

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FINANCIAL RATIO*, DAN
MACROECONOMICS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di
BEI Tahun 2017–2021)**

(Skripsi)

Oleh

CINDY VERONICA

1911031056



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG**

2024

ABSTRAK

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FINANCIAL RATIO*, DAN *MACROECONOMICS* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di
BEI Tahun 2017–2021)

Oleh

Cindy Veronica

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 dengan sampel penelitian sebanyak 171 sampel. Variabel yang digunakan untuk menguji adalah *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan independensi dewan; rasio keuangan yang diproksikan dengan likuiditas dan profitabilitas; dan makroekonomi yang diproksikan dengan inflasi dan nilai tukar. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan Metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan, likuiditas, dan inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, untuk kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Kata Kunci: *Corporate Governance, Financial Ratio, Macroeconomics, Financial distress*

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE, FINANCIAL RATIO, AND MACROECONOMICS ON FINANCIAL DISTRESS

***(Study Of Property and Real Estate Sector Companies Listed at The IDX In
2017–2021)***

By

Cindy Veronica

This study examines the factors that can affect the financial distress of property and real estate sector companies listed on the IDX in 2017-2021 with a research sample of 171 samples. The variables used to test are corporate governance, proxied by managerial ownership and board independence; financial ratios, proxied by liquidity and profitability; and macroeconomics, proxied by inflation and exchange rates. This study uses secondary data from the company's financial statements. Sampling using a purposive sampling method based on company criteria. The results showed that board independence, liquidity, and inflation affect financial distress. However, managerial ownership, profitability, and exchange rate do not affect the occurrence of financial distress.

Keywords: *Corporate Governance, Financial Ratio, Macroeconomics, Financial distress*

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, *FINANCIAL RATIO*, DAN
MACROECONOMICS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di
BEI Tahun 2017–2021)**

Oleh
CINDY VERONICA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

**Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2024

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE,
FINANCIAL RATIO, DAN
MACROECONOMICS TERHADAP**

Judul Skripsi :

**FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada
Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate
Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017–2021)**

Nama Mahasiswa : Cindy Veronica

Nomor Pokok Mahasiswa : 1911031056

Program Studi : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Si., Akt
NIP 19780603 200604 2001

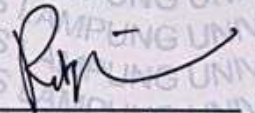
2. Ketua Jurusan

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt, CA, MCA
NIP 197008011995122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

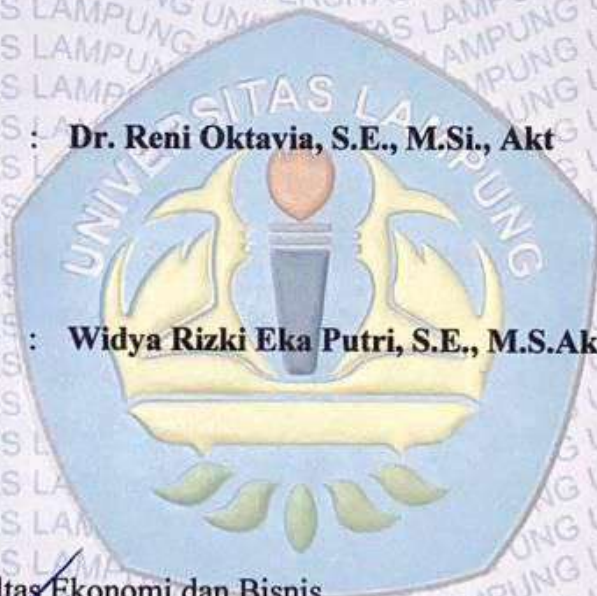
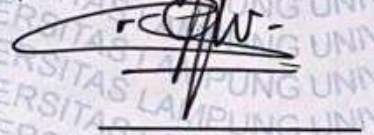
Ketua : **Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Si., Akt**



Penguji Utama : **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt**



Penguji Kedua : **Widya Rizki Eka Putri, S.E., M.S.Ak**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si
NIP 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **6 Desember 2024**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang berlanda tangan dibawah ini :

Nama : Cindy Veronica

NPM : 1911031056

Dengan in menyatakan bahwa dalam skripsi saya yang berjudul "*Pengaruh Corporate Governance, Financial Ratio, Dan Macroeconomics Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017–2021)*" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah olah sehagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa permyataan saya tidak benar, maka saya menrrima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 11 Desember 2024

Penulis,



Cindy Veronica
NPM 1911031056

RIWAYAT HIDUP



Cindy Veronica merupakan penulis dari karya ilmiah ini. Penulis dilahirkan di Bandar Jaya tanggal 28 Juni 2001. Sebagai anak kedua dari Bapak Ahmad Jamil dan Ibu Sismawartini. Penulis menyelesaikan pendidikan di Taman Kanak-Kanak ABA pada 2007. Kemudian melanjutkan pendidikan di SD Negeri 7 Bandar Jaya dan lulus pada tahun 2013, SMP Negeri 3 Terbanggi Besar lulus pada tahun 2016, dan MAN 1 Lampung Tengah angkatan 2019. Pada 2019, penulis diterima sebagai mahasiswi Jurusan Akuntansi Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif dalam mengikuti kegiatan kemahasiswaan. Penulis pernah aktif dalam anggota bidang 3 Himpunan Mahasiswa Akuntansi dan Economics' English Club sebagai General Treasurer 2022.

Penulis juga merupakan peraih Beasiswa Djarum Beasiswa Plus Angkatan 37. Penulis juga aktif dalam mengikuti sejumlah kompetisi Debat dan Paper pada tingkat regional, nasional, dan internasional. Salah satu penghargaan yang pernah diraih penulis, seperti 2nd Runner-up of Paper Presentation, International Youth Business Competition, 1st Runner-up of Paper Presentation Digitalized International Invention, Innovation, and Design Johor Malaysia, 1st Runner-up and 2nd Best Speaker of International Islamic Economics Debate Competition 4.0, 1st Runner-up and 9th Best Speaker Debate Competition EIA XX, 2nd Runner-up UMM Debating Championship, serta Presentasi Terbaik pada Mahawiwa Berprestasi Fakultas.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah ala kulli hal

Allahumma sholli ala sayyidina Muhammad wa ala sayyidina Muhammad

Puji syukur kepada Allah SWT, telah memberikan rahmat, petunjuk, dan hidayah Nya, sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat dan salam disanjungagungkan selalu kepada Rasulullah, Muhammad SAW.

Izin dengan penuh rasa hormat, kerendahan hati, dan ketulusan cinta, skripsi ini saya persembahkan kepada

Orang tua, Ayah dan Ibu yang sudah merawat, membesarkan, memberikanku kasih sayang serta selalu mendoakanku disetiap langkah yang kutempuh. Terima kasih sudah selalu memberikan support sedari kecil hingga sampai ketitik ini.

Terimakasih karena selalu ada untukku.

Kakakku Maya Puspita Sari, Adikku Amar Brillian Ramadan, dan Keponakanku Nabil Umair Ratama yang sudah memberikan banyak pelajaran dan dukungan selama ini serta doa yang terbaik. Serta seluruh keluarga besar yang selalu membantu penulis hingga saat ini.

Sahabatku, Brame-Rame, Cabe, AktGenap, Baju Biru '22, dan Beswan Lampung 37 yang telah senantiasa mewarnai kehidupan perkuliahanku dan telah membentuk jiwa dan mentalku seperti sekarang. Kepada dosen dan guru-guru pembimbingku, baik skripsi, mentor lombaku, maupun the light of my life. Inilah bukti komitmen saya dalam mewujudkan masa depan, terimakasih atas dorongan dan bimbingan Bapak/Ibu lah aku bisa sampai di titik ini. Dan Almamaterku Tercinta, Universitas Lampung. Being part of you really what my life always dreams of.

MOTTO

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan, Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu lah hendaknya kamu berharap.”

(Qs. Al-Insyirah : 6-8)

“And when disappointment knocks on your door again, say alhamdulillah, remember that even delays are being blessed in the hands of Allah. Dua is powerful. However, Allah works in His timing, not ours. A blessing delayed is not a blessing denied. Your plans may be delayed, but Allah's plan for you will never be voided.”

“Keep going, keep going, keep going”

SANWACANA

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga Tugas Akhir Skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Corporate Governance, Financial Ratio, dan Macroeconomics Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017–2021)*”** dapat terselesaikan dengan baik. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan Tugas Akhir Skripsi ini tidak lepas dari bantuan orang lain. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Allah SWT., Tuhan Yang Maha Esa, memberikan hidayah dan restu sehingga penulis menyelesaikan penelitian ini.
2. Kedua orang tuaku, Ibu Sismawartini dan Ayah Ahmad Jamil yang telah mencurahkan kasih sayang, bimbingan, kesabaran, dan mengajarkan nilai-nilai kehidupan yang sangat berarti bagi penulis.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Si., Akt, selaku Pembimbing atas kesediannya untuk memberikan waktu, bimbingan, dan dukungan selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. dan Ibu Widya Rizki Eka Putri, S.E., M.S., Ak. selaku Penguji Utama atas saran dan nasihat serta dukungan yang membangun baik bagi penyelesaian skripsi maupun bagi diri penulis.
7. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik atas segala saran dan nasihat yang diberikan selama masa perkuliahan.

8. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis yang telah memberikan ilmu serta pembelajaran selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
9. Seluruh staff karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Mba Sella, Mas Doni, Mas Rohman dan Kiyai atas bantuan dan pelayanannya dalam kelancaran perkuliahan.
10. Sahabat seperjuangan selama perkuliahan Alvina, Cia, Inge, Febi, Sevira, Salma, Aris, Novita, Amal, Chika dan yang lainnya karena sudah mewarnai masa perkuliahanku sejak masuknya era pandemi hingga lulus seperti sekarang. Semoga Allah memberikan kalian kesuksesan dan umur panjang selalu agar mampu bertemu kembali di masa yang akan datang dan bercerita tentang konyolnya masa kuliah kita dulu.
11. Presidium Economics' English Club 2022 "Baju Biru". Chen, Ayu, Celvin, Embun, Wanda, Nadia, Reza, Vani, Farrel, Robby, Gilang, Vape, Syafa, Gita, Inge, Sabila, Rani yang telah mewarnai 1 tahun kepengurusan organisasi yang luar biasa. You guys are super cool person I've ever met! Semoga Allah memudahkan jalan kalian di masa yang akan datang dan menjadikan perjuangan kita sebagai cerita kebanggan di masa yang akan datang nanti.
12. Sahabat semasa sekolah Nanbella, Ajo Lia, dan Dinda. Semoga segala urusan kalian dapat dimudahkan dan kisah-kisah kita dapat menjadi pelajaran penting dalam mengarungi dunia yang lebih luas di masa yang akan datang.
13. Sahabat Beswan Djarum Lampung 37. Salsa, Yusril, Air, Robby, Xfan yang telah menemani diriku dalam mengarungi 1 tahun perjalanan beswan Djarum. Semoga kesuksesan menghampiri kalian di masa depan dan kita bisa bertemu lagi membawa cerita-cerita masa lalu dengan penuh kebanggan.
14. Teman-teman Akuntansi Genap 2019. Terimakasih warna dan kisah yang kalian telah berikan selama bertahun-tahun dan menjadi penyemangat belajar serta pusat berbagi canda tawa bersama.

15. Semua pihak yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terimakasih atas segala dukungan dan doa bagi keberhasilan dan kesuksesan penulis dalam menyelesaikan studi. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa di dalam pembuatan laporan ini masih banyak terdapat kekurangan. Untuk itu saran dan kritik yang membangun dari semua pihak sangat diharapkan oleh penulis. Dan harapan dari penulis adalah bahwa semoga laporan ini dapat memberi manfaat kepada pembaca pada umumnya, serta pihak-pihak lain yang terkait dan dapat bermanfaat bagi penulis khususnya. Dan kepada semua pihak saya ucapkan banyak terima kasih.

Bandar Lampung, 11 Desember 2024

Penulis

Cindy Veronica

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	8
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	10
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	10
2.1.4 Rasio Keuangan	11
2.1.5 Makroekonomi.....	12
2.1.6 <i>Financial Distress</i>	13
2.2 Kerangka Pemikiran	15
2.3 Hipotesis Penelitian.....	16
2.3.2 Pengaruh Independensi Dewan terhadap <i>Financial distress</i>	17
2.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial distress</i>	17
2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i>	18
2.3.5 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Financial distress</i>	20
2.3.6 Pengaruh Nilai Tukar terhadap <i>Financial distress</i>	21

BAB III METODE PENELITIAN	24
3.1 Jenis Penelitian	24
3.2 Sumber Data	24
3.3 Populasi dan Sampel	25
3.3.1 Populasi	25
3.3.2 Sampel	25
3.4 Definisi Operasional Variabel	26
3.4.1 Variabel Dependen	26
3.4.2 Variabel Independen	27
3.5 Teknik Analisis Data	29
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	29
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	29
3.5.3 Uji Hipotesis	31
3.5.3.2 Analisis Regresi Berganda.....	31
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	33
4.2 <i>Financial distress</i>	36
4.3 Uji Asumsi Klasik	37
4.3.1 Uji Normalitas	37
4.3.2 Uji Multikolinearitas.....	38
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	38
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	39
4.4 Uji Hipotesis.....	39
4.4.1 Uji Kelayakan Model.....	39
4.4.2 Uji Analisis Regresi Linear Berganda	40
4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	42
4.4.4 Uji T.....	42
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	43
4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Financial distress</i>	43
4.5.2 Pengaruh Independensi Dewan Terhadap <i>Financial distress</i>	45
4.5.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Financial distress</i>	46
4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Financial distress</i>	47

4.5.5 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Financial distress</i>	48
4.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Financial distress</i>	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Kesimpulan.....	51
5.2 Keterbatasan Penelitian	53
5.3 Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN.....	65

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Kriteria Populasi dan Sampel Perusahaan	25
Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	33
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas	38
Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	38
Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi	39
Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model.....	39
Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda	40
Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi	42
Tabel 9. Hasil Uji T.....	42

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran.....	15
Gambar 2. Kategori <i>Financial distress</i>	36
Gambar 3. Hasil Uji Normalitas	37

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor properti dan *real estate* merupakan sektor yang memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia yang mencakup berbagai macam bisnis, termasuk pengembangan properti, konstruksi, pembiayaan properti, dan penyediaan layanan *real estate*. Sektor properti di Indonesia juga memiliki peran penting dalam menciptakan perputaran lapangan kerja pada angka 13 juta sampai 19 juta orang, menggerakkan sektor industri terkait, serta kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 16% (CNN Indonesia, 2023). Menurut Wiyanto (2019) dan Wulandari (2021) sektor properti memiliki karakteristik yang kompleks dan rentan terhadap fluktuasi pasar maupun perubahan makroekonomi. Perubahan di dalam pasar properti dapat dipengaruhi oleh berbagai hal, seperti perubahan regulasi pemerintah, *corporate governance* yang buruk, seperti kerugian penjualan yang terus-menerus, kondisi ekonomi makro negara yang tidak stabil, dan keadaan sosial demografis (Priyadi 2018 dan Ibrahim 2018). Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang dinamika sektor properti sangat penting bagi para pelaku industri, pemerintah, investor, dan pemangku kepentingan lainnya.

Menurut Wang (2006), sebelum perusahaan memasuki fase kebangkrutan, perusahaan terlebih dahulu mengalami *financial distress*, yaitu keadaan yang timbul pada saat keuangan perseroan dalam keadaan buruk dan/atau krisis sehingga perseroan sulit memenuhi kewajibannya. Pada sektor properti dan real estate di Indonesia, tren *financial distress* selama periode 2017–2021 menunjukkan dinamika yang signifikan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), beberapa perusahaan dalam sektor ini menunjukkan kinerja keuangan yang

memburuk, terutama pada tahun 2020–2021 akibat dampak pandemi COVID-19. Sebagai contoh, pada tahun 2020, pertumbuhan sektor properti hanya sebesar -2,0%, dibandingkan dengan 2019 yang mencapai 5,8% (BPS, 2021). Penurunan tersebut diikuti oleh peningkatan rasio utang perusahaan rata-rata sebesar 25% pada tahun yang sama, menunjukkan tekanan likuiditas yang semakin besar.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, beberapa perusahaan menunjukkan tingkat kepatuhan yang rendah terhadap prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG), yang dapat memperburuk kondisi *financial distress*. Selain itu, indikator makroekonomi, seperti suku bunga acuan Bank Indonesia (BI), yang mencapai 5,75% pada 2019 dan mengalami penurunan menjadi 3,50% pada 2021, turut memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Dukungan dari studi yang dilakukan oleh Hadi (2014), Patuh (2018) dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa beberapa penyebab terjadinya *financial distress* adalah keadaan ekonomi sebanyak 37 % dan kondisi keuangan sebanyak 47,3%, kelalaian, malapetaka, dan kecurangan sebanyak 14%, serta hal lain sebesar 1,7%. Kondisi *financial distress* ini dapat diperparah dengan rangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat, serta kondisi perekonomian kurang stabil.

Hal ini didukung oleh Taufiqurahman (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kegagalan perusahaan juga bisa disebabkan oleh kelemahan dalam manajemen. Dalam penelitian lain Abdu (2022) menguraikan bahwa penggunaan mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Tujuan utama penerapan *corporate governance* adalah untuk memperkuat pengendalian internal dan memaksimalkan kepentingan pemegang saham, yang berdampak pada perlindungan kesejahteraan perusahaan (Akyuwen, 2022). Pada penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan independensi dewan.

Peran kepemilikan manajerial dalam perusahaan telah menjadi fokus perhatian dalam literatur ekonomi dan keuangan karena dapat membantu melihat kondisi perusahaan. Salah satu isu krusial yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial

adalah dampaknya terhadap *financial distress* perusahaan (Ehla, 2023). Ketika manajer memiliki saham di perusahaan, kepentingan mereka lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis karena mereka juga memiliki risiko finansial. Keputusan yang lebih hati-hati dan berorientasi jangka panjang dapat mengurangi risiko *financial distress* (Adi, 2021; Jia, 2022). Kepemilikan saham oleh manajer meningkatkan pengawasan internal karena manajer memiliki insentif untuk memastikan bahwa keputusan operasional dan strategis perusahaan mendukung keberlanjutan dan profitabilitas jangka panjang. Ini mengurangi kemungkinan tindakan yang dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Menurut Jensen & Meckling (1976), ada konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Ketika manajer memiliki saham, biaya keagenan berkurang karena manajer lebih termotivasi untuk bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan, mengurangi praktik-praktik yang dapat membahayakan keuangan perusahaan (Afriyenti, 2022; Khairat, 2019; Patuh, 2018).

Faktor *corporate governance* lain yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu independensi dewan. Independensi dewan merupakan salah satu elemen kunci dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang efektif. Independensi ini merujuk pada kemampuan anggota dewan untuk membuat keputusan yang objektif tanpa adanya konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi keputusan mereka. Di Indonesia, peran dan fungsi dewan direksi dan dewan komisaris diatur sesuai ketentuan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Nomor KEP00001/BEI/01-2014 Tahun 2014 tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat (SK BEI Tahun 2014), Perusahaan Tercatat wajib memiliki Direktur Independen berjumlah minimal 1 orang dari jajaran anggota Direksi dan Komisaris Independen dengan jumlah paling kurang 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris yang harus berasal dari luar perusahaan publik (Bambang Waluyo, 2019). Menurut Dirman (2020), pengawasan ini dapat mengurangi perilaku oportunistik yang dapat menyebabkan *financial distress* seperti membantu dalam menurunkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kerugian yang berakibat pada kondisi *financial distress* menjadi lebih kecil, membantu dalam

proses monitoring sehingga dapat mengontrol kinerja manajer secara efektif, memberikan informasi yang bersifat "*signal good news*" bagi investor, serta membantu dalam proses monitoring sehingga dapat mengontrol kinerja manajer secara efektif (Afriyenti, 2022).

Selain *corporate governance* terdapat hal internal lain yaitu *financial ratio* yang dapat melihat keadaan keuangan perusahaan di kemudian hari yang berguna sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan yang tepat (Bangun, 2022). *Financial ratio* yang dapat digunakan untuk membantu melihat kondisi *financial distress* perusahaan, diantaranya adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Rasio-rasio ini membantu dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, dan mengevaluasi efisiensi operasional (Priyatnasari, 2019; Wijaya, 2023).

Pada penelitian kali ini peneliti akan meneliti rasio likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) dalam sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Apabila aset lancarnya melebihi hutang lancarnya, maka dapat diperkirakan bahwa pada suatu ketika dilakukan likuiditas, aset lancar terdapat cukup kas ataupun yang dapat dikonversikan menjadi uang kas di dalam waktu singkat, sehingga dapat memenuhi kewajibannya. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar (Herawati, 2018). Semakin tinggi *current ratio*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas yang baik dapat menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat (Dirman, 2020). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan menghindari *financial distress*. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Ayu (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami *financial distress*. Profitabilitas yang tinggi memberikan perusahaan kemampuan untuk bertahan dalam kondisi sulit, seperti resesi ekonomi atau persaingan yang ketat. Dalam kondisi sulit, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih mampu untuk mempertahankan pendapatannya dan menghindari kerugian serta memiliki lebih banyak sumber daya untuk berinvestasi dalam pengembangan bisnisnya (Harjum, 2021; Kumar, 2017).

Keadaan eksternal lain yang penting untuk diperhatikan dalam menganalisis *financial distress* adalah makroekonomi yang mencerminkan keadaan suatu negara. Menurut Yoseria (2021) dan Zakaria (2020) peristiwa ekonomi di satu negara dapat berdampak signifikan pada negara lain, dan ketidakstabilan ekonomi di tingkat nasional dapat menyebabkan krisis yang meluas secara global. Oleh karena itu, pemahaman tentang kondisi makroekonomi dan bagaimana mereka saling berhubungan adalah kritis bagi kebijakan ekonomi yang efektif dan stabilitas keuangan.

Makroekonomi berperan penting dalam membantu para pengambil keputusan di tingkat pemerintah, lembaga keuangan, dan bisnis untuk merencanakan strategi dan tindakan yang tepat dalam menghadapi tantangan ekonomi (Fitri, 2021). Misalnya, melalui analisis makroekonomi, pemerintah dapat merumuskan kebijakan fiskal dan moneter untuk mengendalikan inflasi, mengurangi pengangguran, dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Makroekonomi juga penting bagi para investor dan pelaku bisnis. Mendukung argumen tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Ikhlasillah (2018) menyatakan bahwa pemahaman tentang kondisi makroekonomi suatu negara, seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, stabilitas politik, dan pertumbuhan ekonomi, dapat mempengaruhi keputusan investasi dan strategi bisnis perusahaan.

Pada penelitian kali ini, peneliti akan menganalisis mengenai inflasi dan nilai tukar. Inflasi yang tinggi dan nilai tukar yang tidak stabil dapat menjadi penyumbang risiko dalam menyebabkan *financial distress* pada perusahaan karena ketidakpastian dalam perencanaan bisnis, merusak kemampuan perusahaan untuk mengatur harga produk, mengendalikan biaya, atau mengelola utang (Febriani, 2021; Muatthoroh, 2019). Pada saat perusahaan menghadapi inflasi tinggi dan nilai tukar yang tidak stabil, risiko mata uang, dan risiko operasional dapat meningkat, yang pada gilirannya dapat menyebabkan *financial distress*.

Penelitian ini mencakup periode lima tahun (2017 hingga 2021), yang memberikan kesempatan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Hal ini dapat memberikan informasi tentang pengaruh *corporate governance*, *financial ratio*, dan keadaan makroekonomi terhadap *financial distress* selama periode tersebut. Hasil analisis yang menyeluruh dapat membantu menyusun rekomendasi strategis bagi perusahaan-perusahaan pada sektor properti. Rekomendasi ini dapat berupa langkah-langkah perbaikan *corporate governance*, perencanaan keuangan yang lebih baik berdasarkan rasio keuangan, dan penyesuaian strategi bisnis menghadapi ketidakstabilan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh *corporate governance*, *financial ratio*, dan *macroeconomics* terhadap pengaruh *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 - 2021.

Penelitian ini akan membahas secara lebih menyeluruh mengenai *corporate governance* (kepemilikan manajerial dan independensi dewan), *financial ratio* (likuiditas dan profitabilitas) serta makroekonomi (inflasi dan nilai tukar) pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor, manajerial, pemerintah, dan pemegang saham terkait lainnya dalam mengambil keputusan investasi di sektor properti dan *real estate* kedepannya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

- a. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?
- b. Apakah independensi dewan berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?
- e. Apakah inflasi berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?
- f. Apakah nilai tukar berpengaruh pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- b. Menguji secara empiris pengaruh independensi dewan pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- c. Menguji secara empiris pengaruh likuiditas pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- d. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- e. Menguji secara empiris pengaruh inflasi pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.
- f. Menguji secara empiris pengaruh nilai tukar pada *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

- a. Manfaat empiris: Diharapkan mampu menghasilkan referensi akademis dan manfaat literatur untuk civitas akademika dalam sektor akuntansi keuangan dan manajemen strategik perusahaan yang dikhususkan untuk akademika akuntansi. Informasi dan data yang disajikan mengenai gambaran *financial distress* mampu menjadi pengetahuan praktis dari akademisi mengenai adanya pengaruh risiko kebangkrutan perusahaan yang dapat disebabkan oleh isu *corporate governance*, *financial ratio*, dan *macroeconomics* yang terjadi. Penelitian ini diharapkan juga mampu menjadi acuan referensi strategis dalam pengambilan isu penelitian pada fenomena penerapan *corporate governance*, risiko finansial, keputusan investasi, dan akuntansi keuangan, serta isu lainnya. Penulis juga berharap, penulisan skripsi ini mampu menjadi dasar pengembangan penelitian dengan topik melalui skema variabel yang lebih dikembangkan.
- b. Manfaat praktis: Mampu memberikan gambaran dan acuan kepada perusahaan akan pentingnya pengelolaan manajemen keuangan perusahaan serta risiko *financial distress* guna meningkatkan kualitas *corporate governance* dan faktor luar perusahaan secara berkelanjutan. Penelitian ini diharapkan juga mampu diaplikasikan bagi para manajer perusahaan hingga investor guna meningkatkan pemahaman tentang pengelolaan perusahaan dan risiko keuangan perusahaan serta faktor ekonomi dalam pertimbangan *financial distress* sebagai instrumen yang dapat digunakan dalam meningkatkan efektivitas pengendalian perusahaan. Penelitian ini juga dapat menjadi bantuan dalam pengendalian internal untuk mengembangkan kualitas kerja sama antara berbagai pihak dan pemangku kepentingan untuk menciptakan kerangka dan ekosistem pencegahan risiko *financial distress* yang berkelanjutan. Penelitian ini juga dapat menjadi alat informasi tambahan bagi investor, analis pasar modal, kreditur dan bank untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Menurut Jensen & Meckling (1976), *agency theory* adalah suatu konsep yang menjelaskan tentang adanya keterkaitan antara pemilik saham sebagai prinsipal dan manajemen perusahaan sebagai agen. Manajemen perusahaan dipekerjakan oleh pemilik saham untuk bekerja demi kepentingan mereka. Asumsi dari *agency theory* adalah setiap individu yang berkaitan dengan perusahaan akan bertindak atas kepentingan masing-masing yang tentunya mereka akan melakukan hal yang menguntungkan untuk mereka sendiri. Pemegang saham yang bertindak sebagai pihak prinsipal dianggap hanya akan memperhatikan *return* (hasil keuangan) yang meningkat atau terhadap investasi miliknya di perusahaan tersebut karena hal-hal itulah yang menguntungkan untuk mereka. Agen yaitu pihak manajemen dianggap akan mendapatkan kepuasan dalam bentuk kompensasi finansial beserta syarat-syarat yang terkait dengan hubungan tersebut.

Jensen & Meckling (1976) juga menyatakan bahwa karena agen memiliki kendali utama atas perusahaan, maka mereka harus selalu bersikap transparan dalam mengelola perusahaan. Menurut *agency theory*, manajer dan pemegang saham mayoritas memiliki kesempatan untuk menggunakan sumber daya perusahaan dengan cara yang menguntungkan diri mereka sendiri. Dengan adanya pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan perusahaan, hal ini dapat memunculkan suatu konflik yang biasa disebut dengan konflik kepentingan. Terjadinya konflik kepentingan disebabkan oleh adanya kepentingan yang saling bertentangan antara pihak yang berkaitan dengan perusahaan yakni pihak prinsipal selaku pemberi

kontrak (pemegang saham) dengan pihak agen yang merupakan penerima kontrak dan pengelola dana yang dimiliki oleh pihak prinsipal (Myllariza, 2021).

Agency theory menunjukkan bahwa *corporate governance* yang kuat mencegah pemegang saham mayoritas dan manajer mendapatkan keuntungan dari perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham non-pengendali dan pemangku kepentingan lainnya (Bravo, 2020). Putri (2019) melakukan penelitian dan menemukan bahwa permasalahan agensi dapat terjadi karena terdapat kesenjangan kepentingan antara para pemilik saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak manajemen sebagai agen, sehingga muncul konflik kepentingan. Para pemilik saham berharap untuk mendapatkan pengembalian maksimal dari investasi mereka, sementara kepentingan manajemen adalah untuk mendorong pengelolaan aset bisnis yang dimiliki oleh pemilik. Hal ini menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya agensi (*agency cost*) yang terjadi sebagai biaya yang timbul agar manajer dapat bertindak sesuai dengan tujuan pemilik (Kurniasanti, 2018).

Selain itu, pengurangan konflik keagenan akan menghasilkan manfaat penting bagi perusahaan yang cenderung memperbaiki situasi keuangannya, seperti lebih banyak akses ke modal, pengurangan biaya modal (Reddy, 2010), akses yang aman ke aset keuangan (Reddy, 2010), serta akan menarik peluang investasi dan meningkatkan perkembangan pasar modal (Udin, 2017). Oleh karena itu, perusahaan memerlukan suatu mekanisme baik berupa sistem atau teknologi, untuk mengelola dan menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. Dengan demikian maka hal ini sejalan dengan penelitian Harjum (2021), bahwa *agency theory* menjadi landasan teori yang mempengaruhi dan mempromosikan penerapan *corporate governance* yang baik. Tujuan dari mekanisme *corporate governance* yang efektif adalah untuk menghasilkan nilai tambah bagi semua pihak yang terkait, sehingga perusahaan dapat meminimalkan konflik kepentingan antara pelanggan dan manajemen, sehingga kepentingan kedua belah pihak dapat selaras.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah teori yang berbicara tentang dasar dari keputusan pendanaan perusahaan. Myers & Majluf (1984) berasumsi bahwa perusahaan yang berprofitabilitas tinggi berkecenderungan menggunakan hutang dalam jumlah kecil. Pada umumnya, *pecking order theory* ini menjelaskan alasan-alasan kenapa perusahaan yang *profitable* menggunakan utang dengan jumlah yang tidak banyak atau sedikit. Sebab dari hal itu bukanlah karena perusahaan tersebut membutuhkan pendanaan eksternal yang sedikit ataupun karena mempunyai target rasio utang yang rendah, akan tetapi untuk perusahaan yang dinilai kurang *profitable* karena perusahaan tersebut tidak memiliki dana internal yang mencukupi akan cenderung menggunakan utang dengan jumlah yang lebih tinggi, sehingga utang adalah sumber dana eksternal yang biasanya dipilih oleh perusahaan karena utang merupakan jenis sumber dana eksternal yang lebih disukai oleh perusahaan yang kurang *profitable*. Menurut Kurniasanti (2019), perubahan keuntungan dipengaruhi oleh pendapatan atau penjualan, biaya dan keuntungan bersih, serta total aset. Penjualan yang berubah tidak selalu berdampak pada perubahan keuntungan, karena biaya dapat berubah atau berkembang. Selain itu, perputaran aset juga dapat memengaruhi perubahan keuntungan perusahaan (Banerji, 2022).

2.1.3 Corporate Governance

Corporate governance merupakan sistem yang mengatur, mengelola, dan mengawasi proses pengendalian usaha dengan tujuan meningkatkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada para pemangku kepentingan, karyawan, dan masyarakat di sekitarnya (Tunggal, 2013). *Corporate governance* membantu perusahaan untuk mencapai tujuan dan sasaran organisasi terutama dalam memenuhi kepentingan pemegang saham. *Corporate governance* melibatkan semua kegiatan yang sesuai dengan aturan dan peraturan karenanya dengan persetujuan manajemen. Berdasarkan penelitian Abugri (2022) bahwa *corporate governance* memastikan akuntabilitas, transparansi, dan menjaga standar etika. Pengenalan mekanisme manajemen yang baik mengurangi risiko perusahaan menghadapi *financial distress*.

Corporate governance mengurangi pengeluaran modal dan membantu organisasi mencapai kinerja dan pertumbuhan yang lebih tinggi. Keberadaan ancaman tersebut mendorong manajer untuk mempertimbangkan kembali strategi-strategi yang tepat dalam mengantisipasi kemungkinan permasalahan keuangan (Priyadi, 2018). Ketidakkampuan manajemen juga menyebabkan kegagalan perusahaan. Setiap perusahaan harus bisa mengenali hal apa saja yang dapat mengakibatkan kegagalan operasi perusahaan dan memiliki manajemen perusahaan yang efektif untuk menghindari kesulitan keuangan.

Untuk mencapai praktik *corporate governance* yang sukses, perusahaan perlu menerapkan sistem dan langkah-langkah yang dapat membantu dalam penerapan praktik *corporate governance*, misalnya memeriksa struktur yang relevan yang dapat mengidentifikasi praktik yang tepat untuk mempertahankan praktik *corporate governance* (Aguilera, 2003; Dewji, 2013; CMA, 2015). Dengan demikian, *corporate governance* dapat dijadikan sebagai bagian yang memiliki dampak signifikan dalam suatu krisis. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* melihat peningkatan dalam memperbaiki citra mereka dan meningkatkan nilai perusahaan. Megawati (2019) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua, yaitu mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal didasarkan pada inisiatif perusahaan yang spesifik untuk memantau dan mengendalikan akuntabilitas, yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, seperti struktur dewan direksi (dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi), kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, sedangkan mekanisme eksternal berguna untuk melengkapi mekanisme internal dengan memberikan kerangka umum yang menentukan atau bekerja dengan mekanisme internal serta bentuk pengendalian perusahaan melalui pasar (Altuner, 2015; Benhart, 1998; Weir, 2002).

2.1.4 Rasio Keuangan

Menurut Abdu (2022), rasio keuangan adalah instrumen yang berguna untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan memprediksi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan dapat timbul ketika perusahaan

tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar utangnya. Rasio keuangan dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan dan memberikan informasi berharga bagi investor dan kreditur (Kumar, 2017). Rasio keuangan sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan kondisi keuangan seperti *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk menilai risiko modal perusahaan dan probabilitas pengembalian modal yang telah diinvestasikan perusahaan. Investor dan kreditur dapat menggunakan rasio finansial sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan potensi pengembalian investasi mereka.

Untuk kepentingan lebih lanjut, Cinantya (2015) juga berpendapat bahwa, rasio keuangan juga sering dipakai sebagai alat untuk mengevaluasi efisiensi operasional perusahaan, sehingga dapat dilakukan perbaikan secara spesifik. Tak kalah pentingnya, rasio keuangan dapat membantu perusahaan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dengan memberikan informasi yang jelas mengenai kondisi keuangan perusahaan. Tanda-tanda keuangan perusahaan yang menunjukkan kemungkinan kesulitan keuangan sebelum kebangkrutan disebut indikator keuangan. Menurut Brigham (2019), rasio keuangan dihitung dari angka-angka dalam laporan keuangan perusahaan. Bagi investor, analisis neraca bertujuan untuk memprediksi masa depan. Sementara itu, manajemen menggunakan analisis laporan keuangan sebagai langkah awal untuk merencanakan kebijakan dan strategi operasional guna meningkatkan kinerja di masa depan.

2.1.5 Makroekonomi

Keadaan global suatu negara merupakan keadaan yang mencerminkan bagaimana suatu negara menjalankan aktivitasnya. Penelitian Harjum (2021) menyatakan keadaan makroekonomi sangat berpengaruh pada setiap lapisan yang ada di dalam negara tersebut seperti inflasi, nilai tukar, politik, dan suku bunga. Kondisi ekonomi global yang buruk dapat mempengaruhi bisnis perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Kondisi ekonomi yang buruk dapat mempengaruhi permintaan akan produk atau layanan perusahaan, biaya produksi, dan kebutuhan modal

kerja. Keadaan ekonomi secara keseluruhan yang tidak stabil bisa mengakibatkan *financial distress*. Fakta ini terlihat dari banyaknya perusahaan yang mengalami *financial distress* saat terjadi krisis ekonomi secara keseluruhan.

Setiap perusahaan harus selalu waspada dan peka terhadap situasi ekonomi makro di negara ini untuk menghindari masalah keuangan yang tidak diinginkan (Darmawan, 2017). Sensitivitas suatu perusahaan terhadap variabel makroekonomi dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh perubahan variabel makroekonomi terhadap perusahaan. Menurut Nahumury (2019), semakin tinggi tingkat kepekaan variabel makro ekonomi perusahaan, semakin tinggi risiko menghadapi solvabilitas atau kesulitan pembayaran. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan aspek-aspek makroekonomi ini saat membuat keputusan keuangan dan strategi bisnis jangka panjang. Dengan memahami dampak makroekonomi pada kinerja keuangan perusahaan, perusahaan dapat mempersiapkan diri untuk menghadapi kondisi ekonomi yang tidak stabil dan meminimalkan risiko *financial distress*.

2.1.6 Financial Distress

Financial distress adalah kondisi yang dalam hal ini suatu perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, termasuk pembayaran utang atau kewajiban (Akyuwen, 2022). Kondisi ini dapat mengancam keberlangsungan perusahaan untuk tetap beroperasi dengan baik dan pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan. Tanda-tanda kesulitan keuangan dapat beragam dan dapat dipicu oleh sisi internal maupun eksternal (Musdholifah, 2020). Sisi internal meliputi masalah manajemen keuangan, seperti pengelolaan kas yang buruk, investasi yang tidak produktif, atau penggunaan *leverage* yang terlalu tinggi. Sisi internal lainnya dapat berupa masalah operasional, seperti penurunan penjualan atau kegagalan dalam mengurangi biaya produksi.

Sisi luar yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan meliputi perubahan dalam perekonomian global, situasi pasar saham yang tidak baik, perubahan dalam kebijakan pemerintah, dan situasi politik yang tidak stabil. Pendapat Dirman (2020) menyatakan bahwa perusahaan juga dapat mengalami *financial distress* karena adanya persaingan yang ketat di pasar atau perubahan tren industri. Kondisi

finansial perusahaan menjadi penting bagi banyak pihak, tidak hanya manajemen, karena keberlangsungan dan kesehatan finansial perusahaan menentukan keberhasilan berbagai pemangku kepentingan seperti investor, kreditur dan lain-lain (Wicaksana, 2017). Kesehatan finansial perusahaan menjadi perhatian utama bagi karyawan, investor, pemerintah, pemilik bank, dan regulator.

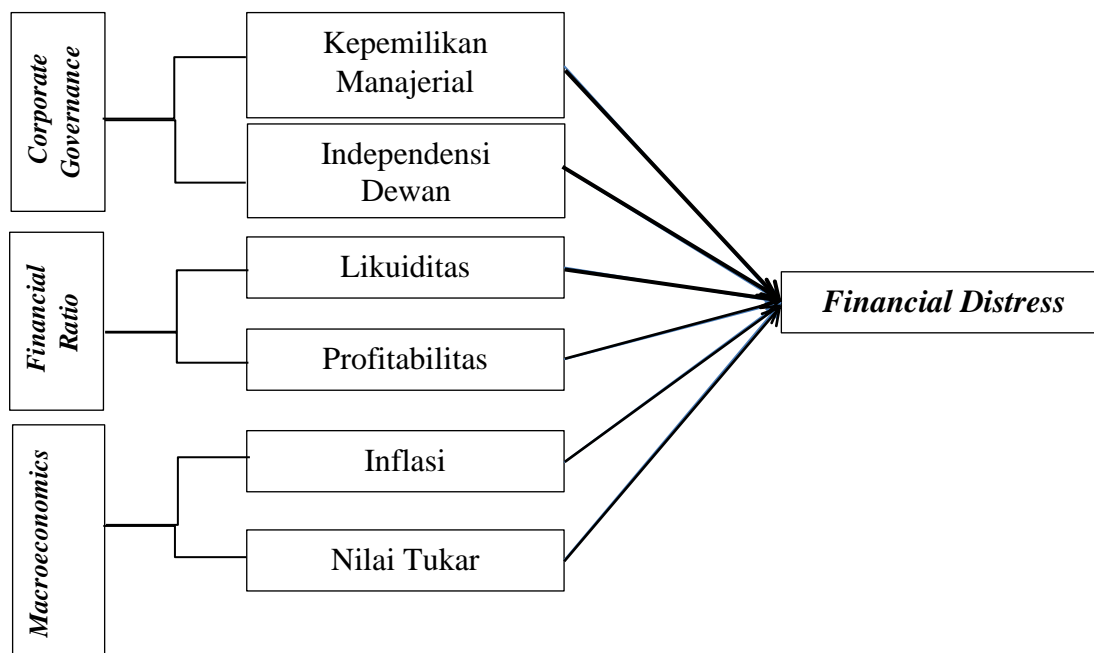
Menurut Afriyeni (2010), kondisi kesulitan finansial akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan, penurunan kualitas hubungan dengan pelanggan, karyawan, dan kreditur serta menurunnya motivasi karyawan sehingga menurunkan keamanan kerja. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang tidak dapat diatasi, maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Kondisi *financial* ini dapat dilihat dari ketidakmampuan atau ketidakcukupan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Dengan mendeteksi kesulitan keuangan ini sejak awal, diharapkan dapat dilakukan tindakan pencegahan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan (Patuh, 2018).

Financial distress dapat mempengaruhi bisnis dalam berbagai cara, termasuk jatuhnya harga saham, meningkatnya biaya pinjaman, menurunnya pendapatan, dan kesulitan memperoleh pembiayaan tambahan. Jika tidak dikelola dengan baik, *financial distress* dapat mengakibatkan kebangkrutan dan kerugian bagi pemegang saham, karyawan, dan kreditur perusahaan. Pietrzak (2022) menambahkan bahwa pendeteksian *financial distress* sangat penting untuk dilakukan secara berkala guna mengantisipasi adanya permasalahan keuangan yang berujung pada kebangkrutan dan likuidasi. Inilah mengapa penting bagi perusahaan untuk memantau situasi keuangan mereka dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk mencegah atau mengatasi *financial distress*. Tindakan ini termasuk meningkatkan manajemen keuangan, mengurangi biaya, mendiversifikasi produk atau layanan, dan mengembangkan strategi bisnis jangka panjang yang berkelanjutan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Financial distress adalah keadaan yang mana dalam hal ini terjadi penurunan kondisi keuangan perusahaan yang mengakibatkan tidak mampunya perusahaan dalam membayar kewajibannya pada waktu yang ditentukan sehingga menimbulkan risiko kebangkrutan perusahaan (Sulasmiati, 2017). Oleh karena itu, hal yang menjadi tugas manajerial perusahaan adalah melakukan pengawasan, baik di dalam atau di luar perusahaan guna upaya preventif yang lebih matang. Pengawasan mengenai penerapan *corporate governance*, analisis menggunakan rasio keuangan, serta pengamatan ekonomi secara luas akan mengurangi adanya risiko *financial distress* perusahaan. Berikut merupakan kerangka pemikiran dari penelitian ini:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial berarti bahwa manajer atau direktur perusahaan memiliki saham di perusahaan. Dalam kepemilikan manajerial, manajer atau direksi membeli saham di perusahaan sendiri dengan maksud untuk memiliki bagian dari perusahaan dan mendapatkan keuntungan dari kenaikan nilai saham perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat meningkatkan insentif manajemen untuk mengambil tindakan yang menguntungkan perusahaan dan pemegang saham, karena manajer memiliki kepentingan langsung terhadap keberhasilan perusahaan. Menurut (Manzaneque M. P., 2016) kepemilikan manajerial membuat seorang manajer memiliki kedudukan sebagai pengelola dan pemilik. Kondisi tersebut mengharuskan manajer untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena ikut serta menanggung semua risiko perusahaan. Kepemilikan yang dimiliki oleh manajer perusahaan memegang peranan penting agar direksi perusahaan tidak memiliki kesempatan untuk melakukan kecurangan. Dengan kepemilikan manajerial perusahaan, prinsipal juga disamakan dengan agen sehingga dapat mengambil keputusan yang terbaik untuk perusahaan atau menghindari bias.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Subagyo (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan terkadang hanya dijadikan sebagai daya tarik investor agar investor tertarik berinvestasi. Karena, para investor beranggapan bahwa para manajemen perusahaan akan memaksimalkan keuntungan yang akan dihasilkan perusahaan. Hasil lain yang tidak sejalan dengan penelitian (Nur, 2019) dan (Putri R. L., 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan jika semakin tinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan maka akan mengurangi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan pihak manajerial turut bertanggung jawab atas kepemilikan saham sehingga mengoptimalkan kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh Independensi Dewan terhadap *Financial Distress*

Independensi dewan mengacu pada proporsi anggota dewan yang tidak memiliki hubungan kepentingan dengan manajemen atau pemegang saham utama perusahaan. Dewan yang independen memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan dengan menyediakan pengawasan yang objektif dan independen terhadap keputusan manajemen (Shan, 2019). Mereka dapat bertindak sebagai penyeimbang terhadap potensi konflik kepentingan yang mungkin muncul di dalam perusahaan. Dewan yang independen cenderung lebih objektif dan tidak terpengaruh oleh manajemen internal, sehingga mereka dapat melakukan pengawasan yang lebih efektif. Pengawasan yang ketat dapat mencegah pengambilan keputusan yang berisiko tinggi atau tidak etis yang dapat merugikan perusahaan (Wang J. L., 2018). Independensi dewan dapat mengidentifikasi dan mengelola risiko keuangan dengan lebih baik yang dapat mendorong penerapan praktik manajemen risiko yang baik, serta memastikan bahwa perusahaan memiliki cadangan keuangan yang memadai untuk menghadapi ketidakpastian.

Didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018) dan Uribe-Bohorquez (2018) yang menyatakan bahwa dewan yang independen dapat meningkatkan tingkat transparansi dan akuntabilitas dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini dapat membantu dalam deteksi dini masalah keuangan dan memungkinkan tindakan korektif yang tepat waktu. Perusahaan dengan dewan yang lebih independen diharapkan memiliki tingkat *financial distress* yang lebih rendah, sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H2: Independensi dewan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Salah satu ukuran likuiditas yang umum digunakan adalah *Current Ratio* (CR) yang dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total kewajiban lancar. CR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang lebih baik, begitupun sebaliknya. Aset lancar yang memadai memberikan penyangga keuangan bagi

perusahaan, memungkinkan perusahaan untuk menangani pengeluaran mendadak dan menjaga operasi bisnis tetap berjalan tanpa gangguan (Lukita, 2023). Hal ini sangat penting di sektor properti dan *real estate*, di mana arus kas seringkali tidak stabil dan tergantung pada penjualan properti yang dapat mengalami penundaan atau penurunan nilai (Khairiyah, 2023).

Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, risiko mengalami *financial distress* berkurang karena perusahaan dapat dengan mudah memenuhi kewajiban finansialnya. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang rendah mungkin kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang dapat menyebabkan peningkatan risiko *financial distress* (Putri, 2021). Perusahaan dengan likuiditas tinggi juga lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan perubahan pasar. Mereka memiliki cadangan kas yang cukup untuk menangani situasi darurat atau mengambil keuntungan dari peluang investasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan mengurangi risiko *financial distress* (Umi, 2019).

Likuiditas yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan. Ini bisa memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah, sehingga mengurangi tekanan keuangan dan risiko *financial distress*, sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas adalah kapasitas perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya. Profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan *profit* dari setiap penjualan yang dihasilkan atau bisa dikatakan sebagai hasil akhir yang bersih dari berbagai keputusan dan kebijakan yang ada (Mas'ud, 2012). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi mewakili perusahaan memiliki sumber dana internal yang dapat digunakan untuk memenuhi pembiayaan investasi. Profitabilitas yang lebih tinggi akan mendorong perusahaan untuk memprioritaskan penggunaan dana internal sehingga

semakin rendah peluang perusahaan menghadapi risiko *financial distress* (Utami, 2021).

Pada penelitian Udin (2017), semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadinya risiko *financial distress*. Hal ini disebabkan karena semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya seperti pembayaran hutang dan biaya operasional. Menurut Mais (2019), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi profitabilitas yang dicapai perusahaan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik sehingga perusahaan akan semakin jauh dari kondisi *financial distress*. Selain itu, perusahaan dengan laba yang besar biasanya memiliki arus kas positif dan cadangan kas yang cukup untuk menghadapi krisis.

Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah *Return on Asset (ROA)* yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan sebaliknya (Adi, 2021). Perusahaan dengan ROA yang tinggi biasanya memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, yang berarti mereka memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka. Sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang rendah mungkin mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi biaya operasional dan kewajiban keuangan, meningkatkan risiko *financial distress* (Umi, 2019; Dirman, 2020; Nawang, 2022).

Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Mas'ud (2012), Febriani (2021), Priyatnasari (2019), dan Kholisoh (2020) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan, jika tingkat profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan semakin besar, maka

probabilitas atau probabilitas perusahaan tersebut untuk mengalami kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menjadi lebih kecil, dan begitu pula sebaliknya. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kumalasari (2014) dan Hidayat (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan harus memantau tingkat profitabilitas mereka dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas. Selain itu, perusahaan juga harus hati-hati dalam mengelola risiko keuangan dan menimbang risiko lain serta manfaat menggunakan utang atau strategi bisnis lainnya, sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.3.5 Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Distress*

Kondisi makroekonomi yang tidak dapat dikendalikan perusahaan juga harus menjadi pertimbangan para manajerial terhadap perusahaan, misalnya inflasi. Inflasi adalah situasi kenaikan harga barang secara berkelanjutan. Inflasi yang tinggi dapat sangat merugikan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (Hadi, 2014). Tingkat inflasi yang tinggi akan berdampak pada penurunan permintaan masyarakat terhadap suatu barang. Hal tersebut juga akan berdampak pada kegiatan produksi yang menyebabkan penjualan pada perusahaan akan menurun yang diakibatkan oleh berkurangnya permintaan (Darmawan, 2017). Salah satu dampak utama dari inflasi adalah depresiasi secara umum. Ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya selama masa *financial distress*, depresiasi nilai tukar dapat melemahkan posisi keuangan perusahaan. Penjelasan tambahan dari penelitian Pertiwi (2018), jika perusahaan memiliki hutang dengan tingkat bunga yang disesuaikan dengan inflasi, perusahaan akan mengalami kerugian karena hutang tersebut akan dikenakan tingkat bunga yang lebih tinggi. Selain itu, inflasi dapat menyebabkan naiknya biaya produksi karena harga komoditas dan upah pekerja cenderung naik.

Ketika perusahaan tidak dapat menyesuaikan harga produk atau jasanya untuk memenuhi kenaikan biaya produksi, laba perusahaan dapat turun. Jika perusahaan sudah mengalami kesulitan keuangan, penurunan laba ini dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Muatthoroh (2019) dan Rohiman (2019) mengungkapkan bahwa inflasi yang menyebabkan kenaikan harga barang dapat mengurangi daya beli masyarakat. Apabila kondisi ini terus berlangsung dalam jangka waktu yang lama, pendapatan perusahaan akan menurun dan meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Selain itu, inflasi yang tinggi dapat mempengaruhi kondisi pasar keuangan secara umum seperti kenaikan suku bunga. Hal ini dapat mempersulit perusahaan untuk mendapatkan pendanaan atau menghadapi krisis dengan cepat. Oleh karena itu, perusahaan yang menghadapi masalah keuangan harus memperhitungkan efek kenaikan harga terhadap kondisi keuangannya dan melakukan langkah-langkah yang perlu untuk mengurangi risiko terkait inflasi perusahaan. Perusahaan juga harus mempertimbangkan kondisi ekonomi dan pasar yang dapat mempengaruhi situasi keuangan mereka dan mengembangkan strategi bisnis yang fleksibel untuk situasi yang tidak terduga (Shleifer, 1997). Studi yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) dan Megawati (2019) menunjukkan bahwa inflasi berdampak buruk terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Musdholifah (2020) dan Priyatnasari (2019) menunjukkan bahwa kenaikan harga secara umum tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H5: Inflasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.3.6 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Financial Distress*

Nilai tukar menggambarkan kestabilan ekonomi suatu negara, kegiatan ekonomi suatu negara akan meningkat jika terjadi apresiasi mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing. Nilai tukar adalah jumlah mata uang yang harus dikeluarkan suatu negara untuk mendapatkan mata uang negara lain. Seperti yang kita ketahui bahwa fluktuasi nilai tukar menunjukkan bahwa perekonomian suatu negara tersebut juga berfluktuasi. Menurut Rohiman (2019), nilai tukar memiliki

dampak terhadap *financial distress*. Nilai tukar yang kuat dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan di suatu negara atau perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Nilai tukar dapat mempengaruhi pembelian bahan baku, penjualan dan pinjaman nominal yang dilakukan dengan bank internasional (Abigail, 2021). Di sisi lain, nilai tukar yang lemah dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Ketika nilai tukar suatu negara menguat, begitu pula daya beli mata uang tersebut. Secara ekonomi, lebih mudah bagi perusahaan untuk mengimpor bahan baku dan barang modal lebih murah, sementara mengeksport produknya menjadi lebih mahal dan menghasilkan lebih banyak pendapatan bagi perusahaan (Ehla, 2023). Dalam jangka panjang, penjualan dan laba perusahaan dapat meningkat dan risiko kesulitan keuangan berkurang. Disisi lain, ketika nilai tukar suatu negara melemah, daya beli mata uang tersebut melemah. Penelitian Sulasmiyati (2017) menyatakan bahwa, perusahaan akan memiliki biaya produksi yang lebih tinggi untuk bahan baku impor, hal ini dapat mengurangi penjualan dan laba perusahaan serta meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Nilai tukar dapat memperburuk kesulitan keuangan, terutama jika perusahaan memiliki obligasi atau utang valuta asing dan mata uang domestik mengalami penurunan nilai terhadap mata uang asing (Weir, 2002). Pelemahan nilai tukar membuat perusahaan lebih mahal untuk mengambil utang luar negeri. Misalnya, jika sebuah perusahaan memiliki hutang dalam mata uang dolar AS dan rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS, dolar-rupiah yang diperlukan untuk membayar hutang tersebut akan meningkat. Jika perusahaan tidak memiliki cadangan devisa yang cukup untuk membayar hutang luar negerinya, perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam membayar hutang tersebut dan akhirnya mengalami kesulitan keuangan.

Melemahnya mata uang rupiah akan berdampak pada perusahaan yang aktivitasnya menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangannya. Karena perusahaan harus mengeluarkan lebih banyak rupiah untuk bertransaksi dengan mata uang asing. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing,

maka semakin besar pula potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Disisi lain, beberapa pendapat juga menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan dengan berbagai cara, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada keadaan yang mempengaruhi perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rohiman (2019) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, sementara penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2017) dan Rachmawati (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu nilai tukar tidak berpengaruh pada *financial distress*, sehingga dapat ditentukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H6: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Studi ini menerapkan teknik analisis statistik deskriptif untuk pengumpulan dan penyajian berbagai data statistik yang dapat memberikan informasi yang jelas dan dapat dipahami. Analisis memberikan gambaran penelitian melalui hubungan antara variabel independen yang dinyatakan kepemilikan manajerial, independensi dewan, likuiditas, profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar. Studi ini memanfaatkan data kuantitatif dengan sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Studi ini juga memakai informasi inflasi pada tahun penelitian dan nilai tukar pada tahun penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, yakni www.bi.go.id.

3.2 Sumber Data

Studi ini memanfaatkan informasi sekunder atau informasi yang tidak diperoleh secara langsung, melainkan berasal dari data yang telah tersedia di situs web perusahaan atau di BEI terkait dengan sektor properti dan *real estate* pada periode 2017-2021. Selain itu, studi ini mengandalkan informasi yang berkaitan dengan tingkat inflasi dan kurs pada tahun penelitian yang diambil dari situs resmi Bank Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merujuk pada wilayah umum yang terdiri atas objek atau subjek tertentu yang memiliki kualitas dan karakteristik yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Populasi penelitian ini mencakup 92 perusahaan di sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 hingga 2021.

3.3.2 Sampel

Sampel penelitian ini merupakan sebagian dari keseluruhan populasi yang telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data ini didasarkan pada pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri atas 171 sampel. Tabel di bawah ini merupakan tabel yang menggambarkan kriteria pengambilan sampel:

Tabel 1. Kriteria Populasi dan Sampel Perusahaan

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 – 2021.	92
2.	Perusahaan pada sektor properti dan <i>real estate</i> yang menerbitkan laporan keuangan tidak lengkap atau tidak dipublikasikan secara konsisten dari tahun 2017 – 2021.	(44)
3.	Total perusahaan yang digunakan	48
4.	Rentang waktu observasi (tahun)	5
5.	Total sampel yang digunakan dalam penelitian di sektor properti dan <i>real estate</i>	240
6	Sampel ter-outlier	(69)
7	Total sampel akhir yang digunakan dalam penelitian di sektor properti dan <i>real estate</i>	171

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan merupakan *financial distress* yang diukur dengan metode Altman's Z-Score. Dalam menentukan apakah sebuah perusahaan menderita *financial distress* dengan memeriksa *score* Altman's Z-Score itu sendiri, yang dalam hal ini jika *z-score* yang diperoleh 2,60 ke atas maka perusahaan berada dalam "safe zone" yang artinya perusahaan dalam kondisi aman dari kemungkinan kebangkrutan. Apabila *score* yang diperoleh berada diantara 1,10 sampai 2,60 maka perusahaan dalam kondisi "grey zone", kondisi ini merupakan kondisi ketika perusahaan sedang dalam keadaan yang kurang baik yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan, sedangkan apabila *score* yang diperoleh kurang dari 1,10 maka perusahaan berada dalam kondisi "distress zone", kondisi ini merupakan kondisi ketika perusahaan sudah atau sedang mengalami kebangkrutan (Altman et al., 2019). Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila *score* tinggi maka memperkecil peluang terjadi *financial distress*.

Altman Z-Score (Modifikasi)

Cara yang dipakai dalam studi ini untuk menentukan kesulitan keuangan adalah dengan memakai Altman Z-Score. Altman Z-Score modifikasi ini adalah persamaan baru yang dibuat agar dapat digunakan pada semua perusahaan dengan mengeliminasi X5 karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda (Abugri, 2022). Rumus Altman Z-Score yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$\mathbf{Z\text{-Score} = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4}$$

Keterangan:

$Z = \text{Overall index (Z-Score)}$

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earning to Total Assets}$

$X_3 = \text{EBIT to Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value Equity to Total Liabilities}$

Berdasarkan poin Z-Score yang didapatkan, perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $Z < 1,10$ perusahaan terkategori *financial distress*.
- b. Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$ perusahaan terkategori *grey area* (tidak ditetapkan sehat/tidak).
- c. Jika nilai $Z > 2,60$ perusahaan terkategori sehat, (*non-distress*).

3.4.2 Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Sejumlah saham milik komisaris juga direksi merupakan makna dari kepemilikan saham manajerial. Pada variabel ini ditunjukkan dengan menggunakan persentase saham oleh manajerial dari saham beredar total milik perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial}_{(i,t)} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial } (i,t)}{\text{Total saham beredar } (i,t)}$$

Independensi Dewan

Independensi dewan adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya (Feilicia, 2016). Keberadaan komisaris independen sangat penting yang merupakan pihak penengah saat terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham public dan stakeholder lainnya (Yuyetta, 2022).

$$\text{Independensi Dewan}_{(i,t)} = \frac{\text{Komisaris Independen } (i,t)}{\text{Dewan Komisaris } (i,t)}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Ukuran umum yang digunakan untuk menilai likuiditas adalah Current Ratio (CR), yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio } (CR)_{(i,t)} = \frac{\text{Total Aset Lancar } (i,t)}{\text{Total Kewajiban Lancar } (i,t)}$$

Profitabilitas

ROA merupakan pengukur apakah sebuah aset dapat menguntungkan atau tidak. Hal ini dikarenakan asset perusahaan digunakan untuk tujuan perolehan pendapatan dan laba perusahaan, sehingga pihak manajemen atau investor akan mengelola investasi menjadi aset sehingga pengembaliannya berupa keuntungan. Rasio ini sangat bermanfaat bagi manajemen dan investor dalam menilai keuntungannya berdasarkan pada pengelolaan aset. Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA (Return on Asset) dengan rumus:

$$\text{Return on Assets (ROA)}_{(i,t)} = \frac{\text{Laba Bersih}(i,t)}{\text{Total Aset}(i,t)}$$

Inflasi

Makroekonomi sebagai variabel independen diproksikan oleh Inflasi. Makroekonomi merupakan sebuah ilmu yang mempelajari berbagai variabel ekonomi agregat seperti inflasi, nilai tukar, angka pengangguran, suku bunga dan lainnya. Inflasi adalah naiknya harga secara keseluruhan serta berkelanjutan selama periode tertentu yang diakibatkan karena berbagai hal mulai dari permintaan, penawaran, ekspektasi hingga gabungan ketiganya. Nilai inflasi dalam penelitian ini diukur menggunakan tingkat inflasi akhir tahun pada periode 2017-2021 yang dipublikasikan melalui website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id). Pada pengukuran inflasi dapat menggunakan tingkat harga rerata yang disebut Indeks Harga Konsumen (IHK). Tingkat inflasi dapat dihitung dengan menggunakan IHK pada persamaan sebagai berikut:

$$\text{Laju Inflasi}_{(i,t)} = \frac{\text{IHK}(t) - \text{IHK}(t-1)}{\text{IHK}(t-1)} \times 100$$

Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga suatu kurs terhadap mata uang asing yang digunakan untuk alat pertukaran dengan menyesuaikan satuan unit mata uang asing tersebut. Bagi perusahaan nilai tukar sangat berpengaruh untuk kegiatan operasional perusahaan

yang mengimpor bahan baku dari negara lain. Melemahnya nilai tukar akan berdampak pada depresiasi rupiah yang menyebabkan kenaikan biaya produksi. Hal tersebut akan meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* karena adanya penurunan profitabilitas pada perusahaan. Nilai tukar dihitung menurut pada persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Tukar}_{(i,t)} = \frac{\text{Kurs Jual}_{(i,t)} + \text{Kurs Beli}_{(i,t)}}{2}$$

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis bersifat deskripsi artinya berguna dalam memberikan deskripsi terkait karakter data, sehingga memberikan kemudahan bagi pembaca dalam memahami data dan memberikan gambaran secara ringkas mengenai kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Analisis deskriptif ini menghitung *mean* atau nilai rata-rata, deviasi standar, nilai maksimum, nilai minimum, dan *range* data (Ghozali, 2005).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018) tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk mendeteksi kenormalan nilai residual ini, dapat dilakukan dengan cara melihat titik-titik plotting dari hasil output SPSS dan melihat apakah titik-titik plotting tersebut berada disekitar garis diagonalnya atau tidak. Menurut Ghozali (2011) dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan grafik normal probability plot yaitu:

1. Jika titik-titik atau data berada di dekat atau mengikuti garis diagonalnya maka dapat dikatakan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

2. Sementara itu, jika titik-titik menjauh atau tersebar dan tidak mengikuti garis diagonal maka hal ini menunjukkan bahwa nilai residual tidak berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas atau tidak dalam model regresi. Untuk mendeteksi adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dilakukan dengan beberapa cara salah satunya dengan menggunakan *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghazali (2018) *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Asumsi dari *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. Jika $VIF > 10$ dan nilai *Tolerance* < 0.10 maka terjadi multikolinearitas.
2. Jika $VIF < 10$ dan nilai *Tolerance* > 0.10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji white untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Menurut Ghazali (2018 : 144), uji White dapat dilakukan dengan cara meregresikan nilai residual kuadrat dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian variabel independen. Kriteria pengambilan keputusannya adalah dengan melihat nilai C^2 :

1. Jika C^2 hitung $< C^2$ tabel maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika C^2 hitung $> C^2$ tabel maka terjadi heteroskedastisitas.

Rumus untuk menghitung C^2 hitung dan C^2 tabel (Ghozali, 2018) :

1. C^2 hitung : $n \times R\text{-square}$
2. C^2 tabel : $DF = k - 1$

Keterangan :

C^2 : Chi Square

n : Total Sampel

DF : *Degrees of Freedom*

K : total variabel bebas

R-square : Determinasi

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Hal ini disebabkan karena error pada individu cenderung mempengaruhi individu yang sama pada periode berikutnya. Masalah autokorelasi sering terjadi pada data runtun waktu. Model regresi yang ideal ditandai dengan tidak adanya permasalahan autokorelasi. Untuk menilai autokorelasi, uji Durbin Watson digunakan dalam penelitian ini. Menurut Santoso (2018), kriteria berikut digunakan untuk memastikan autokorelasi:

1. Jika nilai DW kurang dari -2 maka terjadi autokorelasi positif.
2. Jika nilai DW berada pada rentang -2 hingga +2, maka tidak terjadi autokorelasi.
3. Jika nilai DW diatas +2 maka terjadi autokorelasi negatif.

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model atau uji F digunakan untuk menentukan apakah model regresi dapat atau layak digunakan dalam penelitian ini atau tidak. Pada uji F dilihat dari nilai signifikansi dengan *significance level* sebesar 5% atau 0,05. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi lolos uji kelayakan model.

3.5.3.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis ini dapat dikenakan dalam melihat variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen yang menjelaskan hubungan negatif ataukah positif. Pada penelitian ini, alat untuk menganalisis data menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS 25 dan hipotesis diuji dengan analisis regresi linear berganda. Formula untuk regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FD_{i,t} = \alpha + \beta_1 KM_{i,t} + \beta_2 INDEP_{i,t} + \beta_3 LIK_{i,t} + \beta_4 PROF_{i,t} + \beta_5 INF_{i,t} + \beta_6 NT_{i,t} + e$$

Keterangan:

FD = *Financial distress*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi masing-masing variabel

KM = Kepemilikan Manajerial

INDEP = Independensi Dewan

LIK = Likuiditas

PROF = Profitabilitas

INF = Inflasi

NT = Nilai Tukar

e = Error

3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi R^2 digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi variabel independen (Ghozali, 2018). Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 sampai 1. Semakin angkanya mendekati 1 maka semakin baik garis regresi karena mampu menjelaskan data aktualnya. Semakin mendekati angka nol maka kita mempunyai garis regresi yang kurang baik. R^2 merupakan koefisien determinasi yang tidak disesuaikan. Maka selanjutnya dilihat koefisien determinasi yang disesuaikan. Dalam hal ini disebut *adjusted R*.

3.5.3.4 Uji T

Pada penelitian ini menggunakan Uji t yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya (Widarjono, 2018). Kriteria pengujian dilakukan dengan cara:

1. Jika nilai sig < 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima. Artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai sig > 0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak. Artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dalam lingkungan bisnis yang dinamis, tantangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjaga keberlanjutan operasional dan pertumbuhan yang sehat semakin kompleks. Salah satu tantangan utama yang dapat membahayakan kelangsungan perusahaan adalah risiko *financial distress*. *Financial distress* dapat diartikan sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius, bahkan hingga batas yang mengancam kelangsungan operasionalnya. Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi hal-hal yang berkontribusi terhadap risiko *financial distress* dalam konteks sektor properti dan *real estate*. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance*, *financial ratio*, dan *macroeconomics* terhadap *financial distress*. Jumlah sampel penelitian sebanyak 171 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 sampai 2021.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan melalui berbagai rangkaian mulai dari pengumpulan data, pengolahan data, analisis data serta interpretasi hasil analisis mengenai *corporate governance*, *financial ratio*, dan *macroeconomics* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulannya sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *corporate governance* yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Studi yang dilaksanakan oleh Subagyo (2022) dan Cinantya (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan

manajerial tidak mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan terkadang hanya digunakan untuk menarik investor, dengan tujuan untuk meningkatkan minat investor dalam berinvestasi.

2. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *corporate governance* yang diproksikan dengan independensi dewan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Independensi dewan suatu perusahaan memungkinkan untuk dapat melakukan pengawasan perilaku manajemen yang lebih ketat dan objektif dan juga dapat menghasilkan rekomendasi yang akan menghasilkan rencana strategis untuk meningkatkan kinerja perusahaan sejalan dengan penelitian Yuyetta (2022), Widyaningsih (2020), Aritonang (2017), dan Fathonah (2016).
3. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *financial ratio* yang diproksikan dengan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi mencerminkan perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga kemungkinan perusahaan gagal bayar akan semakin kecil. Semakin tinggi likuiditas dalam suatu perusahaan, maka menandakan semakin baiknya kondisi keuangan perusahaan karena perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa (2023), Diyanto (2023), dan Chen (2020).
4. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *financial ratio* yang diproksikan dengan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Hal ini disebabkan karena perusahaan mungkin memiliki mekanisme pendanaan atau strategi manajemen keuangan tertentu yang dapat mengurangi tekanan finansial, meskipun tingkat profitabilitas tidak optimal. Misalnya, perusahaan dapat memanfaatkan sumber pendanaan lain seperti menerbitkan ekuitas baru atau mengelola kewajiban keuangan dengan lebih efektif, sehingga tetap dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Langkah ini memberikan perusahaan kemampuan untuk menjaga arus kas, memperpanjang waktu pelunasan utang, dan mengelola beban keuangan dengan lebih baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asrori (2019) dan Rohmadini (2018).

5. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *macroeconomics* yang diproksikan dengan inflasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2018) dan Megawati (2019) menunjukkan bahwa kenaikan harga secara umum berdampak buruk terhadap *financial distress*. Kenaikan inflasi dapat menyebabkan biaya operasional perusahaan meningkat, harga bahan baku, tenaga kerja, dan komponen lainnya dapat naik, yang dapat mengurangi margin keuntungan perusahaan.
6. Dari hasil penelitian ini bahwa variabel *macroeconomics* yang diproksikan dengan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2021. Darmawan (2017) dan Rachmawati (2012) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar tidak berpengaruh pada *financial distress*. Sebagian besar transaksi bisnis dan pendapatan perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia berasal dari pasar dalam negeri, dampak fluktuasi nilai tukar tidak terasa sebesar perusahaan yang lebih bergantung pada transaksi internasional.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Sejumlah keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. Dalam penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang tidak menampilkan laporan keuangan serta web perusahaan tidak dapat di akses yang menyebabkan pengurangan sampel penelitian.
2. Variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 11,1% untuk variabel yang diteliti dari variabel dependen sehingga masih terdapat 88,9% variabel lain yang mungkin mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain di luar kepemilikan

manajerial, independensi dewan, likuiditas, profitabilitas, inflasi dan nilai tukar agar memperoleh hasil yang lebih baik.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, penelitian ini diharapkan memiliki dampak berkelanjutan yang mampu berkontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi dan *corporate governance* yang secara khusus membahas mengenai *financial distress*. Namun, dibutuhkan sejumlah saran strategis guna meningkatkan kualitas penelitian ini kedepannya agar mampu menjadi sarana yang membantu perumusan kebijakan berbagai pihak. Sejumlah saran tersebut, antara lain:

1. Bagi dunia akademis, sebaiknya dalam penelitian ke depan dapat menggunakan variabel bebas lain yang diperkirakan mampu memberikan pengaruh terhadap *financial distress* dan dapat memperluas objek penelitian untuk mendapatkan sampel yang lebih besar.
2. Bagi manajemen perusahaan sebaiknya dapat mengambil keputusan yang lebih bijak dengan sudut pandang yang lebih luas tentang risiko terjadinya *financial distress* di perusahaan. Analisis kompleks terhadap variabel yang mungkin akan mempengaruhi *financial distress* juga harus dipertimbangkan demi keberlangsungan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdu, E. (2022). *Financial distress* Situation of Financial Sectors. *Cogent Economics & Finance*, 5-11.
- Abigail, S. V. (2021). Pengaruh Pofitabilitas dan Nilai Tukar terhadap *Financial Distress* Selama Covid-19. *UIN Maulana Malik Ibrahim*.
- Abugri, A. (2022). Effect Of Corporate Governance On *Financial Distress*: Evidence From Listed Firms At Ghana Stock Exchange. *International Journal Of Multidisciplinary Research and Analysis*, 319-328.
- Adi, S. N. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Financial Indicators, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress*. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 706-721.
- Afriyenti, A. &. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Prediksi *Financial distress* (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA) Vol. 4, No 3*, 660-673.
- Aguilera, R. &. (2003). The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*, Vol. 28, No. 3, 447–465.
- Akyuwen, R. (2022). Perbandingan Penelitian *Financial distress* Pada Bank Umum Konvensional Di Indonesia. *Modus Vol. 34*, 39-56.
- Altuner, D. C. (2015). The Linkages Among Intellectual Capital, Corporate Governance And Corporate Social Responsibility. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 491-507.

- Anisa, S. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Financial distress* Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia Sebelum dan Saat Covid-19. *Jurnal Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen Vol 12, No 2*, 166-176.
- Antoniawati, A. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi . *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 10 Nomor 1*, 28-38.
- Anwar, P. S. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth Dan Firm Size Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Pulp & Kertas Dan Plastik & Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 . *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika Vol 15, No 01*, 43-52.
- Aritonang. (2017). Pengaruh Praktik Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi *Financial distress* Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 105-124.
- Asrori, L. S. (2019). The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on *Financial Distress* with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal 8(1)*, 38-44.
- Ayu, A. H. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 138–147.
- Bambang Waluyo, H. P. (2019). Independensi Direktur Independen Pada Perusahaan Publik. Vol.1 No.1. *Jurnal Esensi Hukum*, 24-39.
- Banerji, M. S. (2022). Political Connections, Informational Asymmetry, And The Efficient Resolution. *Economic Modelling*, 2-19.
- Bangun, E. C. (2022). Pengaruh Company Size, Profitability, Dan Inflation Terhadap *Financial Distress* . *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume IV No. 3/2022 Edisi Juli*, 1292-1301.
- BEI. (2023). *Indonesia Stock Exchange*. Dipetik 5 2023, dari IDX: <https://www.idx.co.id/id>
- Benhart, S. a. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, And Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review, Vol. 33* , 1–16.

- Boubaker, S. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce *Financial Distress Risk*? Elsevier.
- Bravo, F. (2020). Does Compliance With Corporate Governance Codes Help To Mitigate *Financial Distress*? *Research in International Business and Finance*, 1-30.
- Brigham, E. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (Fifteenth Edition)*. United States: Cengage Learning.
- Chen, C.-C. (2020). *Financial distress* prediction model: The effects of corporate governance indicators. *Journal of Forecasting*, 1-15.
- Christine, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol 2 No 2*, 340-351.
- Cinantya, I. d. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 897-915.
- CMA. (2015). *Code of Corporate Governance Practices For Issuers of Securities to The Public 2015*. Kenya: Kenya Gazette Notice No. 1420.
- CNN. (2023). *CNN Indonesia*. Dipetik May 14, 2023, dari CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/tag/lippo-group>
- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap *Financial Distress* dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Jenis Kepemilikan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7, 100-122.
- Dewji, H. d. (2013). Assessing The Components of Effective Corporate Governance. *Strategic Management Review*, 47-63.
- Dirman, A. (2020). *Financial Distress*: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 17-26.
- Dirman, Angela;. (2020). *Financial Distress*: The Impact Of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, And

- Audit Committe. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 202-210.
- Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on *Financial Distress*. *Indonesian Journal Of Economics, Social, And Humanities*, 127-133.
- Ehla, F. T. (2023). Effect of Financial Ratios, Macroeconomics, and Corporate Governance on *Financial distress*. *Asean International Journal of Business*, 85-93.
- Fathonah. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 133-150.
- Febriani, R. R. (2021). Analisis Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Subsektor Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Edunomika – Vol. 05*, 236-251.
- Feilicia Octosiva, M. T. (2016). Pengaruh Independensi, Kompetensi, Dan Partisipasi Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan. *Studi Akuntansi Keuangan Indonesia*, 210-231.
- Fitri. (2021). The Effect of Inflation, Currency Exchange Rates, BI Rate, Money Supply (M2) on *Financial Distress* in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Duconomics Sci-meet Vol. 1*, 252-262.
- Ghozali. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS edisi 9. Semarang: Badan Penerbitan Univeritas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2005). *Metode Penelitian Bisnis (Jilid I Ed)*. Erlangga.
- Hadi. (2014). Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Mengalami *Financial distress*. *Jurnal Akuntansi Vol 3*, 1-17.
- Hanafi, J. &. (2016). Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami *Financial distress*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 195-220.
- Harjum, A. &. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators Dan Faktor Makro-Ekonomi Terhadap *Financial distress*. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6034.

- Harmudji, R. A. (2018). Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. 1-22.
- Herawati, R. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Harga Saham.
- Hery. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Grasindo.
- Hidayat, M. A. (2014). Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 538-548.
- Ibrahim, R. (2018). Corporate Governance Effect on *Financial Distress*: Evidence from Indonesian Public Listed Companies. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol. 21, No. 3*, 415-422.
- Ikhlasillah, M. (2018). Implikasi Kesulitan Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham dengan Variabel Moderasi Arus Kas Operasi. *Ekobisman-Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Vol 3 No 2*, 158-175.
- Jia, J. (2022). Corporate Environmental Performance and *Financial distress*: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 188-200.
- Khairat, F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Likuiditas, dan Leverage Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).
- Khairiyah, A. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*.
- Kholisoh, S. N. (2020). The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting *Financial Distress*. *Management Analyst Journal*, 10-25.
- Kristanti, F. T. (2016). The Determinant of *Financial Distress* on Indoensian Family Firm. *Procedia Social and Behavioral Sciences* 219, 440-447.
- Kumalasari, R. D. (2014). The Effect of Fundamental Variables and Macro Variables on the Probability of Companies to Suffer *Financial Distress* A Study on Textile Companies Registered in BEI. *European Journal of Business and Management* , 275-285.

- Kumar, B. (2017). A Literature Review on Financial Ratios Analysis. *International Journal of Engineering Research and Modern Education*, 190-195.
- Kurniasanti, A. (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). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 6 Nomor 3*, 199.
- Lestari, S. A. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. IX, No. III*, 369-379.
- Lukita, C. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi* .
- Luqman. (2018). Probability of *Financial distress* and Proposed Adoption of Corporate Governance Structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1-14.
- Mais, F. M. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial distress* Dengan Pendekatan Altman Z-Score. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol 16*, 64.
- Manzaneque. (2016). Corporate Governance Effect on *Financial Distress* Likelihood: Evidence from Spain. *Spanish Accounting Review*, 1-11.
- Mas'ud, I. &. (2012). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 110-139.
- Megawati. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kondisi Makro Ekonomi dalam Memprediksi Probabilitas *Financial Distress* pada Perusahaan Sub Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 1-21.
- Muatthoroh, S. (2019). Pengaruh Foreign Inflow, Inflasi, Suku Bunga dan Kurs terhadap Return Saham Perusahaan. *Repository Universitas Pancasakti Tegal*.
- Musdholifah, A. R. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Corporate Governance, Dan Makroekonomi Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 8 Nomor 2*, 532-540.

- Myllariza, V. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan dan Makroekonom Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 3*, 1293.
- Nahumury, A. D. (2019). Investigating The Effect Of Liquidity, Leverage, Sales Growth And Good Corporate Governance On *Financial Distress*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 144-156.
- Nawang Kalbuana, M. T. (2022). The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on *Financial Distress* Conditions. *Cogent Business & Management*, 1-22.
- Nugrahanti, Y. W. (2020). Do Firm Characteristics, Political Connection and Corporate Governance Mechanism Affect *Financial Distress*? (Evidence From Indonesia). *International Journal Trade and Global Markets, Vol. 13, No. 2*, 220-248.
- Nur, E. &. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-11.
- Patuh, Y. N. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2-5.
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap *Financial Distress* di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 359-366.
- Pietrzak, M. (2022). Can Financial Sector Distress Be Detected Early? *Borsa _Istanbul Review*, 1133-1140.
- Priyadi, Y. N. (2018). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2.
- Priyatnasari, S. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi Dan *Financial Distress*: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 4*, 1005-1117.
- Putri, D. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial istress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi.

- Putri, R. L. (2019). Analisis Mekanisme Corporate Governance Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan (*Financial distress*) Perusahaan Publik Studi Pada Industry Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 56-74.
- Rachmawati, R. (2012). Analisis Variabel Mikro dan Makro terhadap Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Brawijaya*, 12-18.
- Reddy, R. L. (2010). The Efficacy of Principle-Based Corporate Governance Practices and Firm Financial Performance: An Empirical Investigation. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6, No. 3, 190-219.
- Rohiman, S. F. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga terhadap *Financial distress*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 186-195.
- Rohmadini, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 61 No. 2* .
- Sari, K. I. (2018). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Komite Audit, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap *Financial Distress*.
- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal Vol. 32 No. 2*, 203-220.
- Shleifer, A. a. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2, 737-783.
- Subagyo, N. C. (2022). Pengaruh Corporate Governance, Cash Flow dan Profit Terhadap *Financial distress* Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Trilogi Accounting and Business Research*, 13-33.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sulasmiyati, D. P. (2017). Pengaruh Aspek Operasional, Corporate Governance, Dan Makroekonomi Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 47*, 65-70.
- Taufiqurahman, R. S. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Saham, dan Indikator Makroekonomi Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol 5 No 1*, 743-760.

- Tunggal, A. W. (2013). *Internal Audit dan Good Corporate Governance*. Jakarta: Erlangga.
- Udin, S. A. (2017). The Effects of Ownership Structure on Likelihood of *Financial Distress*: An Empirical Evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17, No. 4, 589-612.
- Umi, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Aktivitas Terhadap *Financial Distress* Perusahaan.
- Uribe-Bohorquez, M.-V. (2018). Board Independence And Firm Performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 28-43.
- Utami, D. W. (2021). The Role of Financial Ratios on the *Financial Distress* Prediction. *Kinerja Volume 25, No. 2*, 287-307.
- Wahidahwati, A. F. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol 6, no 10, 1-17.
- Wang, J. L. (2018). Managerial conservatism, board independence and corporate innovation. *Journal of Corporate Finance*, -16.
- Wang, Z. a. (2006). Corporate Governance and *Financial Distress*. *The Chinese*, 5-27.
- Weir, C. L. (2002). Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on The Performance of Large UK Public Companies. *Journal of Business Finance and Accounting Vol. 29*, 579-611.
- Wicaksana, S. N. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kemungkinan *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Saham Indonesia, Malaysia, Singapura Periode Tahun 2012-2016). *Syntax Literate*, Vol. 6, No. 12.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (5th ed.* UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Widyaningsih, K. N. (2020). *Financial distress* In Indonesia: Viewed From Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8 (2), 205-220.

- Wijaya, A. (2023). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko, Kepemilikan Institusional, Dan Sensitivitas Makro Ekonomi Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Pelayaran Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan dan Kemasyarakatan*, 1247-1263.
- Wiyanto, L. &. (2019). Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di BEI. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Vol. 1, No. 2, 118-125.
- Wulandari, H. (2021). Pengaruh Aktivitas, Leverage, Profitabilitas, Prospek Pertumbuhan dan Firm Size Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019).
- Yoseria, I. (2021). The Influence Of Inflation, Rupiah Turnover Value, Bopo, And Npl On Profitability And Its Impact On *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 5 No. 4, 380-396.
- Yuyetta, M. S. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 11, Nomor 4*, 1-12.
- Zakaria. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Bi Rate Terhadap Tabungan Mudharabah Pada Perbankan Syariah Di Indonesia . *Jurnal Perbankan Syariah*, 53-68.