



PERAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN INDIKATOR EKONOMI MAKRO TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Benita Salsabila Beno¹, Masripah^{2*}

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

²Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

*masripah@upnvi.ac.id

INFO ARTIKEL	ABSTRACT
<i>Histori Artikel:</i> Tanggal Masuk 6 April 2023 Tanggal Revisi Diterima 20 Maret 2024 Tanggal Diterima 21 Maret 2024 Tersedia Online 31 Maret 2024 Managerial Ownership; Audit Committee; Inflation; Interest Rate; Profitability; Liquidity; Financial Distress.	<i>This study aims to analyze the role of corporate governance mechanisms consisting of audit committee and managerial ownership and also macroeconomic indicators consisting of inflation and interest rates on financial distribution in infrastructure, transport and logistics companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2019-2021. This study used a quantitative approach with secondary data sources in the form of financial statements and corporate annual reports. The samples used in this study were 68 companies with a total of 204 firm year with purposive sampling methods. Data analysis techniques used include regression model selection tests, classical assumption tests, multiple regression analysis tests, and hypothesis tests with the STATA 16 program. The results showed that managerial ownership had a significant and negative impact on financial distress, and interest rate had a significant and positive impact on financial distress. Meanwhile, the other variables include: audit committee and inflation do not have significant impact on financial distress. This study will provide information that can assist to anticipating financial distress by improving the corporate governance mechanisms and understanding of macroeconomics studies.</i>
Kepemilikan Manajerial; Komite Audit; Inflasi; Suku Bunga; Financial Distress.	ABSTRAK Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran mekanisme <i>corporate governance</i> yang terdiri dari komite audit dan kepemilikan manajerial serta indikator ekonomi makro yang terdiri dari inflasi dan suku bunga terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan jasa infrastruktur, transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 68 perusahaan dengan total observasi sebanyak 204 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji pemilihan model regresi, uji asumsi klasik, uji analisis regresi berganda, dan uji hipotesis dengan program STATA 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress* dan variabel suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Sementara itu variabel komite audit dan inflasi tidak dapat berpengaruh terhadap *financial distress*. Studi ini akan memberikan informasi yang dapat membantu dalam melakukan antisipasi terhadap financial distress dengan meningkatkan mekanisme corporate governance dan pemahaman mengenai ekonomi makro.

Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia p-ISSN: 2459-9581; e-ISSN 2460-4496

DOI: 10.20473/baki.v9i1.44672

Open access under Creative Commons Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence

(CC-BY-NC-SA) 

1. Pendahuluan

Perekonomian di suatu negara tercermin oleh kekuatan bisnis dalam negara tersebut. Bisnis yang sehat akan membawa kemajuan karena berkontribusi besar dalam perkembangan ekonomi sedangkan bisnis yang tidak bisa bertahan dalam persaingan akan mengalami kemunduran. Adanya perekonomian yang buruk menjadi salah satu masalah serius bagi setiap entitas bisnis di mana akan berdampak bagi internal perusahaan dan terhadap finansial perusahaan tersebut. Ketika perusahaan tidak mampu bersaing dan mengikuti perubahan yang ada, maka perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan dan dampak terburuknya mengalami kebangkrutan (Tyaga & Kristanti, 2020). Perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan apabila dalam jangka waktu tertentu terus berada di kondisi kesulitan keuangan (Adityaputra, 2022). Sehingga dibutuhkan adanya early warning system untuk mengetahui dan mengantisipasi sebelum terjadi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan secara berturut-turut, di mana tahap ini terjadi sebelum perusahaan mendapati kemungkinan kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kondisi perusahaan ketika mengalami financial distress bisa dianalisis melalui kinerja keuangan perusahaan dalam laporan keuangannya. Umumnya kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan diawali dari adanya tekanan likuiditas yang semakin tinggi. Kemudian dilanjutkan adanya kondisi aset yang menurun sehingga mengakibatkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajibannya (Liahmad et al, 2021).

Melansir data sistem informasi penelusuran perkara (SIPP) dari lima pengadilan niaga (PN), terjadi peningkatan kasus perkara Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)

sepanjang tahun 2021 sebanyak 732 kasus di mana sebelumnya hanya tercatat 637 kasus (Kontan, 2022). Peningkatan ini terjadi karena banyaknya perusahaan yang mengalami kesulitan untuk membayar kewajiban utangnya secara tepat waktu. Perusahaan sektor infrastruktur Mitra Pemuda Tbk dengan kode saham MTRA menjadi salah satu daftar emiten yang terjerat kasus PKPU dan diputuskan pailit oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di tanggal 9 November 2020 dan terancam delisting atau dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Kondisi tersebut terjadi disebabkan oleh kinerja keuangan perusahaan selama dua periode terakhir terlihat tidak sehat dimana mengalami kerugian sebesar Rp75,06 miliar akibat permasalahan yang terjadi dalam proyek pembangunannya (CNBC Indonesia, 2020).

Pasalnya salah satu strategi perusahaan dalam menangani terjadinya financial distress dapat ditentukan dari penerapan corporate governance. Hal ini sesuai dengan penelitian Sa'diah & Utomo (2021) yang menjelaskan bahwa penyebab perusahaan mengalami kondisi financial distress bisa dipahami melalui praktik tata kelola perusahaan. Corporate governance bisa didefinisikan sebagai sebuah sistem yang mengarahkan bagaimana hubungan antara pihak internal dan eksternal dari suatu perusahaan yang berkaitan dengan hak dan kewajibannya.

Perusahaan di Indonesia diwajibkan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik maupun yang dikenal sebagai Good Corporate Governance (GCG). Namun hingga memasuki abad ke-21 penerapan Good Corporate Governance masih tergolong lemah dan menjadi permasalahan di berbagai korporasi di Indonesia. Hasil survei Asean Corporate Governance Association (ACGA), ranking penerapan GCG di Indonesia menempati urutan bawah dari 12 negara di ASEAN. Menurut berita pada Media Indonesia (2021) menyatakan bahwa GCG di Indonesia masih menjadi kendala yang harus segera dibenahi.

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu elemen penting dalam mekanisme tata kelola perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, direksi, serta dewan komisaris yang aktif pada pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Putri & Kristanti (2020) adanya kepemilikan saham oleh manajerial mampu meningkatkan kinerja operasional manajemen dan mengurangi tindakan kecurangan yang dapat merugikan perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila proporsi saham manajerial semakin besar maka akan menunjukkan pengaruh dominan dalam mengawasi kinerja perusahaan sehingga mengurangi terjadinya financial distress (Laksmiwati et al, 2022). Penelitian yang dilakukan Widhiadnyana & Ratnadi (2019), Maryam & Yuyetta, (2019) dan Santoso & Nugrahanti (2022) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Hariyani & Kartika (2021) serta Yusra & Bahtera (2021) yang

mengatakan bahwasannya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terjadinya financial distress.

Implementasi corporate governance untuk penguatan internal manajemen perusahaan juga dapat dilihat dari adanya komite audit di perusahaan tersebut. Komite audit dibentuk dengan anggotanya yang dipilih serta diberhentikan, yang bertanggung jawab langsung kepada dewan komisaris perusahaan. Salah satu karakteristik yang harus dimiliki komite audit yaitu terdapat minimal 1 anggota yang memiliki keahlian di bidang akuntansi dan keuangan. Menurut Masak & Noviyanti (2019) kompetensi yang dimiliki komite audit diindikasikan bisa mengontrol keuangan perusahaan dan melakukan review terhadap keuangan perusahaan untuk menjauhkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan. Hasil dari penelitian Nurhayati et al (2019), Nursiva & Widyaningsih (2020), serta Rustyaningrum & Rohman (2021) menjelaskan bahwasannya terdapat pengaruh negatif signifikan antara kompetensi komite audit terhadap financial distress. Hasil tersebut tidak selaras dengan penelitian Siagian & Siagian (2021) dan Maghfiroh & Isbanah, (2020) yang menunjukkan kompetensi komite audit tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Selain melalui mekanisme tata kelola perusahaan, financial distress juga bisa dipengaruhi oleh faktor eksternal yang berkaitan dengan ekonomi makro negara tersebut (Alfiah & Musdholifah, 2018). Dalam hal ini indikator ekonomi makro misalnya inflasi dan suku bunga diduga memberikan pengaruh terhadap kondisi perusahaan. Inflasi merupakan kondisi meningkatnya harga barang di pasar secara terus menerus. Tingginya tingkat inflasi dapat mengakibatkan harga-harga di pasar meningkat, sehingga individu sulit atau tidak mampu untuk membeli sesuatu barang. Hal ini berdampak pada penurunan penjualan perusahaan dan apabila perusahaan tidak mampu menutup kerugiannya, maka kemungkinan terburuknya perusahaan akan mengalami kondisi financial distress (Sandi & Amanah, 2020). Pada penelitian sebelumnya, Tyaga & Kristanti (2020), Mashudi et al (2021) dan Muijen et al (2022) mengungkapkan bahwa inflasi dapat memengaruhi financial distress dengan arah positif. Namun penelitian Kholisoh & Dwiarti (2020) dan Priyatnasari & Hartono (2019) menunjukkan hasil yang berbeda yakni inflasi tidak cukup memengaruhi financial distress.

Sementara itu suku bunga merupakan harga atas penggunaan uang yang dinyatakan dalam persentase. Tingkat suku bunga sendiri menunjukkan perubahan dari waktu ke waktu atau tidak konstan. Ulaya & Nurfauziah (2022) menjelaskan bahwa tingginya tingkat suku bunga akan menaikkan beban perusahaan dan menyebabkan laba perusahaan yang lebih rendah sehingga perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan. Pada penelitian yang dilakukan Wafi et al (2021), Refni et al (2021) dan Elia et al (2021) menyatakan bahwasannya tingkat suku bunga mampu berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan milik Kholisoh & Dwiarti (2020) dan Priyatnasari & Hartono (2019)

di mana menjelaskan bahwasannya tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress.

Berdasarkan fenomena serta ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya tersebut maka mampu memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh corporate governance dan indikator makro ekonomi terhadap financial distress. Studi ini dilakukan karena sebagian besar penelitian sebelumnya mengenai kesulitan keuangan hanya berfokus pada peran internal perusahaan dan faktor keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini berfokus pada sektor infrastruktur, transportasi dan logistik tahun 2019-2021. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan, menganalisis, menginvestigasi dan menelaah dampak yang ditimbulkan dari kepemilikan manajerial, komite audit, inflasi dan suku bunga terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Kajian Literatur

2.1.1 Teori Keagenan

Teori agensi merupakan hubungan keagenan antar satu prinsipal maupun lebih yang mengikutsertakan agen ketika melaksanakan berbagai layanan atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen dalam membuat keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Saat perusahaan melakukan pengelolaan sumber daya akan terjalin hubungan kontrak antara pemilik modal sebagai prinsipal dengan pengelola sebagai agen untuk mencapai sebuah tujuan tertentu yaitu menghasilkan keuntungan. Namun dalam praktiknya, sering kali terjadi tindakan kecurangan oleh agen serta perbedaan kepentingan dan sudut pandang yang menyebabkan keinginan keduanya tidak berjalan beriringan. Benturan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal tersebut terjadi karena didasari oleh sifat dasar individu yang mengutamakan kepentingan pribadi dan menjadi pemicu masalah keagenan (Yuliani & Rahmatiasari, 2021).

Salah satu tanggung jawab sebagai agen yaitu dengan menyajikan dan melaporkan kegiatan perusahaan dalam bentuk informasi berupa laporan keuangan. Hal ini membuat agen lebih menguasai keseluruhan informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan prinsipal sehingga terjadinya asimetri informasi Sukawati & Wahidahwati (2020). Kondisi tersebut akan menimbulkan konflik dalam internal perusahaan dan perusahaan harus menanggung biaya keagenan (Adityaputra, 2022).

2.1.2 Teori Sinyal

Teori ini dicetuskan oleh Ross di tahun 1977, yang menggambarkan mengenai dorongan atau alasan suatu perusahaan memberi informasi tertentu kepada pihak eksternal perusahaan. Islamy et al (2021) mengemukakan bahwasannya teori sinyal didasarkan pada tindakan yang

dilakukan manajemen sebagai pengirim sinyal untuk memberikan petunjuk atau informasi mengenai prospek perusahaan kepada penerima sinyal yaitu pihak eksternal. Sinyal yang diberikan perusahaan akan ditafsirkan oleh pihak luar sebagai sinyal baik atau sinyal buruk (Putri et al, 2021). Sinyal yang baik terlihat ketika kinerja keuangan yang dilaporkan perusahaan menunjukan adanya keuntungan dan sinyal buruk terlihat apabila kinerja keuangan perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan sinyal tersebut pihak luar dapat menilai kualitas perusahaan sehingga dapat memengaruhi pengambilan keputusan terkait investasi yang dilakukan para pemilik modal dan pelaku bisnis lain seperti kreditur (Idawati & Wardhana, 2021). Maka manajemen perusahaan perlu memberi informasi kepada pihak yang berkepentingan melalui publikasi laporan keuangan sehingga terhindar dari asimetri informasi.

2.1.3 Teori Keynesian

Teori Keynesian menjelaskan bahwa perekonomian sektor swasta tidak memiliki kewenangan penuh untuk mengendalikan perekonomian karena adanya suatu keadaan tertentu seperti pengangguran, inflasi yang tinggi dan perekonomian yang mengalami depresi. Teori ini dicetuskan oleh John Maynard Keynes di tahun 1936, dan mengemukakan bahwasannya perekonomian suatu negara ditentukan dari apa yang terjadi pada permintaan agregat masyarakat atau oleh kemampuannya untuk membeli barang dan jasa yang dibutuhkan. Apabila pada suatu periode permintaan agregat melebihi penawaran, maka akan mengalami terjadinya kekurangan produksi (Ningsih et al, 2021). Teori Keynesian terkait inflasi berlandaskan pada teori makronya bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Dengan kata lain, masyarakat menginginkan bagian yang lebih besar dari yang dapat diberikan untuk masyarakat tersebut (Pertiwi, 2018).

2.1.4 Financial Distress

Financial distress (kesulitan keuangan) merupakan suatu kondisi yang menggambarkan keadaan keuangan sebuah perusahaan atau entitas yang sedang mengalami masalah, krisis, maupun tidak sehat (Ananto et al, 2017) . Platt & Platt (2002) mendefinisikan financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum likuidasi. Financial distress juga dapat disebut sebagai kondisi di mana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan dan diragukan mengenai keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Jika kondisi kesulitan keuangan perusahaan tidak segera diatasi, maka akan berujung pada kebangkrutan (Sidabalok et al, 2019).

Menurut Sari et al (2019), perusahaan yang sedang berada dalam financial distress akan menghadapi kondisi yaitu: turunnya volume penjualan, ketidakmampuan perusahaan mendapatkan laba dan ketergantungan terhadap utang yang sangat besar hingga

menyebabkan kegagalan pembayaran utang yang sudah jatuh tempo. Sedangkan pihak eksternal dapat melihat tanda-tanda kesulitan keuangan pada saat adanya penurunan deviden secara berkelanjutan, pemecatan pegawai secara massal, dan harga saham di pasar yang mulai menurun terus menurun.

2.1.5 Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) merupakan berbagai prinsip yang mengatur serta mengendalikan perusahaan untuk menyeimbangi antar kekuatan serta kewenangan perusahaan ketika memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Njatrijani et al, 2019). Menurut Forum Corporate Governance Indonesia (2002), tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai sistem pengaturan dan pengelolaan perusahaan dengan tujuan untuk menambahkan value added bagi pihak-pihak berkepentingan.

2.2 Hipotesis

2.2.1 Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang berasal dari pihak manajemen dan ikut serta pada pengambilan keputusan suatu perusahaan yang bersangkutan (Agatha et al, 2020). Menurut Indarti et al (2020), manajemen yang memiliki saham perusahaan akan cenderung menjalankan tugas dan fungsinya dengan lebih cermat untuk mencapai manajemen yang efisien. Kepemilikan manajerial dapat berperan untuk mengurangi permasalahan keagenan yang muncul berupa perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen yang mengelola perusahaan sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976). Widhiadnyana & Wirama (2020) yang menyatakan bahwa pihak manajerial tidak akan bertindak sebagai pemegang saham jika bukan bagian dari pemegang saham. Dengan begitu adanya proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan karena mendorong manajemen yang lebih bertanggung jawab dalam mengelola keuangan perusahaan dan mengambil keputusan dengan lebih berhati-hati.

Penelitian terdahulu Islamy et al (2021) menunjukkan bahwasannya dengan adanya proporsi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya financial distress dikarenakan pihak manajemen akan menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Menurut penelitian Santoso & Nugrahanti (2022) menjelaskan semakin besar kepemilikan manajerial akan memotivasi manajemen supaya lebih bertanggung jawab dalam pengawasan, peningkatan kinerja keuangan, mengurangi konflik keagenan serta pengambilan keputusan yang tidak merugikan perusahaan sehingga mendorong semakin kecilnya potensi financial distress. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Laksmiwati et al (2022) dan

Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) menyatakan bahwasannya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress

2.2.2 Komite Audit terhadap Financial Distress

Komite audit memiliki peran untuk melakukan pengawasan atas pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan bertanggung jawab dalam membantu serta meningkatkan fungsi dewan komisaris dalam implementasi good corporate governance itu sendiri (Adityaputra, 2022). Sesuai dengan teori keagenan, keberadaan komite audit sebagai pengawas internal perusahaan dapat meningkatkan tata kelola perusahaan. Adanya komite audit bersama dengan auditor internal dapat memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit secara akurat dan dapat mencerminkan kondisi keuangan (Platt & Platt, 2002). Dengan pengungkapan laporan keuangan yang sesuai dengan keadaan sebenarnya maka dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi sehingga perusahaan dapat terhindar dari konflik agensi. Penelitian Masak & Noviyanti (2019) menjelaskan bahwa setiap anggota komite audit yang menguasai bidang akuntansi dan keuangan memiliki kinerja yang lebih baik dalam memprediksi kesalahan laporan keuangan. Selain itu dengan mengoptimalkan pengetahuan dibidangnya, komite audit akan mengontrol hasil laporan keuangan serta melakukan pengawasan internal dengan lebih objektif, sehingga perusahaan dapat terhindar dari adanya kesulitan keuangan (Ramadhaniyah & Anggie, 2022).

Penelitian Nurhayati et al (2019) menegaskan bahwa keberadaan anggota komite audit dengan memiliki background pendidikan pada bidang akuntansi dan keuangan cukup penting, karena dapat menguasai dan memahami bidang keuangan yang baik, sehingga mampu untuk membantu perusahaan dalam memprediksi kemungkinan terjadinya financial distress. Hal ini berarti komite audit dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengatasi masalah yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan (Nursiva & Widyaningsih, 2020). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Rustyaningrum & Rohman (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kompetensi komite audit terhadap financial distress.

H2: Komite audit berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress

2.2.3 Inflasi terhadap Financial Distress

Inflasi sebagai faktor eksternal dan menjadi salah satu bagian dari indikator ekonomi makro yang dapat memengaruhi kegiatan usaha perusahaan. Menurut Ulaya & Nurfauziah (2022), inflasi adalah kondisi di mana meningkatnya harga-harga barang secara umum dan

terus menerus, serta dapat memengaruhi kesejahteraan penduduk di suatu negara. Dalam teori Keynesian, apabila dalam suatu perekonomian permintaan agregat masyarakat melebihi penawaran agregat, maka akan terjadi situasi kekurangan produksi dan akan menyebabkan barang dan jasa mengalami kenaikan (Ningsih et al, 2021). Tingginya inflasi juga akan menghambat kegiatan produksi perusahaan akibat berkurangnya permintaan barang oleh masyarakat serta akan meningkatkan beban perusahaan. Kondisi ini tentu akan menyebabkan penjualan perusahaan dan kinerja keuangan mengalami penurunan (Candradewi & Rahyuda, 2021).

Jika penurunan penjualan terjadi secara terus menerus dan dalam kurun waktu yang lama, maka berdampak pada menurunnya keuntungan perusahaan dan perusahaan tidak mampu untuk menutupi kerugiannya. Sehingga kemungkinan perusahaan mengalami terjadinya financial distress semakin besar (Sandi & Amanah, 2020). Mashudi et al (2021) menjelaskan bahwa inflasi menyebabkan produk yang dihasilkan perusahaan menjadi tidak laku sehingga menurunkan pendapatan dan laba perusahaan yang berujung pada terjadinya kesulitan keuangan. Hasil tersebut sejalan dengan Muijen et al (2022) dan Tyaga & Kristanti (2020) menunjukkan bahwasannya inflasi berpengaruh positif terhadap financial distress atau bisa diartikan tingkat inflasi yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya financial distress.

H3: Inflasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress

2.2.4 Suku Bunga terhadap Financial Distress

Suku bunga merupakan biaya yang dikenakan ketika peminjaman uang diukur pada persentase dari uang yang dipinjam. Pengetahuan mengenai tingkat suku bunga dan perubahan menjadi bekal penting bagi perusahaan untuk memahami fenomena ekonomi yang sangat kompleks (Alfiah & Musdholifah, 2018). Tinggi rendahnya tingkat suku bunga berpengaruh terhadap pengembalian hutang yang harus dibayarkan dalam perusahaan kepada kreditur. Menurut Kholisoh & Dwiarti (2020), semakin besar perusahaan meminjam dana saat adanya kenaikan suku bunga, maka semakin besar pula beban bunga yang ditanggung perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal menurut Ross pada tahun 1977, ketika perusahaan melakukan peminjaman akan menjadi tanda atau sinyal bagi pemangku kepentingan tentang prospek perusahaan di masa depan dan akan memengaruhi keputusannya (Sumani, 2020).

Jika perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya dikarenakan tingkat bunga yang tinggi maka dapat menyebabkan penurunan laba operasi perusahaan dan akan menjadi sinyal buruk untuk investor serta kreditor. Kondisi tersebut juga berdampak kepada penurunan kinerja perusahaan sekaligus mengarahkan perusahaan pada kesulitan keuangan (Rinofah et al, 2022). Hasil penelitian Refni et al (2021) dapat membuktikan bahwa suku bunga menjadi salah

satu faktor penyebab terjadinya financial distress. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Wafi et al (2021) dan Elia et al (2021) yang menyatakan bahwasannya adanya pengaruh positif antara interest rate dan financial distress. Di mana dijelaskan tingginya tingkat suku bunga akan berpengaruh pada peningkatan financial distress.

H4: Suku bunga berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya financial

3. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini berupa perusahaan yang bergerak pada sektor infrastruktur, transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2021 sebanyak 68 perusahaan. Periode yang diambil dalam penelitian ini menggambarkan beberapa perusahaan pada sektor tersebut mengalami mengalami penurunan baik dari sisi kinerja perusahaan maupun sistem keuangan akibat dari faktor eksternal yaitu pandemi Covid-19. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kriteria khusus yang telah ditentukan maka total sampel penelitian sebanyak 204 pengamatan. Penelitian ini menggunakan jenis data berupa data sekunder berupa laporan tahunan termasuk laporan keuangan. Setelah itu dilakukan pengumpulan data dan dilanjutkan dengan proses analisis data dengan menggunakan STATA versi 16.

3.1 Financial Distress

Financial distress sebagai variabel dependen diukur menggunakan model Altman Z-Score modifikasi. Adapun rumus perhitungan Altman Z-Score seperti dalam penelitian Rustyaningrum & Rohman (2021) yaitu:

$$Z\text{-score} = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan :

X_1 = *Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earning to Total Assets*

X_3 = *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*

Z = Nilai Z-Score (*Bankruptcy Indeks*)

Dalam menilai kondisi kebangkrutan, kriteria yang digunakan adalah:

1. Jika Z-score < 1,1 maka dapat dikatakan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau berada di zona *financial distress*.
2. Jika Z-score 1,1 – 2,6 maka perusahaan berada dalam *grey area* namun tidak bisa ditetapkan perusahaan mendekati kondisi *financial distress* atau sebaliknya.
3. Jika Z-score > 2,6 maka perusahaan berada di zona aman dan tidak menghadapi *financial distress* atau dikatakan dalam kondisi sehat.

3.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial pada penelitian ini dapat diproksikan dengan perbandingan dari jumlah saham manajerial dan total saham yang beredar seperti pengukuran yang digunakan (Santoso & Nugrahanti, 2022).

$$MNJ_OWN = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham beredar}} \times 100\%$$

3.3 Komite Audit

Pengukuran komite audit dalam penelitian ini dengan menghitung jumlah anggota komite audit yang berkompeten yaitu melihat *background* pendidikan dalam bidang akuntansi dan keuangan seperti dalam penelitian (Nursiva & Widyaningsih, 2020).

$$ACCMPT = \frac{\sum \text{Anggota dengan Keahlian Akutansi atau Keuangan}}{\sum \text{Anggota Komite Audit}}$$

3.4 Inflasi

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mashudi *et al* (2021) indikator yang dapat dipakai dalam mengukur tingkat inflasi di suatu negara yaitu dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) pada negara tersebut berdasarkan data *year on year*.

$$INFL = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

3.5 Suku Bunga

Dalam penelitian ini, suku bunga diukur berdasarkan *fisher equation* dengan mengambil data berdasarkan *year on year*, di mana *i* menyatakan tingkat bunga nominal, *IR* menyatakan tingkat bunga riil dan *p* menggambarkan tingkat inflasi seperti pada penelitian (Putri *et al*, 2021).

$$IR = i - p$$

3.6 Profitabilitas

Profitabilitas diukur untuk menunjukan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan kegiatan operasional bisnis dan sumber daya yang dimiliki. Penelitian yang dilaksanakan Dwiantari *et al* (2021) mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

3.7 Likuiditas

Likuiditas menggambarkan apakah kesanggupan sebuah perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Penelitian yang dilakukan Dwiantari *et al* (2021) mengukur likuiditas dengan menggunakan *current ratio* (CR) seperti rumus.

$$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

4. Hasil dan Pembahasan ← Arial, 12 pt, Bold

4.1 Hasil Analisis Data

Uji model regresi pada penelitian ini dilakukan dengan tiga tahap yaitu uji chow, uji langrange multiplier dan uji hausman. Model regresi yang terpilih dalam uji chow yaitu *fixed effect model* dan dalam langrange multiplier terpilih *random effect model*. Sedangkan dalam uji hausman hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0265. Nilai tersebut telah berada di bawah tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($0.0121 < 0,05$). Sehingga model terbaik dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Tabel 1. Hasil Uji Hausman

Probability chi2	0,0265
α	0,05

Data diolah dari *output* STATA versi 16

Uji asumsi klasik dilakukan dengan 3 tahap, yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan autokorelasi. Uji normalitas yang dilakukan menghasilkan nilai seluruh variabel dibawah nilai signifikasi yaitu nilai *skewness* < 3 dan nilai *kurtosis* < 10 . Hal ini menunjukkan data residual terdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas dan autokorelasi menghasilkan nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi 5% atau 0,05. Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan terdapat masalah dari adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji R Square

Number of Obs	204
F (6,2)	347,38
Prob > F	0,0029
R Square	0,5943

Data diolah dari *output* STATA versi 16

Tabel 2 menunjukkan output yang dihasilkan melalui pengujian menggunakan model regresi dimana hasil pengujian model regresi *Driscoll-Kraay Effect* dengan hasil nilai adjusted R^2 sebesar 0,5943. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan pengaruh dari variabel kepemilikan manajerial (KMJ), komite audit (AUD), inflasi (INFL) dan suku Bunga

(IR) serta variabel kontrol berupa profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap *financial distress* (ZScore) pada perusahaan infrastruktur, transportasi dan logistik yang terdapat di BEI yakni sebesar 0,5943 atau sebesar 59,43%. Sementara untuk sisanya dipengaruhi faktor lainnya di luar dari lingkup penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik t

Variabel	Predicted	ZScore		
	Sign	Coef.	t	P > t
KMJ	-	-1.910857	-4,34	0,049*
AUD	+	-0,1787466	-0,42	0,715
INFL	+	27,78628	2,52	0,128
IR	+	127,8102	15,79	0,004**
ROA	+	15,87213	7,14	0,019*
CR	+	1,188912	7,30	0,018*
Constanta	-	-2,171198	-6,34	0,012

Keterangan:

** dan * merupakan signifikansi pada level keyakinan < 1% dan 5%

Data diolah dari *output* STATA versi 16

4.2 Pembahasan

4.2.1 Kepemilikan Manajerial dan Financial Distress

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,049 di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (H1 dapat diterima) atau dapat dijelaskan bahwasannya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel *financial distress*. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar proporsi saham oleh kepemilikan manajerial maka akan menyebabkan *financial distress* semakin rendah atau berkurang. Penelitian ini sejalan dan mendukung teori keagenan dimana dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial turut berperan dalam mengurangi permasalahan keagenan yang timbul berupa perbedaan kepentingan serta akan berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Sehingga adanya penyelarasan kepentingan dari dua pihak tersebut dapat mencegah terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian Santoso & Nugrahanti (2022) dan Laksmiwati *et al* (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurut Santoso & Nugrahanti (2022) adanya kepemilikan saham oleh manajemen juga menjadi pengawas terhadap kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan, mengurangi konflik keagenan, dan mengambil keputusan yang tidak merugikan perusahaan. Sehingga semakin besarnya proporsi saham pihak manajer, direksi dan dewan komisaris akan menunjukkan pengaruh dominan dalam mengawasi jalannya perusahaan (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Dengan begitu pihak

manajerial ikut bertanggung jawab atas kepemilikan saham sehingga mengoptimalkan kinerja serta kesehatan keuangan perusahaan dan dapat meminimalisir perusahaan dari terjadinya *financial distress*.

4.2.2 Komite Audit dan Financial Distress

Variabel komite audit (AUD) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,715, di mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10 (H2 ditolak). Sehingga berdasarkan hasil pengujian tersebut variabel komite audit tidak memiliki pengaruh atau tidak signifikan terhadap variabel *financial distress*. Maka banyaknya jumlah anggota komite audit yang memiliki kompetensi tidak bisa dijadikan ukuran dalam melihat kemungkinan perusahaan mengalami terjadinya *financial distress*. Atau berarti perusahaan harus tetap patuh terhadap peraturan dengan memperhatikan komposisi anggota komite audit yang berkompeten namun harus juga mempertimbangkan faktor lain yang dapat meningkatkan kualitas kinerja komite audit. Temuan ini tidak sejalan pada teori keagenan yang menjelaskan bahwa dengan adanya kompetensi komite audit turut menambah wawasan keuangan dan mampu menopang performa komite audit dalam melakukan pengawasan internal sehingga mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Siagian & Siagian (2021), Maghfiroh & Isbanah (2020), dan Ramadhaniyah & Anggie (2022) yang menyatakan kompetensi komite audit terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sudah sewajarnya perusahaan memiliki komite audit yang berkompeten karena hal tersebut merupakan bagian dari aturan yang telah ditetapkan oleh OJK (No.55/POJK.04/2015) di mana mengharuskan komite audit terdiri dari minimal satu anggota yang berlatar belakang pendidikan serta kompetensi di bidang *financial* dan *accounting*. Selain itu untuk meningkatkan kualitas komite audit, maka tidak hanya cukup untuk mengandalkan pada satu bidang kompetensi saja, namun juga harus memiliki wawasan yang mendalam terhadap berbagai ilmu pengetahuan (Maghfiroh & Isbanah, 2020). Karena dengan satu bidang kompetensi saja yang dimiliki tidak mampu menjamin kinerja dari komite audit dapat maksimal dan lebih baik ataupun membantu perusahaan dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

4.2.3 Inflasi dan Financial Distress

Variabel inflasi (INFL) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,128 di mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10 (H3 ditolak). Sehingga berdasarkan hasil pengujian dapat dijelaskan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Atau dapat diindikasikan bahwa tinggi rendahnya inflasi tidak memengaruhi perusahaan mengalami atau tidak mengalami *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung

teori Keynesian, di mana ketika barang dan jasa mengalami kenaikan atau terjadinya inflasi dapat menghambat kegiatan perusahaan dan menurunkan kinerja keuangan, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan Priyatnasari & Hartono (2019) dan Wafi *et al* (2021), bahwasannya tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurut Priyatnasari & Hartono (2019) dengan masih tergolong rendah tingkat inflasi pada periode penelitian, maka perusahaan tetap bisa melakukan kontrol terhadap kesehatan keuangan perusahaan dan melakukan antisipasi. Salah satu tindakan yang tepat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan penghematan atau dengan meningkatkan harga jual dengan mengambil keuntungan lebih sedikit namun proses produksi tetap berlanjut dan perusahaan tetap menghasilkan keuntungan. Sehingga perusahaan dapat bisa *me-reduce* tingkat inflasi yang beredar.

4.2.4 Suku Bunga dan Financial Distress

Variabel suku bunga (IR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,004 yang dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005 (H4 diterima). Sehingga berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diindikasikan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*. Sehingga terbukti bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan pinjaman yang dilakukan perusahaan akan menjadi sinyal mengenai keuangan perusahaan. Sehingga jika perusahaan tidak mampu melunasi pinjamannya akibat dari tingkat suku bunga tinggi, maka akan menjadi sinyal buruk untuk para pemangku kepentingan dan menurunkan kinerja perusahaan sekaligus mengarahkan perusahaan pada kesulitan keuangan (Sumani, 2020).

Hasil pengujian dalam penelitian ini sejalan dengan Nadia *et al* (2022), Refni *et al* (2021) dan Elia *et al* (2021) menyatakan bahwa tingkat suku bunga mampu berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Nadia *et al* (2022) menyatakan bahwa meningkatnya tingkat suku bunga akan meningkatkan tingkat inflasi yang akan berdampak pada kenaikan biaya produksi serta harga produk akan semakin mahal sehingga daya beli masyarakat menurun. Kenaikan suku bunga dari waktu ke waktu akan memengaruhi produksi dan menyebabkan biaya modal yang lebih tinggi sehingga akan menurunkan keuntungan perusahaan karena harus mengembalikan pinjaman dan harus membayarkan bunganya (Refni *et al*, 2021). Sehingga bisa dikatakan tinggi rendahnya tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

4.2.5 Profitabilitas, Likuiditas dan Financial Distress

Pada tabel 2, variabel kontrol profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,019 di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat diindikasikan bahwasannya terdapat pengaruh positif signifikan variabel profitabilitas terhadap variabel *financial distress*. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mengurangi terjadinya *financial distress*. Hal tersebut didasari kondisi laba perusahaan sampel yang menurun sehingga perusahaan kurang mampu dalam melunasi kewajibannya baik kewajiban lancar maupun tidak lancar juga, sehingga ini akan memicu terjadinya kondisi *financial distress* (Ananto et al, 2017).

Variabel kontrol likuiditas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,018 di mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,005. Sehingga berdasarkan hasil pengujian tersebut bisa diindikasikan bahwasannya terdapat pengaruh positif signifikan variabel likuiditas terhadap variabel *financial distress*. Artinya nilai likuiditas yang tinggi maka mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Zhafirah & Majidah, 2019). Dengan begitu dapat diindikasikan walaupun utang lancar pada perusahaan sampel tinggi, namun asset lancar yang dimiliki tetap mampu melunasi utangnya dan kegiatan operasionalnya.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, maka diperoleh simpulan yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap financial distress, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, suku bunga berpengaruh signifikan positif terhadap financial distress. Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan, untuk itu diperlukan perbaikan bagi penelitian berikutnya. Adapun keterbatasan di penelitian ini yaitu tidak semua laporan tahunan menyajikan data terkait profil komite audit lengkap. Selain itu penelitian ini tidak membahas secara keseluruhan mekanisme corporate governance.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan variabel lainnya baik dari corporate governance dan indikator ekonomi makro, seperti karakter eksekutif, nilai tukar mata uang, ataupun opini audit yang dapat memengaruhi financial distress. Jika ingin menggunakan variabel komite audit, dapat menggunakan karakteristik komite audit lainnya, seperti independensi dari komite audit, frekuensi rapat dan juga pengalaman dari anggota komite audit. Bagi perusahaan seharusnya dapat lebih memperhatikan mekanisme corporate governance yang baik untuk perusahaan dan indikator ekonomi makro, serta harus memperhatikan kemampuan perusahaannya dalam menghindari financial distress. Investor disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki mekanisme good corporate governance yang baik

dan melihat kondisi pasar atau dari faktor eksternal perusahaan seperti saat tingkat suku bunga rendah untuk menghindari perusahaan mengalami *financial distress*.

Daftar Pustaka ← Arial, 12 pt, Bold

- Adityaputra, S. A. (2022). Pengujian Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress: Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 8(1), 39–50. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v8i1.4937>
- Agatha, B. R., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. C. (2020). Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kinerja Keuangan Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7), 1811. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i07.p15>
- Alfiah & Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). In *Oxford Encyclopedia of Business and Management*, 153(153), 84–97.
- Ananto, R. P., Mustika, R., & Handayani, D. (2017). Pengaruh GCG, Leverage, Profitabilitas Dan UP Terhadap FD Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 19(1), 92–105.
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2021). The Influence of Financial Indicators, Corporate Governance and Macroeconomic Variables on Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 145. <https://doi.org/10.24843/jekt.2021.v14.i01.p08>
- Dwiantari, R. A., Gede, L., & Artini, S. (2021). The Effect of Liquidity , Leverage , and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 1, 367–373.
- Hariyani, A. A., & Kartika, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial disstres. *Owner*, 5(2), 307–318. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.413>
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Indarti, M. G. K., Widiatmoko, J., & Pamungkas, I. D. (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>
- Islamy, Zulfa, A., Purwohedi, Unggul, Prihatni, & Rida. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Perusahaan Terdampak Covid-19 di ASEAN. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, Dan Auditing*, 2(3), 710–734.
- Jean Elia, J., Toros, E., Sawaya, C., & Balouza, M. (2021). The Effect of Unemployment, Real Interest Rate, Debt Service, and Government Expenditure on the Z"-score of Lebanese Alpha Banks. *Journal of Contemporary Research in Business Administration and Economic Sciences*, 1(3). <https://doi.org/10.52856/jcr311280129>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kholisoh, S. N., & Dwiarti, R. (2020). The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 9(1), 81–90. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i1.36395>
- Laksmiwati, M., Mappadang, A., & M. Ridwan Maulana. (2022). Determinan Kinerja Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Model Altman. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 21–32.
- Liahmad, L., Rusnindita, K., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1305–1312. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757>

- Maghfiroh, R. D., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Audit Committee, Ownership Structure, dan Chief Executive Officer terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1099. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1099-1115>
- Maryam & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Masak, F., & Noviyanti, S. (2019). Pengaruh Karakteristik Komite Audit terhadap Financial Distress. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 237. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i3.21002>
- Mashudi, M., Himmati, R., Ardillah, I. F. R., & Sarasmitha, C. (2021). Financial Distress Prediction in Infrastructure, Utilities, and Transportation Sector Companies 2015-2020. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(3), 656–670. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5858>
- Muien, H. M., Nordin, S. bt., & Badru, B. O. (2022). The Impact of Financial and Macroeconomic Variables on Financial Distress: Evidence from Pakistani Market. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 01(05), 129–146. <https://doi.org/10.37605/pjhssr.v5i1.368>
- Nadia, D. A., Rokhmawati, A., & Fitri. (2022). The Effect of Financial Ratios and Macroeconomic on Financial Distress of Property, Real Estate, and Building Construction Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2015-2019. *IJEBA: International Journal of Economics, Business and Applications*, 7(1), 83–106.
- Ningsih, S., Hamdani Husnan, L., & Suryani, E. (2021). Pengaruh Makroekonomi terhadap Harga Saham dengan Financial Distress sebagai Variabel Mediasi: Studi Kasus pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 9(2), 1206–1218. <https://ejournal.unsrat.ac.id>
- Njatrijani, R., Rahmanda, B., & Saputra, R. D. (2019). Hubungan Hukum dan Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Perusahaan. *Gema Keadilan*, 6(3), 242–267. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/gk/article/view/6481>
- Nurhayati, Nurcholisah, K., & Aprian, T. (2019). Pengaruh Sales Growth dan Keahlian Keuangan Komite Audit terhadap FinancialDistress.(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek IndonesiaPeriode 2012-2016). *Kajian Akuntansi*, 21(2), 80–86. <https://doi.org/10.29313/ka.v21i2.4580>
- Nursiva, K., & Widyaningsih, A. (2020). Financial Distress in Indonesia: Viewed from Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 205–220. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796>
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan Dan InflasiTerhadap Financial Distress Di Sektor Pertambangan YangErdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012 - 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6, 359–366.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019b). Rasio Keuangan, Makroekonomi Dan Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- 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>
- Putri, T. E., Mulyati, S., & Nurbayanti, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Real Interest Rate Terhadap Financial Distress (Studi Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019). *Journal of Accounting for Sustainable Society*, 03(01), 94–112.

<https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/accruals/index>

- Ramadhaniyah, R., & Anggie, T. (2022). Pengaruh Financial Indicators dan Efektivitas Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020). *JAMB (Jurnal Aplikasi Manajemen & Bisnis)*, 1(2).
- Refni, Z., Haryetti, & Fathoni, A. F. (2021). The Effects Of Exchange Rate And Interest Sensitivity, Managerial Ownership, And Institutional Ownership On Financial Distress. *IJEBA: International Journal of Economic, Business and Applications*, 6(1), 6. <https://dx.doi.org/10.31258/ijebo.6.1.31-40>
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Putri, V. A. (2022). Factors Affecting Potential Company Bankruptcy During the Covid-19 Pandemic. *Peer-Reviewed Article Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(1), 2443–2687. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i1.6752>
- Rustyaningrum, N., & Rohman, A. (2021). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Terjadinya Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran Good Corporate Governance Dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 15(1), 36. <https://doi.org/10.19184/bisma.v15i1.21322>
- Sandi, T. K., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 8(6), 1–18.
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Sari, I. P., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdapat Di BEI Tahun 2016-2018 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(2), 200.
- Siagian, V., & Siagian, B. D. (2021). Apakah Karakteristik Komite Audit Dan Independensi Dewan Komisaris Mempengaruhi Financial Distress. *Management and Business Review*, 5(1), 40–49. <https://doi.org/10.21067/mbr.v5i1.5597>
- Sidabalok, E. L., Deviyanti, D. R., & Ginting, Y. L. (2019). Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Pertambangan Batubara. *Equity*, 20(2), 31–44. <https://doi.org/10.34209/equ.v20i2.622>
- Sukawati, T. A., & Wahidahwati. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Efektivitas Komite Audit Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–20.
- Sumani, S. (2020). Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>
- Tyaga, M. S., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Survival Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Buletin Studi Ekonomi*, 25(1), 112. <https://doi.org/10.24843/bse.2020.v25.i01.p07>
- Ulaya, D., & Nurfauziah. (2022). Faktor Makroekonomi dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 01(02), 62–77. <https://journal.uir.ac.id/selma/article/view/24053>
- Wafi, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia dan Suku Bunga terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2019-2020). *Jurnal Riset Manajemen*, 2008, 1–14.
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (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>
- 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>

Yusra, I., & Bahtera, N. T. (2021). Prediction Modelling The Financial Distress Using Corporate Governance Indicators In Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 10(1), 18. <https://doi.org/10.24036/jkmb.11228400>

Zhafirah, A., & Majidah, &. (2019). Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>