan akan bangkrut, seperti yang disampaikan oleh Heni Yusita (2022) dalam penelitian oleh Tita Safitriawati et al. (2023)

Berlandaskan penelitian yang dijalankan Tita Safitriawati et al (2023) bahwasanya arus kas operasi memberi pengaruh secara negatif pada *financial distress*. yang mengartikan bahwasanya semakin rendah nilai arus kas operasi maka akan semakin mempengaruhi kondisi keuangan dan dapat menimbulkan kesulitan keuangan.

Hipotesis H3 dirumuskan menjadi berikut:

H3: Arus kas operasi memberi pengaruh negatif terhadap probabilita *Financial Distress*.

3. METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Untuk menguji **Hipotesis 1, 2 dan 3**, apakah struktur modal, dewan direksi dan arus kas operasi mempengaruhi *financial distress*, penelitian ini menggunakan **Model Penelitian Regresi Logistik** sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = Z(FD) = \alpha + \beta_1 CS + \beta_2 BOD + \beta_3 CFFO + \beta_4 NPM + \beta_5 FS + \beta_6 CR + \beta_7 FA + \varepsilon$$

Tujuh variabel independen dalam model penelitian ini adalah **CS** (*Struktur Modal*), **BOD** (*Dewan Direksi*), **CFFO** (*Arus Kas Operasi*), **NPM** (*Profitabilitas*), **FS** (*Ukuran Perusahaan*), **CR** (*Likuiditas*) dan **FA** (*Umur Perusahaan*). Variabel independent yang pertama, kedua dan ketiga adalah variabel utama penelitian ini sedangkan empat variable independent yang terakhir merupakan variable kontrol. Penelitian ini menggunakan satu varibel dependen yakni **FD** (*Financial Distress*).

Variabel utama **CS** (*Struktur Modal*) dihitung menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) dengan rumus total debt/total equity; **BOD** (*Dewan Direksi*) dihitung dengan jumlah anggota dewan direksi; **CFFO** (*Arus Kas Operasi*) diukur dengan membandingkan Aruas Kas Operasi terhadap total aset. Sementara itu, variabel dependen penelitian ini adalah **FD** (*Financial Distress*). Variabel ini merupakan *dummy variable* di mana nilai 1 untuk perusahaan yang mengalami financial distress dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Penetapan 1 dan 0 ini didasarkan pada nilai yang dicapai menggunakan Altman Z-Score Model dengan formula $Z \text{ Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$ di mana X_1 = Nilai buku ekuitas/Total liabilitas, X_2 : Laba sebelum pajak/Total aset, X_3 : Laba ditahan/Total aset dan X_4 : Modal kerja/Total aset. Nilai **FD** diberikan 1 jika skor di bawah 2,90 dan nilai 0 jika skor sama atau di atas 2,90.

Empat variabel kontrol yang digunakan menggunakan ukuran sebagai berikut. Untuk variabel **NPM** (profitabilitas) ukuran yang digunakan *Net Income/Total Assets*. Untuk variabel **FS**

(ukuran perusahaan), ukuran yang digunakan adalah $\ln(\text{Total Assets})$. Untuk variabel **FA** (umur perusahaan), ukuran yang digunakan adalah selisih antara tahun pengamatan dengan tahun pendirian perusahaan. Terakhir variabel **CR** (likuiditas) diukur dengan $\text{Total Current Assets}/\text{Total Current Liabilities}$.

Titik perhatian penelitian ini diberikan pada koefisien β_1 , β_2 dan β_3 untuk **Model Regresi Logistik**. Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_1 dan β_2 akan positif, yang berarti bahwa Struktur Modal dan Dewan Direksi memperbesar probabilitas perusahaan mengalami financial distress. Sementara itu, untuk koefisien β_3 penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_3 akan negatif, yang berarti bahwa keberadaan arus kas operasional yang baik menurunkan probabilitas perusahaan mengalami financial distress.

Data Sampel dan Teknik Analisis Data

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang sudah go public dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil 104 perusahaan sampel dari sektor energi, capital goods, transportasi, keuangan, dan real estate. Pemilihan sampel ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan mencakup: tercatat sebagai emiten pada BEI (sebelumnya Bursa Efek Jakarta) dalam periode 2019-2023, tidak pernah mengalami delisting dari BEI (BEJ), laporan tahunan (annual report) tersedia dan sudah diaudit, dan data untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian tersedia. Untuk 104 perusahaan sampel tersebut, penelitian ini menggunakan data tahun 2019-2023 dengan jumlah observasi penelitian final mencapai 283 *firm year*. Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian merupakan Regresi Logistik Berganda.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 di bawah ini memperlihatkan statistik deskriptif untuk 104 perusahaan sampel dari sektor energi, capital goods, transportasi, keuangan, dan real estate (283 *firm year*).

Tabel 1
Statistik Deskriptif Untuk Sampel 104 Perusahaan (283 observasi)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
CS	0,02	4,34	0,89	0,808
BOD	2	30	5,87	4,18
CFFO	0,01	0,64	0,12	0,10
NPM	0,01	0,55	,085	0,07
FS	8,85	18,94	14,19	2,00
CR	0,14	11,76	2,14	1,72
FA	1	70	27,74	15,44
FD	0	1	0,54	0,50

Definisi variabel:

- CS = *Capital Structure*, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*
- BOD = *Board of Directors*, yang diukur dengan jumlah anggota dewan direksi
- CFFO = *Cash Flow from Operation*, yang diukur dengan $\text{CFO}/\text{Total Assets}$
- NPM = *Profitabilitas*, yang diukur dengan $\text{Net Income}/\text{Total Assets}$

- FS = Ukuran perusahaan, diukur dengan *Ln (total aset)*
 CR = Likuiditas, yang diukur dengan *Total Current Assets/Total Current Liabilities*
 FA = Umur perusahaan, yang dihitung dari tahun berdirinya perusahaan
 FD = *Financial Distress, dummy variable* yang ditentukan dengan Altman Z Score

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2 di bawah ini menyajikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Model Penelitian Logistik memiliki nilai Hosmer-Lemeshow Test sebesar 0,84 dan nilai Nagelkerke R-Square sebesar 0,83. Ini berarti bahwa model penelitian telah valid dan perubahan probabilitas Financial Distress dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam Model Penelitian 1 sebesar 83 persen.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Tabel ini memperlihatkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan observasi sebanyak n=283. Model penelitian yang diuji adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = Z(FD) = \alpha + \beta_1 CS + \beta_2 BOD + \beta_3 CFFO + \beta_4 NPM + \beta_5 FS + \beta_6 CR + \beta_7 FA + \varepsilon$$

	Model 2		
	Koefisien	Nilai t.	Sig.
CS	-0,146	0,093	0,760
BOD	-0,026	0,213	0,645
CFFO	-9,770	5,079	** 0,024
NPM	-37,589	31,201	*** 0,000
FS	-0,080	0,256	0,613
CR	-4,011	38,150	*** 0,000
FA	-0,030	2,437	* 0,119
Hosmer Lemeshow Test		0,84	
Nagelkerke R Square		0,83	

Definisi variabel:

- CS = *Capital Structure*, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*
 BOD = *Board of Directors*, yang diukur dengan jumlah anggota dewan direksi
 CFFO = *Cash Flow from Operation*, yang diukur dengan *CFO/Total Assets*
 NPM = *Profitabilitas*, yang diukur dengan *Net Income/Total Assets*
 FS = Ukuran perusahaan, diukur dengan *Ln (total aset)*
 CR = Likuiditas, yang diukur dengan *Total Current Assets/Total Current Liabilities*
 FA = Umur perusahaan, yang dihitung dari tahun berdirinya perusahaan
 FD = *Financial Distress, dummy variable* yang ditentukan dengan Altman Z Score
 * Signifikan pada $\alpha=10\%$
 ** Signifikan pada $\alpha=5\%$
 *** Signifikan pada $\alpha=1\%$

Hasil pengujian atas Hipotesis 1 dan 2 penelitian ini ditunjukkan pada koefisien β_1 dan β_2 . Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_1 dan β_2 akan positif, yang berarti bahwa struktur modal dan dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya financial distress. Dari **Tabel 2** di atas dapat dilihat bahwa β_1 dan β_2 menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang berarti bahwa probabilitas financial distress tidak dipengaruhi oleh struktur modal dan dewan direksi. Dengan demikian, Hipotesis 1 dan Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini DITOLAK.

Sementara itu, hasil pengujian atas Hipotesis 3 penelitian ini ditunjukkan pada koefisien β_3 . Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_3 akan negatif, yang berarti bahwa arus kas operasi dapat memperlemah probabilitas terjadinya financial distress. Dari **Tabel 2** di atas dapat dilihat bahwa β_3 menunjukkan angka negatif dan signifikan yang berarti terbukti bahwa arus kas operasi menurunkan probabilitas terjadinya financial distress. Dengan demikian, Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini DITERIMA.

Berlandaskan temuan uji Hipotesis 1, diketahui bahwasanya struktur modal tidak dapat memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. Meskipun perusahaan mempunyai modal yang besar, namun apabila tidak dikelola dengan tepat dan efektif, maka akan memberi dampak buruk bagi perusahaan. Begitu juga dengan perusahaan yang memiliki modal kecil belum tentu mengalami *financial distress* bila modalnya bisa dikelola dengan strategi yang tepat dan maksimal, tentu saja dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Ini tidak sama dengan penelitian dari Sukmayanti (2020) yang memaparkan bahwasanya struktur modal ada pengaruh positif pada *financial distress*. Namun, ini sama dengan riset yang dijalankan Siti Dini et al., (2021) berpendapat bahwasanya struktur modal tidak ada pengaruh pada *financial distress*.

Berlandaskan temuan uji Hipotesis 2, diketahui bahwasanya sedikit atau banyaknya jumlah dewan direksi di suatu perusahaan tidak ada pengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Ini tidak selaras dengan teori penelitian yang dijalankan Novelina et al (2022) berpendapat bahwasanya dewan direksi ada pengaruh ke arah positif terhadap *financial distress*. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan semakin banyak jumlah dewan direksi, maka akan berakibat timbulnya ketidak efektifan dalam komunikasi yang menyebabkan terhambatnya proses bisnis perusahaan. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dijalankan Aulia Kania Putri (2020) berpendapat bahwasanya dewan direksi tidak dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berlandaskan temuan uji Hipotesis 3, diketahui bahwasanya arus kas operasi ada pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Terbukti sebab nilai arus kas operasional yang tinggi memperlihatkan kapasitas perusahaan membayar utang, mengelola operasi, membayar dividen, serta investasi tanpa sumber pendanaan luar. Arus kas operasi yang tinggi dapat meningkatkan laba dan nilai perusahaan, sehingga mencegah *financial distress*. Temuan ini sama dengan riset yang dijalankan Tita Safitriawati et al., (2023) berpendapat bahwasanya arus kas operasi ada pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

IKHTISAR HASIL PENELITIAN DAN SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, dewan direksi dan arus kas operasi terhadap kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Mendasarkan diri pada *agency theory*, penelitian ini ingin melihat apakah pengelolaan sumber daya oleh manajemen atas hutang dan kas operasional memang mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Juga, penelitian ingin menguji apakah jumlah anggota dewan direksi, sebagai bagian dari tata kelola untuk menurunkan biaya agensi, dapat mempengaruhi terjadinya financial distress.

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan regresi logistik berganda untuk meregresikan *Financial Distress* terhadap *Capital Structure*, *Board of Directors* dan *Cash Flow from Operation*, dengan menggunakan data tahun 2019-2023 untuk 104 perusahaan sampel dari sektor energi, capital goods, transportasi, keuangan, dan real estate (283 firm year).

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* dan *board of directors* tidak berpengaruh terhadap probabilitas *financial distress*. Sementara itu, penelitian ini

hanya dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Cash Flow from Operation* terhadap probabilita terjadinya *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, M. C., & Aryani, Y. A. (2021). EMPIRICAL EVIDENCE OF FINANCIAL DISTRESS IN INDONESIA. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 10(2), 165. <https://doi.org/10.25273/jap.v10i2.8982>
- Arodhiskara, Y., & Bachtiar, Y. (n.d.). *PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP POTENSI TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2022 THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON ITS POTENTIAL FINANCIAL DISTRESS IN TELECOMMUNICATIONS COMPANIES ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE 2013-2022*. www.idx.co.id
- Caesar Ramadhanti, N. (2022). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH FLOW DAN PROFIT TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. In *TRILOGI ACCOUNTING AND BUSINESS RESEARCH* (Vol. 03, Issue 01).
- Ekonomi, F., Balikpapan Jl Pupuk Raya, U., Bahagia, G., Selatan, B., & Timur, K. (2023). PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Miswaty *)1 , Dila Novitasari *). *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.17358/jabm.9.583>
- Ekonomi, F., Katolik, U., Medan, S. T., Pardosi, D. R., & Munthe, K. (n.d.). *Halaman : 28 Seminar Nasional Manajemen dan Akuntansi (SMA) RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS UNTUK MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Fiolina, A., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(2), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE DAN FINANCIAL INDICATORS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 2(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Idawati, W. (2020a). ANALISIS FINANCIAL DISTRESS: OPERATING CAPACITY, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v13i1.1914>
- Idawati, W. (2020b). ANALISIS FINANCIAL DISTRESS: OPERATING CAPACITY, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v13i1.1914>
- Ikpesu, F., Vincent, O., & Dakare, O. (2019). Financial distress overview, determinants, and sustainable remedial measures: Financial distress. In *Corporate governance models and applications in developing economies* (pp. 102–113). IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-9607-3.ch006>

- Jennifer, J., Purnama, E. D., & Lumbantobing, R. (2023). Efek Mediasi Struktur Kepemilikan pada Pengaruh Umur Perusahaan dan Opini Audit terhadap Financial Distress. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 9(1). <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i1.922>
- Jonnardi, J., Bangun, N., & Natsir, K. (2023). THE DETERMINANTS OF COMPANY'S FINANCIAL DISTRESS. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1613–1624. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1613-1624>
- Nama. (n.d.). *FAKTUR ***REPRINT*** PENGUSAHA KENA PAJAK*. <https://www.shopanddrive.com>
- Nasiroh, Y. (n.d.). *PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Maswar Patuh Priyadi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- O', B. (2006). Rutgers Cooperative Research and Extension 1 Benoit Sorhaindo, InCharge Education Foundation 2 Aimee Prawitz. In *Consumer Interests Annual* (Vol. 52, Issue 5). *Outlook* 4:38 *AM*. (n.d.). <https://outlook.office.com/mail/inbox/id/AAQkAGRmMzRhZjYyLTczN2YtNGNhOC05YzZcwLTE4ZTMwYzZkNDg5NAAQAGRGyaQPRsxOv9HGbn>
- Prasetya dan Yenni Carolina Fakultas Bisnis, F., Studi Magister Akuntansi, P., Kristen Maranatha Jalan drg Surya Sumantri No, U., & Barat, -Jawa. (2023). *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dimoderasi Kinerja Keuangan*. 15(1), 153–176.
- Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN SURVIVAL ANALYSIS. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i1.2031>
- Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress*. 16(2), 68–86. <https://akuntansi.pnp.ac.id/jam>
- RoundhyWinaKusuma_12808144034*. (n.d.).
- Sastriana, D. (2013). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI KESULITAN KEUANGAN (FINANCIAL DISTRESS). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 2(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Financial Distres*. (n.d.).
- Syuhada, P., Muda, I., Akuntansi, M., & Ekonomi dan Bisnis, F. (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(2), 319–336. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>
- Tjendrawirawan, B., & Lusmeida, H. (2024). *Sustainability in Action: Transformative Strategies in Management and Accounting*.
- Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 38–54. <https://doi.org/10.18196/rabin.v5i1.11333>