

**ANALISIS KARAKTERISTIK CEO TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS* PADA PERUSAHAAN BUMN SUB SEKTOR
NON KEUANGAN**

(Tesis)

Oleh

ADIEN HUSNUN NABILA

NPM 2321031025



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

**ANALISIS KARAKTERISTIK CEO TERHADAP *FINANCIAL
DISTRESS* PADA PERUSAHAAN BUMN SUB SEKTOR
NON KEUANGAN**

Oleh

ADIEN HUSNUN NABILA

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

Analisis Karakteristik Ceo Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan BUMN Sub Sektor Non Keuangan

Oleh

Adien Husnun Nabila

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik CEO terhadap kondisi financial distress pada perusahaan BUMN sub-sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fokus utama penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana usia, gender, pendidikan, pengalaman, dan dualitas jabatan CEO mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan tersebut. Penelitian ini juga berusaha mengonfirmasi teori *Upper Echelon* yang menyatakan bahwa karakteristik pemimpin berperan penting dalam menentukan kinerja perusahaan, termasuk dalam menghadapi tekanan keuangan.

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan desain studi pengujian hipotesis. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan BUMN sub-sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2024. Teknik sampling yang diterapkan adalah purposive sampling, dengan sampel sebanyak 95 observasi dari 19 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel karakteristik CEO dan *financial distress*. Metode yang digunakan untuk mengukur *financial distress* adalah model Altman Z-Score.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa gender, pendidikan, dan dualitas jabatan CEO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara usia dan pengalaman CEO tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel dan variabel yang diteliti, serta mempertimbangkan faktor eksternal lain yang mungkin berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman tentang pengaruh karakteristik CEO dalam mengelola risiko keuangan di perusahaan BUMN .

Kata kunci: Karakteristik CEO, financial distress, BUMN, sub-sektor non-keuangan, Altman Z-Score

ABSTRACT

Analysis of CEO Characteristics on Financial Distress in State-Owned Enterprises (BUMN) in the Non-Financial Sub-Sector

By

Adien Husnun Nabila

This study aims to examine the influence of CEO characteristics on financial distress in state-owned enterprises (BUMN) in the non-financial sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The main focus of this research is to investigate how CEO age, gender, education, experience, and CEO duality affect the occurrence of financial distress in these companies. This study also seeks to confirm the Upper Echelon theory, which suggests that leadership characteristics play a crucial role in determining organizational performance, including in facing financial pressures.

The research employs a quantitative approach with a hypothesis testing design. The data used comes from the financial reports of BUMN companies in the non-financial sub-sector listed on the IDX during the period of 2020-2024. The sampling technique used is purposive sampling, with 95 observations from 19 companies. Data analysis is conducted using multiple regression analysis to test the relationship between CEO characteristics and financial distress. The method used to measure financial distress is the Altman Z-Score model.

The results of the study indicate that CEO gender, education, and duality have a significant impact on financial distress, while CEO age and experience do not show significant effects. Based on these findings, it is suggested that future research could expand the sample and variables studied, as well as consider other external factors that may influence a company's financial condition. This study contributes to the understanding of the impact of CEO characteristics in managing financial risks in BUMN companies.

Key words: CEO characteristics, financial distress, BUMN, non-financial sub-sector, Altman Z-Score

LEMBAR PERSETUJUAN

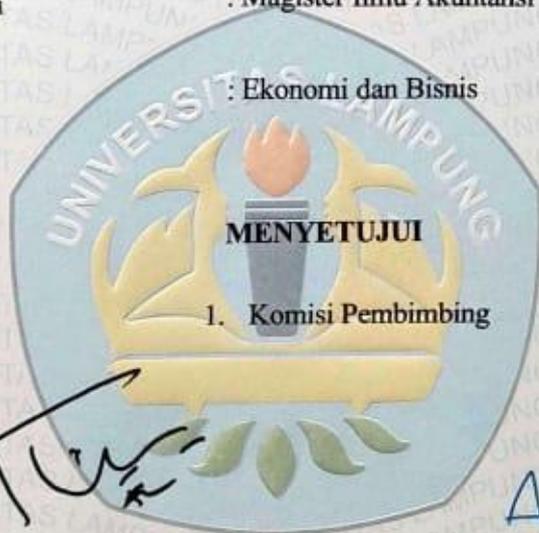
Judul Tesis : **Analisis Karakteristik Ceo Terhadap
Financial Distress Pada Perusahaan BUMN
Sub Sektor Non Keuangan**

Nama Mahasiswa : **Adien Husnun Nabifa**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2321031025**

Program Studi : **Magister Ilmu Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.
NIP. 197610232002121002

Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP. 197907212003122002

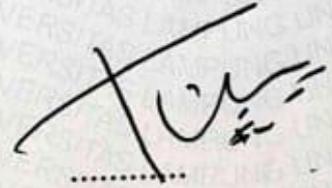
2. **Ketua program Magister Ilmu Akuntansi**

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, SE., M.Si., Akt.
NIP.19750620 200012 2 001

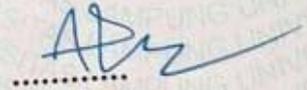
LEMBAR PENGESAHAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.



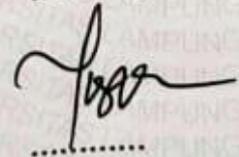
Sekretaris : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA.



**Penguji
Utama** : Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si, Akt., CA., CPA



Anggota : Yuztitya Asamaranti, S.E., M.Si., Akt., Ph.D.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairohi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.
NIP 19640326 198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 26 Agustus 2025

SURAT BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Adien Husnun Nabila

NPM : 2321031025

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul "Analisis Karakteristik Ceo Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan BUMN Sub Sektor Non Keuangan" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat sebagian tulisan atau keseluruhan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari ditemukan penyimpangan atau ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 26 Agustus 2025



Adien Husnun Nabila

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Tambah Luhur pada tanggal 16 Februari 2000 dengan nama lengkap Adien Husnun Nabila, anak pertama dari dua bersaudara, pasangan Ayah Achmad Musrihadi dan Ibu Eni Ratnawati.

Pendidikan yang telah ditempuh penulis adalah sebagai berikut:

1. Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 01 Toto Harjo, lulus tahun 2012.
2. Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP IT Bustanul Ulum, lulus tahun 2015.
3. Madrasah Aliyah Negeri (MAN) di MAN 1 Lampung Timur, lulus tahun 2018.
4. Pendidikan Strata I di Universitas Negeri Semarang, lulus tahun 2023.

Pada tahun 2023, penulis melanjutkan pendidikan Pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala, Tuhan Yang Maha Esa, atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan, kekuatan, dan kesempatan untuk menyelesaikan tesis ini. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wasallam, yang telah membawa cahaya ilmu dan menjadi teladan dalam menempuh jalan yang benar.

Dengan penuh kerendahan hati dan rasa syukur yang mendalam, tesis ini penulis persembahkan kepada:

Diriku sendiri, Adien Husnun Nabila

Adien Husnun Nabila, ya diriku sendiri yang telah berjuang kurang lebih satu tahun untuk menyelesaikan tesis ini. Apresiasi sebesar-besarnya karena telah bertanggung jawab untuk menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terimakasih karena terus berusaha dan tidak menyerah, serta senantiasa menikmati setiap prosesnya yang bisa dibilang tidak mudah. Terimakasih sudah bertahan.

Kedua orang tuaku, Ayah Achmad Musrihadi dan Ibu Eni Ratnawati:

Kedua orang tuaku, Ayah Achmad Musrihadi dan Ibu Eni Ratnawati terima kasih atas segala cinta, kasih sayang dan doa yang tiada henti, nasihat yang penuh makna, serta kekuatan dan dukungan yang senantiasa diberikan untuk menggapai cita-citaku. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat, kesehatan, dan perlindungan kepada ayah dan ibu di dunia maupun di akhirat.

Adekku, Kanaya Shafa Shalehah:

Adekku Kanaya Shafa Shaleha, terima kasih atas doa, dukungan dan semangat yang diberikan selama ini dan yang selalu mendengarkan semua keluh kesahku selama ini.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis berjudul “*Analisis Karakteristik CEO Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan BUMN Sub Sektor Non Keuangan*”, sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Proses penyusunan tesis ini tidak lepas dari dukungan, dorongan, bimbingan, serta bantuan moral dan material dari berbagai pihak. Dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriana, D.E.A., IPM., ASEAN Eng., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si., selaku pembimbing utama yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, motivasi, dan inspirasi yang sangat bermanfaat bagi penulis.
6. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, motivasi, kritik, dan saran yang berharga bagi penulis.
7. Bapak Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si, Akt., CA., CPA., selaku penguji utama yang telah memberikan arahan, kritik, saran, dan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Ibu Yuztitya Asamaranti, S.E., M.Si., Akt., Ph.D., selaku penguji kedua yang telah memberikan masukan, arahan, dan nasihat yang bermanfaat.
9. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku pembimbing akademik yang telah memberikan nasihat, bantuan, dan dukungan selama ini.

10. Seluruh dosen Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas ilmu dan pembelajaran yang berharga selama perkuliahan.
11. Staf akademik, administrasi, tata usaha, pegawai, dan staf keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan terbaik.
12. Orang tuaku tercinta Ayah Achmad Musriyadi dan Ibu Eni Ratnawati terima kasih atas segala doa yang tak pernah putus, kasih sayang yang tiada tara, serta dukungan moral dan material yang senantiasa mengiringi setiap langkah hidupku.
13. Adikku tersayang Kanaya Shafa Shalehah, terima kasih atas doa, dukungan dan semangat yang diberikan selama ini dan yang selalu mendengarkan semua keluh kesahku selama ini.
14. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta do'a.
15. Sahabat-sahabatku Wulan, Mbak Refah, Arum, Bu Mirany, Kak Zima terimakasih atas semua dukungan, doa dan waktunya selama ini.
16. Teman-teman seperjuangan Magister Ilmu Akuntansi 2023, atas kebaikan, bantuan, wawasan, serta kebersamaan selama perkuliahan.

Atas semua bantuan dan dukungan tersebut, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan yang telah diberikan. Mohon maaf atas segala kekurangan. Semoga tesis ini bermanfaat dan membawa keberkahan bagi semua pembaca.

Bandar Lampung, 26 Agustus 2025

Adien Husnun Nabila
NPM. 2321031025

DAFTAR ISI

Isi	Halaman
ABSTRAK.....	i
ABSTRACT	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT BEBAS PLAGIARISME	v
RIWAYAT HIDUP	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
SANWACANA	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1 Manfaat Teoritis	9
1.4.2 Manfaat Empiris.....	9
1.4.3 Manfaat Praktis	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.2 Financial Distress	11
2.1.3 CEO (Chief Executive Officer).....	16
2.1.4 Karakteristik CEO	16
2.2 Penelitian Terdahulu	21
2.3 Kerangka Pikir.....	28
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	28

BAB III METODELOGI PENELITIAN.....	33
3.1 Desain Penelitian	33
3.2 Populasi dan Sampel.....	33
3.3 Variabel Penelitian.....	33
3.3.1 Variabel Dependen	33
3.3.2 Variabel Independen.....	34
3.3.3 Variabel Kontrol	36
3.4 Metode Analisis Data	39
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	39
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	39
3.4.3 Uji Regresi Linier Berganda	40
3.4.4 Uji Hipotesis.....	41
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	 42
4.1. Hasil.....	42
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	42
4.1.2 Uji Asumsi Klasik.....	45
4.1.3 Uji Model	49
4.1.4 Uji Regresi Linier Berganda.....	51
4.2 Pembahasan	53
4.2.1 Pengaruh Usia CEO terhadap Financial Distress	53
4.2.2 Pengaruh Gender CEO terhadap Financial Distress.....	55
4.2.3 Pengaruh Pendidikan CEO terhadap Financial Distress.....	57
4.2.4 Pengaruh Pengalaman CEO terhadap Financial Distress	58
4.2.5 Pengaruh CEO Duality terhadap Financial Distress	60
4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress	61
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	 63
5.2 Keterbatasan	63
5.3 Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA.....	65
LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. 1 BUMN dengan ekuitas negatif terbesar tahun 2020	2
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif.....	42
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif pada Variabel Usia	43
Tabel 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif pada Variabel Gender.....	43
Tabel 4. 4 Hasil Statistik Deskriptif pada Variabel Pendidikan	44
Tabel 4. 5 Hasil Statistik Deskriptif pada Variabel Pengalaman	44
Tabel 4. 6 Hasil Statistik Deskriptif pada Variabel Duality	44
Tabel 4. 7 Uji Normalitas.....	46
Tabel 4. 8 Uji Multikoloneritas.....	47
Tabel 4. 9 Uji Heteroskedastisitas.....	48
Tabel 4. 10 Uji Autokorelasi.....	49
Tabel 4. 11 Hasil Uji F.....	49
Tabel 4. 12 Koefisien Determinasi.....	50
Tabel 4. 13 Hasil Pengujian Hipotesis	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir	28
Gambar 4. 1 Grafik Uji Normalitas.....	46
Gambar 4. 2 Grafik Uji Heteroskedastisitas	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Hasil Statistik Deskriptif	71
Lampiran 2 Distribusi Frekuensi.....	71
Lampiran 3 Hasil Olah Data	72
Lampiran 4 Daftar Perusahaan BUMN Nonkeuangan BEI 2025	78
Lampiran 5 Olah Data.....	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi Covid-19 tidak hanya berdampak pada sektor kesehatan, tetapi juga memperburuk kondisi perekonomian di berbagai negara, termasuk Indonesia. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia pun turut merasakan dampaknya. Menteri BUMN Indonesia menyatakan bahwa pandemi ini memberikan tekanan berat pada kinerja sebagian besar BUMN. Antara tahun 2020 dan 2022, pemerintah Indonesia menerapkan berbagai langkah untuk mendukung pemulihan ekonomi. Langkah-langkah tersebut antara lain menyediakan sumber daya keuangan untuk pemulihan ekonomi nasional, dengan harapan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2021, pemerintah, melalui Kementerian Badan Usaha Milik Negara, menerapkan langkah-langkah penyelamatan BUMN, yang dikenal sebagai "Strategi Pemulihan Pandemi BUMN".

BUMN menghadapi kontraksi secara berkesinambungan yang mengakibatkan adanya pengurangan jumlah BUMN selama tahun 2016 hingga 2020. Pada tahun 2020, laporan Badan Pusat Statistik (BPS) mencatatkan jumlah BUMN sebanyak 107 perusahaan. Namun, jumlah BUMN mengalami penurunan sebanyak 6 perusahaan atau sebesar 5,3% dibandingkan tahun sebelumnya yang berjumlah 113 perusahaan. Jumlah BUMN di Indonesia berturut-turut dari 2016 hingga 2020 yakni 118, 115, 114, 113, dan 107 BUMN. Penurunan jumlah BUMN ini akibat dari kebijakan restrukturisasi yang telah dilakukan oleh Kementerian BUMN pada tahun lalu. Tujuan tindakan ini agar BUMN lebih sehat dan tindak lanjut Keppres Nomor 40/M Tahun 2020 tentang Pembentukan Tim Percepatan Restrukturisasi BUMN.

Pemerintah melakukan upaya untuk menjaga kinerja BUMN agar tetap stabil dan meningkat dengan cara menyalurkan dana investasi. Pemerintah telah menyalurkan dana sebesar Rp695,6 triliun selama 16 tahun, yaitu sejak tahun 2005 hingga 2021. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mendapat aliran dana lebih dari 50% berupa penyertaan modal negara (PMN).

Pemerintah memberikan sejumlah dana triliunan kepada BUMN dalam bentuk PMN tentunya bukan tanpa sebab. Ada tiga tujuan utama pemberian anggaran jumbo untuk PMN. Pertama, pendirian dua BUMN menggunakan dana sebesar Rp3 triliun. Kedua, kebijakan restrukturisasi 17 BUMN menghabiskan dana hingga Rp12,7 triliun. Ketiga, anggaran sebesar Rp345,6 triliun dalam bentuk PMN digunakan untuk mendorong produktivitas BUMN, adapun empat BUMN yang mendapat dana jumbo untuk restrukturisasi, yaitu: PT Dirgantara Indonesia sebesar Rp3,9 triliun, PT Perusahaan Pengelolaan Aset Rp3,5 triliun, PT Pupuk Iskandar Muda Rp1,34 triliun, dan PT Garuda Indonesia Rp1 triliun. Sisa anggaran dialokasikan untuk 13 BUMN lainnya.

Dalam jangka pendek, BUMN berpotensi menghadapi penurunan pendapatan yang mengarah pada berkurangnya arus kas, yang pada akhirnya dapat menimbulkan masalah likuiditas. Dalam jangka panjang, hal ini dapat meningkatkan risiko gagal bayar atas kewajiban yang jatuh tempo. Kerugian finansial yang dialami perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir dapat menimbulkan keraguan tentang kemampuan perusahaan untuk terus beroperasi di masa mendatang. Tabel berikut menyajikan beberapa contoh BUMN di Indonesia yang mencatatkan ekuitas negatif pada tahun 2020.

Tabel 1. 1 BUMN dengan ekuitas negatif terbesar tahun 2020

No	BUMN dengan Ekuiditas Negatif Terbesar	Nilai Ekuiditas Negatif
1.	PT Asuransi Jiwasraya	-38.675,87
2.	PT Garuda Indonesia	-13.649,83
3.	PT ASABRI	-13.301,96
4.	PT Merpati Nusantara Airline	-6.773,18
5.	PT PANN	-3.298,05
6.	PT Dok dan Perkapalan Kodja	-1.385,41
7.	PT Iglas	-1.193,06
8.	PT Kertas Kraft Aceh	-1.095,7
9.	PT Kertas Leces	-722,65
10.	PT Industri Telekomunikasi	-420,38
11.	PT Dok dan Perkapalan Suraba	-281,88

No	BUMN dengan Ekuiditas Negatif Terbesar	Nilai Ekuiditas Negatif
12	PT Survai Udara Panas	-141,63
13	PT Industri Nuklir Indonesia	-11,99

Sumber: Data Diolah (2025)

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang memiliki ekuitas negatif saat ini sedang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 1.1 Apabila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak mampu membayar dividen, hal ini dapat dianggap sebagai indikasi terjadinya *financial distress* (Beaver, 1966). Demikian pula, jika perusahaan gagal menghasilkan pengembalian yang cukup untuk menutupi risiko modalnya, sehingga tidak dapat membayar kewajiban keuangannya tepat waktu, perusahaan tersebut juga dianggap mengalami *financial distress* (Altman, 1968). Bahkan, Platt & Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap terakhir dari penurunan kondisi keuangan yang mengarah pada kebangkrutan atau likuidasi.

Financial distress merupakan situasi yang terjadi sebelum kebangkrutan.

Financial distress, dalam bentuk yang paling sederhana, adalah keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utangnya dan mengalami kerugian pada kreditor. Ini pada dasarnya adalah tanda pertama dari keruntuhan ekonomi yang akan datang (Ayuningtiyas & Suryono, 2019). Kondisi ekonomi dunia memiliki dampak signifikan terhadap upaya perusahaan dalam memperluas dan menjaga kelangsungan operasional mereka. Saat ini, sejumlah perusahaan di Indonesia tengah menghadapi fenomena kesulitan finansial.

PT Istaka Karya (Persero), yang merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di sektor konstruksi, mengalami krisis keuangan kronis hingga resmi dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 12 Juli 2022.

Financial distress ini bermula dari kegagalan perusahaan menjalankan proyek-proyek konstruksi secara efisien, yang menyebabkan kerugian akumulatif dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansialnya. Beban utang perusahaan mencapai sekitar Rp1,1 triliun, termasuk tunggakan kepada 179 kreditor, sebagian besar berasal dari kalangan vendor lokal dan UMKM yang menjadi mitra kerja dalam berbagai proyek. Upaya restrukturisasi melalui skema Penundaan

Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang pernah dijalankan sejak 2013 terbukti tidak efektif karena tidak dibarengi dengan perbaikan kinerja operasional dan efisiensi manajemen.

Membahas mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan sangat erat kaitannya dengan kapabilitas seorang pemimpin perusahaan atau *Chief Executive Officer* (CEO), setiap CEO dinilai berdasarkan karakteristik dan kemampuannya dalam menjalankan bisnis perusahaan. Penelitian mengenai karakteristik CEO antara lain dilakukan oleh Gomes et al., (2013); Manner, (2010); Sebaa et al., (2009); Van der Zee & Swagerman, (2009). Penelitian mereka menjelaskan karakteristik manajerial yang berhubungan dengan kinerja. Usia, pendidikan, masa kerja, dan jenis kelamin merupakan karakteristik manajerial yang dibahas dalam Teori *Upper Eselon*. Teori ini mengemukakan bahwa visi dan pilihan strategi dipengaruhi oleh nilai, kepribadian, dan pengalaman CEO yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa organisasi merupakan cerminan dari CEO-nya.

Seperti pada peristiwa pencopotan Direktur Utama PT Garuda Indonesia (Persero) oleh Menteri BUMN pada 15 November 2024 (CNN Indonesia, 2024). Sejak pandemi COVID-19, Garuda Indonesia mengalami tekanan keuangan berat dengan pendapatan turun drastis dan utang menumpuk hingga USD 9,8 miliar pada akhir 2021. Melalui proses PKPU pada 2022, mayoritas kreditur menyetujui restrukturisasi yang memangkas utang menjadi sekitar USD 4,6 miliar, namun beban tersebut tetap tinggi. Hingga 2025, Garuda masih memerlukan dukungan pemerintah, termasuk pinjaman USD 405 juta dari *sovereign wealth fund* Danantara untuk menjaga operasional. Meski pendapatan 2024 tumbuh 16,3 persen menjadi USD 3,4 miliar, perusahaan tetap mencatat kerugian signifikan. Peristiwa tersebut merefleksikan signifikansi karakteristik pimpinan, khususnya pengalaman dan latar belakang pendidikan, dalam mengelola perusahaan yang berada dalam kondisi financial distress. Sebagai BUMN strategis dengan beban utang yang besar dan risiko likuiditas yang tinggi, Garuda memerlukan pemimpin yang mampu merumuskan dan mengimplementasikan strategi pemulihan secara efektif.

Karakteristik CEO merupakan faktor internal perusahaan yang dapat menentukan hasil kinerja perusahaan dari segi keuangan. Tanjaya & Santoso (2020) menyatakan bahwa CEO memainkan peran yang sangat penting dalam pengelolaan dan penentuan arah strategi perusahaan untuk menghindari masalah keuangan. Beberapa karakteristik seorang CEO antara lain usia, jenis kelamin, latar belakang pendidikan, pengalaman, dan apakah ia memiliki peran ganda dalam perusahaan. CEO bertanggung jawab terhadap kesuksesan perusahaan yang dipimpinnya, terutama dalam mengambil keputusan dan kebijakan strategis. Jika seorang CEO gagal dalam menjalankan perannya dengan baik, perusahaan tersebut lebih rentan mengalami kesulitan finansial. Menurut Certo et al., (2007) CEO memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi yang diambil oleh calon investor. Kepemimpinan yang kuat dari CEO akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modal dalam jumlah yang signifikan. Dengan mengenal CEO, investor dapat menilai potensi perusahaan secara lebih mendalam (Tanjaya & Santoso, 2020).

Karakteristik CEO salah satunya yaitu usia CEO. Hambrick & Mason (1984) berpendapat CEO yang lebih tua diyakini memiliki karakteristik konservatif. Kecenderungan ini dapat dijelaskan oleh beberapa alasan. Pertama, CEO yang lebih tua mungkin kurang memiliki stamina fisik dan mental yang sama dengan CEO yang lebih muda. Akibatnya, kemampuan mereka untuk mengembangkan ide-ide baru dan beradaptasi dengan perubahan terbatas, sehingga menyulitkan mereka untuk menerapkan perubahan strategis. Di sisi lain, CEO yang lebih tua biasanya lebih berhati-hati dalam mencari dan mengevaluasi informasi, yang memungkinkan mereka untuk membuat penilaian yang lebih akurat. Kedua, mereka lebih terikat secara psikologis pada status quo organisasi dibandingkan dengan CEO yang lebih muda. Ketiga, CEO yang lebih tua sering kali berada pada titik di mana mereka mencari kepastian terkait keamanan finansial dan karir mereka, yang mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang lebih hati-hati dan menghindari risiko besar.

Dalam konteks kepemimpinan organisasi, terdapat sebuah isu yang relevan mengenai pengaruh gender di perusahaan. Gender merupakan perbedaan antara laki-laki dan perempuan yang dapat terlihat dalam perilaku, norma sosial, dan

budaya. Kesetaraan gender bukanlah hal yang ditetapkan secara ilmiah atau biologis. Ketimpangan ini sering kali menciptakan ketidakadilan gender yang cenderung memandang laki-laki sebagai pihak yang lebih unggul. Banyak yang mengaitkan faktor biologis antara laki-laki dan perempuan dengan potensi mereka dalam memimpin (Yulianti et al., 2018).

Pergantian Direktur Utama PT Pertamina (Persero) pada 4 November 2024 melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), di mana Nicke Widyawati digantikan oleh Simon Aloysius Mantiri (Tempo, 2024). Kejadian tersebut merefleksikan dinamika kepemimpinan dalam konteks tekanan keuangan perusahaan. Nicke, yang memimpin sejak Agustus 2018 mencatat sejumlah reformasi strategis, namun dalam periode kepemimpinannya utang Pertamina meningkat signifikan dari USD 27,38 miliar pada 2017 menjadi USD 49,69 miliar pada 2023, sehingga meningkatkan potensi *financial distress*. Setelah dipimpin Simon, liabilitas turun dari USD 54,19 miliar pada 2023 menjadi USD 50,27 miliar pada 2024, setara penurunan USD 3,93 miliar atau sekitar Rp 62,8 triliun (Tempo, 2024). Fenomena ini relevan dalam kerangka *upper echelon theory* dan *risk aversion theory*, yang memandang karakteristik individu pemimpin termasuk gender dan usia sebagai determinan penting dalam pembentukan strategi dan pengambilan keputusan. Transisi dari pemimpin perempuan berusia 56 tahun ke pemimpin laki-laki muda membuka ruang analisis mengenai bagaimana perbedaan karakteristik demografis dapat memengaruhi pendekatan manajemen risiko dan upaya pemulihan keuangan korporasi, khususnya dalam konteks perusahaan milik negara yang memiliki struktur utang kompleks dan berperan strategis dalam perekonomian nasional.

Pendidikan CEO juga menjadi faktor penting lainnya. CEO dengan latar belakang pendidikan yang kuat dapat mengelola keuangan perusahaan secara efisien dan menurunkan kemungkinan risiko yang dapat memengaruhi perusahaan di masa yang akan datang. CEO yang berpikiran luas lebih cenderung untuk fokus pada pembayaran utang, karena utang merupakan salah satu elemen utama dalam manajemen keuangan perusahaan (Elsharkawy et al., 2018).

Pengalaman CEO juga merupakan salah satu karakteristik dari CEO. Hambrick & Mason (1984) Pengalaman dan pelatihan yang dijalani oleh seorang CEO akan

berdampak pada cara mereka memandang, menilai, dan memberikan nilai terhadap berbagai hal, serta mempengaruhi perilaku mereka. Keempat faktor ini pada akhirnya akan memengaruhi cara individu memahami lingkungan perusahaan dan kinerja organisasi. Sambharya (1996) menjelaskan studi mengenai pengembangan pasar global yang menemukan bahwa pengalaman kerja di mancanegara dapat meningkatkan visi perusahaan secara global serta membantu mereka untuk menghadapi rumitnya perubahan kondisi pasar.

CEO duality adalah kondisi di mana seseorang menduduki dua jabatan sekaligus, yaitu sebagai anggota dewan direksi dan dewan komisaris (L. L. Putri & Deviese, 2017). Dewan pengawas bertanggung jawab untuk memantau kinerja perusahaan. Di sisi lain, dewan manajemen bertanggung jawab penuh untuk mengelola perusahaan demi kepentingan terbaik perusahaan. Pengawasan dewan manajemen dapat terganggu oleh konflik kepentingan jika seorang anggota dewan manajemen juga menjabat di dewan pengawas atau jika terdapat hubungan keluarga di antara keduanya. Hal ini dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan perusahaan. Jika keputusan yang dibuat mengutamakan kepentingan pribadi individu di atas kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan akan menghadapi masalah serius yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Guizani & Abdalkrim (2022) menjelaskan bahwa dualitas CEO dapat memberikan efek positif jika dipadukan dengan kesulitan keuangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdullah et al., (2016); Kristanti et al., (2016); Ningrum & Hatane (2017) menyatakan *Gender* memiliki dampak terhadap kondisi finansial yang sulit, di mana wanita cenderung memilih keputusan yang berisiko rendah, sehingga membuat perusahaan yang dikelola lebih stabil dan mengurangi tekanan finansial. Namun, temuan dalam studi ini tidak sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh Sholikhah (2018) yang mengungkapkan bahwa *gender* CEO berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Kemudian berdasarkan penelitian yang dilakukan Tanjaya & Santoso (2020) CEO yang memiliki pendidikan yang lebih tinggi umumnya lebih terampil dalam mempertimbangkan berbagai aspek, yang mengarah pada pengurangan risiko dan menghindarkan perusahaan dari kondisi finansial yang sulit. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahardini & Bandi (2023)

menunjukkan hasil bahwa karakteristik CEO yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* adalah umur CEO, sedangkan masa jabatan dan latar belakang pendidikan CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih terdapat gap empiris pada penelitian sebelumnya yang menghasilkan inkonsisten hasil. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Mahardini & Bandi, 2023). Keterbaruan pada penelitian ini yaitu dengan menambahkan karakteristik CEO yaitu usia CEO, pengalaman CEO dan *duality* CEO. Selain itu, penelitian ini menggunakan sampel yang berbeda yaitu menggunakan sub sektor non keuangan pada perusahaan BUMN. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul **“Analisis Karakteristik CEO terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan BUMN Sub Sektor Non Keuangan”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah usia CEO berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah *gender* CEO berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah pendidikan CEO berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah pengalaman CEO berpengaruh terhadap *financial distress*?
5. Apakah *duality* CEO berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh usia CEO terhadap *financial distress*
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh *gender* CEO terhadap *financial distress*
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh pendidikan CEO terhadap *financial distress*
4. Untuk menguji secara empiris pengaruh pengalaman CEO terhadap *financial distress*

5. Untuk menguji secara empiris pengaruh *duality* CEO terhadap *financial distress*

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dimana hasil penelitian ini akan bermanfaat untuk:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk mengonfirmasi teori *upper echelon* dengan memprediksi bagaimana karakteristik CEO (usia CEO, *gender* CEO, pendidikan CEO, pengalaman CEO dan *duality* CEO) terhadap *financial distress*.

1.4.2 Manfaat Empiris

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada bukti empiris yang ada, dengan menguji pengaruh karakteristik CEO, termasuk usia, *gender*, latar belakang pendidikan, pengalaman, dan *duality* CEO, terhadap terjadinya *financial distress*.

1.4.3 Manfaat Praktis

Peneliti berharap studi ini dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang tepat dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Hasil studi ini juga diharapkan dapat menjadi titik awal bagi proyek penelitian selanjutnya yang membahas isu-isu terkait.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Upper Echelon*

Teori *upper echelon* merupakan teori yang dikembangkan oleh Hambrick dan Mason (1984). Teori ini berpendapat bahwa karakteristik para pemimpin dalam organisasi memiliki dampak langsung terhadap keputusan strategis dan kinerja organisasi tersebut. Teori ini menekankan pentingnya untuk memahami bias atau kecenderungan para eksekutif dalam membuat keputusan, karena mereka memiliki pengaruh yang sangat besar. Pandangan dan pengetahuan yang dimiliki oleh para eksekutif dipengaruhi oleh pengalaman, nilai-nilai, dan kepribadian mereka, yang pada akhirnya akan memengaruhi pemilihan strategi organisasi (Hambrick & Mason, 1984).

Menurut teori *upper echelon*, individu dengan posisi otoritatif tinggi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan memiliki peran yang sangat krusial. Setiap keputusan yang mereka buat akan memberikan dampak langsung terhadap kinerja serta operasional perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi dewan eksekutif untuk memiliki karakter yang kuat, karena merekalah yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Teori ini juga menekankan bahwa latar belakang manajer puncak memiliki pengaruh besar terhadap keputusan dan hasil kinerja perusahaan. Menurut Hambrick & Mason (1984), bahwa usia dan pengalaman merupakan faktor utama yang membentuk karakter seorang pemimpin. Seiring bertambahnya usia, seseorang cenderung memiliki lebih banyak pengalaman. Berdasarkan pengalaman yang telah dilalui, serta keterbatasan fisik dan psikologis, pemimpin yang lebih tua biasanya lebih berhati-hati dan menghindari risiko. Di sisi lain, pemimpin muda cenderung lebih berani mengambil risiko.

Hambrick (2007) berpendapat bahwa teori *upper echelon* terdiri dari dua elemen yang saling berkaitan. Elemen pertama adalah keputusan manajer, yang dipengaruhi oleh interpretasi pribadi mereka. Elemen kedua menyoroti bahwa

pengalaman, nilai-nilai, dan kepribadian manajer merupakan faktor-faktor penting dalam proses interpretasi ini. Dalam konteks ini, teori ini juga menyatakan bahwa karakteristik demografis seperti usia, pengalaman, latar belakang pendidikan, dan gender dapat berfungsi sebagai proksi yang valid.

2.1.2 *Financial Distress*

Sering kali, orang menganggap bahwa kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) sama dengan kebangkrutan, padahal keduanya sebenarnya berbeda. *Financial distress* adalah tanda awal sebelum sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut Platt & Platt (2002) *financial distress* merujuk pada penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum likuidasi atau kebangkrutan. Sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* jika mengalami kesulitan dalam hal keuangan. Menurut Platt & Platt (2006) istilah "*financial distress*" menggambarkan periode penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Ketidakmampuan atau kekurangan dana untuk melunasi utang yang sudah jatuh tempo adalah salah satu tanda terjadinya *financial distress*. Menurut Whitaker (1999) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian bersih dalam jangka waktu yang panjang dapat menghadapi *financial distress* atau tantangan dalam kelangsungan bisnisnya.

Pengertian kebangkrutan menurut Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998 adalah debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang jatuh tempo dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan Putusan Pengadilan yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seseorang atau lebih krediturnya. Suatu perusahaan dianggap mengalami kesulitan keuangan jika salah satu kondisi berikut terpenuhi: 1) Perusahaan tersebut telah menunjukkan laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut (Elloumi & Gueyie, 2001) ; 2) Perusahaan tersebut sedang melakukan penggabungan dan menunjukkan laba operasi negatif, laba bersih negatif, dan nilai buku ekuitas negative (Brahmana, 2007); atau 3) Perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya karena pelanggaran perjanjian utang dan penghapusan atau pengurangan

pembiayaan dividen (Baldwin & Mason, 1983). Copeland & Weston (2005) mendefinisikan kebangkrutan dalam 2 (dua) bentuk, yaitu:

1. Kegagalan ekonomi. Kebangkrutan ekonomi terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi biaya modalnya atau ketika kas yang tersedia lebih kecil daripada kewajibannya.
2. Kegagalan keuangan. Kepailitan finansial, yang dibedakan berdasarkan arus kas dan nilai ekuitas, dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan membayar. Kepailitan berbasis arus kas dapat dibagi menjadi dua jenis: kepailitan teknis dan kepailitan terkait kepailitan. Suatu perusahaan berada dalam kepailitan teknis ketika tidak dapat memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Di sisi lain, kepailitan terkait kepailitan terjadi ketika aset bersih pada neraca konvensional negatif atau proyeksi arus kas masa depan lebih rendah daripada kewajiban yang ada.

2.1.2.1 Model *Financial Distress*

Berbagai model prediksi telah dirancang untuk digunakan sebagai alat dalam meramalkan kondisi *financial distress*, salah satunya adalah model yang dikemukakan oleh Altman (1968); Springate (1978); Zmijewski (1984).

1. Metode *Grover*

Metode *Grover* Parquinda & Azizah (2019) menyatakan bahwa model Grover merupakan sebuah pengembangan atau penyesuaian dari model Altman Z-Score yang digunakan untuk mengukur *financial distress*. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001 dengan melibatkan sampel 70 perusahaan. Di dalam penelitian ini, 35 perusahaan mengalami kebangkrutan dan 35 perusahaan lainnya tetap berstatus sehat. Penelitian tersebut mencakup periode antara tahun 1982 hingga 1996. Persamaan yang digunakan dalam model ini adalah sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = 1,650 X1 + 3,404 X3 \pm 0,016 (ROA) + 0,057$$

Keterangan:

G-Score : Hasil analisis metode *Grover*

X1 : *Working Capital to Total Assets*

$X3$: *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*

ROA : *Net Income to Total Assets*

Kategori nilai:

$G \leq -0,02$ = Perusahaan dalam kondisi bangkrut

$G \geq 0,01$ = Perusahaan termasuk sehat

2. Metode Altman Z-Score

Berikut merupakan bentuk persamaan dari model Altman Z-Score:

a. Untuk Perusahaan Manufaktur

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

(Sumber : Altman, 2000)

Keterangan :

Z : Hasil analisis metode Altman Z-Score

$X1$: *Working Capital to Total Assets*

$X2$: *Retained Earning to Total Assets*

$X3$: *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*

$X4$: *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*

$X5$: *Sales to Total Assets*

Kategori nilai:

$Z < 1,8$ = Perusahaan dalam posisi bangkrut

$1,81 < Z < 2,99$ = Perusahaan berada di *grey area*

$Z > 2,99$ = Perusahaan tergolong sehat

Kemudian pada tahun 1984, Altman membuat revisi dari persamaan model sebelumnya, adapun bentuk persamaannya adalah :

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0,998 X5$$

(Sumber : Altman, 2000)

Kriteria nilai:

$Z < 1,23$ = Perusahaan dalam kondisi bangkrut

$1,23 < Z < 2,9$ = Perusahaan berada pada kondisi *grey area*

$Z > 2,9$ = Perusahaan dalam kondisi sehat

b. Untuk Perusahaan Non Manufaktur

Altman menghapus salah satu variabel dalam persamaannya, yaitu X5, agar model prediksi ini dapat diterapkan pada semua tipe perusahaan. Berikut adalah bentuk persamaan tersebut (Pangkey, 2018) :

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

dimana:

X1: (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset

X2: Laba Ditahan / Total Aset

X3: EBIT (Laba Sebelum Bunga dan Pajak) / Total Aset

X4: Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban

Kriteria Penilaian:

$Z > 2,60$: Perusahaan dalam kategori aman (*safe zone*).

$1,10 \leq Z \leq 2,60$: Perusahaan dalam zona abu-abu (*grey area*).

$Z < 1,10$: Perusahaan berisiko kebangkrutan (*distress zone*).

3. Metode *Springate*

Pada tahun 1978, Gordon L.V. *Springate* mengembangkan metode ini dengan merujuk pada teknik prediksi yang telah dibuat oleh Altman sebelumnya, menggunakan pendekatan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Penelitian ini melibatkan 40 perusahaan sebagai sampel. Pada awalnya, model *Springate* menggunakan 19 rasio keuangan yang populer untuk menentukan kebangkrutan perusahaan, namun akhirnya dipilih hanya 4 rasio (Parquinda & Azizah, 2019).

Bentuk persamaannya :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Keterangan:

S = Hasil analisis metode *Springate*

A = *Working Capital to Total Asset*

B = *Earning Before Interest & Taxes to Total Asset*

C = *Earning Before Taxes to Current Liabilities*

D = *Total Sales to Total Asset*

4. Model *Zmijewski*

Model *Zwijewski*, yang merupakan model probit, dikembangkan pada tahun 1984 setelah melakukan analisis terhadap kondisi keuangan 75 perusahaan yang

diperkirakan akan mengalami kebangkrutan. Rumusan dari model Zwijewski adalah sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

X_1 = Return On Asset

X_2 = Debt Ratio

X_3 = Current Ratio

Nilai kriteria :

$X > 0$ = Perusahaan berpotensi bangkrut

$X < 0$ = Perusahaan tidak berpotensi bangkrut

Metode Altman *Z-Score* dipilih dalam penelitian perusahaan BUMN sub sektor non- keuangan karena kemampuannya memberikan analisis komprehensif melalui kombinasi lima rasio keuangan inti yang mencakup *likuiditas* (modal kerja/total aset), *profitabilitas* (EBIT/total aset), *solvabilitas* (nilai pasar saham/total utang), serta aktivitas operasional (penjualan/total aset). Pendekatan ini efektif memprediksi risiko kebangkrutan 2-3 tahun sebelumnya dengan akurasi hingga 72% berdasarkan penelitian sebelumnya pada perusahaan manufaktur Indonesia. Fleksibilitas model modifikasi Altman memungkinkan adaptasi untuk perusahaan non-go-public dengan mengganti variabel nilai pasar saham menjadi nilai buku ekuitas, sehingga relevan untuk BUMN yang belum tercatat bursa. Studi kasus pada BUMN sektor aneka industri menunjukkan metode ini mampu mengidentifikasi tren kinerja keuangan dan membedakan perusahaan dalam kategori distress ($Z < 1.23$) maupun non-distress ($Z > 2.9$) secara objektif (Fai et al., 2024). Berikut adalah persamaan model altman :

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

dimana:

X_1 : (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset

X_2 : Laba Ditahan / Total Aset

X_3 : EBIT (Laba Sebelum Bunga dan Pajak) / Total Aset

X_4 : Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban

Kriteria Penilaian:

$Z > 2,60$: Perusahaan dalam kategori aman (*safe zone*).

- $1,10 \leq Z \leq 2,60$: Perusahaan dalam zona abu-abu (*grey area*).
 $Z < 1,10$: Perusahaan berisiko kebangkrutan (*distress zone*).

2.1.3 CEO (*Chief Executive Officer*)

Chief Executive Officer (CEO) atau Direktur Utama merupakan pimpinan tertinggi dalam suatu perusahaan yang bertanggung jawab dalam menjalankan, mengawasi, dan mengarahkan seluruh kegiatan operasional serta strategi bisnis perusahaan. Dalam konteks Indonesia, kedudukan Direktur Utama diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, di mana Direktur Utama bertindak sebagai koordinator sekaligus penanggung jawab utama direksi. Seorang CEO/Direktur Utama memiliki kewenangan untuk mewakili perusahaan di dalam maupun di luar pengadilan, mengambil keputusan strategis, serta memastikan keberlangsungan usaha sesuai dengan visi dan misi organisasi. Dengan demikian, posisi ini menempati peran sentral dalam menentukan arah serta kinerja perusahaan.

Selain itu, CEO/Direktur Utama juga berfungsi sebagai penghubung antara dewan komisaris dan manajemen perusahaan. Menurut Fama dan Jensen (1983), CEO merupakan eksekutif yang menjalankan kebijakan yang telah ditetapkan oleh dewan dan bertanggung jawab atas hasil pengambilan keputusan manajerial. Dalam literatur manajemen, CEO dipandang sebagai figur kunci yang memengaruhi strategi perusahaan (Hambrick & Mason, 1984) dan kinerja organisasi (Daily & Johnson, 1997). Sementara itu, praktik internasional mengidentifikasi CEO sebagai pemimpin tertinggi manajemen yang mengawasi seluruh fungsi organisasi, mulai dari keuangan, pemasaran, produksi, hingga sumber daya manusia. Hal ini sejalan dengan pandangan Yukl (2013) yang menekankan bahwa peran CEO adalah memberikan arah, memotivasi bawahan, serta menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan eksternal.

2.1.4 Karakteristik CEO

2.1.4.1 Usia CEO

Hambrick & Mason (1984) CEO yang lebih tua cenderung menunjukkan karakteristik yang lebih konservatif. Kecenderungan ini dapat dijelaskan oleh beberapa alasan. Pertama, CEO yang lebih tua seringkali kekurangan energi fisik dan mental yang sama dengan rekan-rekan yang lebih muda. Akibatnya, mereka

tidak mampu mengembangkan ide-ide baru dan beradaptasi dengan metode-metode baru, sehingga menyulitkan mereka untuk menerapkan perubahan strategis. Di sisi lain, CEO yang lebih tua cenderung melakukan analisis yang lebih rinci terhadap informasi yang tersedia untuk mencapai penilaian yang lebih akurat. Kedua, CEO yang lebih tua umumnya lebih berkomitmen pada status quo di perusahaan mereka dibandingkan CEO yang lebih muda. Ketiga, CEO yang lebih tua biasanya lebih mementingkan keamanan finansial dan kemajuan karier pada tahap kehidupan ini, yang membuat mereka mengambil keputusan yang lebih hati-hati dan menghindari risiko besar.

Usia manajer berkaitan secara positif dengan kemampuannya dalam menilai informasi saat membuat keputusan, serta mempertimbangkan risiko dan potensi dampak negatif dari keputusan tersebut (Hambrick dan Mason, 1984). Usia CEO dapat digunakan sebagai indikator kepercayaan diri seseorang (Malmendier et al., 2011). Usia berkorelasi dengan kemauan dan kemampuan seorang pemimpin untuk menghadapi risiko. Organisasi dengan pemimpin yang lebih muda cenderung membuat pilihan strategis yang berisiko dan ambisius (Beber & Fabbri, 2012). Pemimpin yang lebih tua, memiliki pengalaman masa lalu dan mungkin pernah bersentuhan dengan kegagalan, serta memiliki keterbatasan fisik dan psikologis sehingga cenderung menghindari risiko (Setiawan & Gestanti, 2018).

Naseem et al., (2020) menyatakan bahwa usia dapat menjadi indikator yang berguna untuk mengukur karakteristik dan perkembangan kognitif seseorang. Usia seorang CEO dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap keputusan-keputusan keuangan, baik secara positif maupun negatif. CEO yang lebih muda cenderung memilih untuk memanfaatkan lebih banyak utang, sedangkan CEO yang lebih tua lebih memilih untuk memiliki utang yang lebih sedikit. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa CEO yang lebih muda lebih berani dalam mengambil keputusan pendanaan dan lebih terbuka terhadap risiko.

2.1.3.2 Gender CEO

Gender adalah perbedaan antara laki-laki dan wanita yang terlihat dari segi tingkah laku, sosial dan budaya. Kesetaraan gender ini bukanlah bagian dari ketentuan dari Tuhan atau bersifat biologis. Perbedaan ini dapat menimbulkan

ketidakadilan *gender* yang lebih menilai laki-laki adalah yang terbaik. Seorang wanita dan laki-laki dipandang berbeda. Laki-laki lebih dikenal dengan sikap pemberani dan wanita dikenal dengan sikap lemah lembut. Tentu saja perbedaan ini membuat peran penting bagi seorang pimpinan direksi dalam menjalankan tugasnya demi mencapai visi dan misi perusahaannya. Pandangan ini tentu saja sulit untuk diubah namun, pandangan itu akan hilang dan berubah dengan seiring berjalannya waktu.

Perusahaan dengan CEO perempuan cenderung mengambil keputusan dengan lebih percaya diri. Sebaliknya, perusahaan yang dipimpin laki-laki lebih cenderung mengambil tindakan berisiko (Faccio et al., 2016). Menurut Faccio et al. (2016), seorang wanita yang memimpin sebuah perusahaan cenderung membuat keputusan investasi dengan mempertimbangkan risiko yang lebih rendah dan lebih fokus pada upaya menjaga kestabilan perusahaan. Sementara itu, CEO pria sering kali menunjukkan keberanian dalam mengambil keputusan investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Secara umum, CEO wanita memiliki sifat yang lebih hati-hati dalam menghadapi risiko dibandingkan dengan CEO pria yang lebih cenderung memilih opsi yang berisiko.

2.1.3.3 Pendidikan CEO

Hambrick dan Mason (1984) ditemukan bahwa individu dengan pendidikan tinggi umumnya lebih mampu merespons perubahan eksternal dan mengatasi kondisi lingkungan yang lebih kompleks. Hal ini disebabkan oleh pendidikan formal, yang mencerminkan kemampuan kognitif seseorang, terutama dalam hal pola pikir yang lebih terbuka. Lebih lanjut, latar belakang pendidikan berkorelasi dengan kemauan seseorang untuk berinovasi (Finkelstein et al., 2009). Dengan begitu, berarti mereka lebih siap menghadapi tantangan yang ditimbulkan oleh perubahan eksternal dan lingkungan yang kompleks (Hambrick & Mason, 1984).

Tanjaya & Santoso (2020) percaya bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seorang CEO, semakin positif kualitas kepemimpinannya dalam kehidupan bisnis. Hal ini disebabkan oleh semakin banyaknya ilmu yang diperoleh dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi. Selain itu, pendidikan melibatkan berbagai disiplin ilmu, sehingga semakin luas pengetahuan seorang CEO, semakin berkembang

pula sudut pandang mereka. Dengan demikian, keputusan yang diambil akan lebih bijak dan risiko yang dihadapi perusahaan pun lebih rendah, sehingga perusahaan dapat terhindar dari masalah finansial.

2.1.3.4 Pengalaman CEO

Hambrick & Mason (1984) mengatakan Pengalaman dan proses pelatihan yang dimiliki oleh seorang CEO dapat memengaruhi cara pandang, penilaian, nilai-nilai, serta perilaku individu tersebut. Keempat faktor ini pada gilirannya akan mempengaruhi cara mereka memahami lingkungan perusahaan serta kinerja organisasi secara keseluruhan. Sambharya (1996) dalam penelitiannya tentang pengembangan pasar global menyatakan bahwa pengalaman kerja di luar negeri dapat memperluas wawasan perusahaan secara global dan membantu mereka menghadapi kompleksitas perubahan kondisi pasar.

CEO experience merujuk pada pengalaman kerja yang dimiliki oleh seorang CEO. Ini adalah salah satu karakteristik yang dijelaskan dalam teori *upper echelon*. Pengalaman seorang CEO dapat mencerminkan strategi yang dipilihnya dan berdampak pada keberhasilan atau kegagalan kinerja organisasi. Pengalaman tersebut dapat diartikan sebagai apakah CEO tersebut pernah bekerja dalam posisi setingkat dengan pejabat tinggi lainnya. Pengalaman ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan finansial dan manajerial perusahaan. Dengan pengalaman yang dimilikinya, seorang CEO dapat memperluas pengetahuannya mengenai pasar dan dengan demikian dapat mengidentifikasi peluang yang ada.

2.1.3.4 Duality CEO

Duality CEO (Chief Executive Officer) mengacu pada kondisi di mana seorang individu menjabat dua posisi sekaligus, yaitu sebagai CEO (sebagai bagian dari dewan direksi) dan sebagai ketua dewan komisaris dalam sebuah perusahaan (Booth et al., 2002). Berdasarkan regulasi di Indonesia menurut Peraturan OJK No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik Pasal 6:

1. Anggota Direksi dapat merangkap jabatan sebagai:
 - a. anggota Direksi paling banyak pada 1 (satu) Emiten atau Perusahaan Publik lain;
 - b. anggota Dewan Komisaris paling banyak pada 3 (tiga) Emiten atau Perusahaan Publik lain; dan/atau
 - c. anggota komite paling banyak pada 5 (lima) komite di Emiten atau Perusahaan Publik dimana yang bersangkutan juga menjabat sebagai anggota Direksi atau anggota Dewan Komisaris.
2. Rangkap jabatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan lainnya.
3. Dalam hal terdapat peraturan perundang-undangan lainnya yang mengatur ketentuan mengenai rangkap jabatan yang berbeda dengan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini, berlaku ketentuan yang mengatur lebih ketat.

Berdasarkan ketentuan dalam Pasal 26 UU 5/1999 yang mengatur bahwa seseorang yang menduduki jabatan sebagai direksi atau komisaris dari suatu perusahaan, pada waktu yang bersamaan dilarang merangkap menjadi direksi atau komisaris pada perusahaan lain, apabila perusahaan-perusahaan tersebut:

- a. berada dalam pasar bersangkutan yang sama; atau
- b. memiliki keterkaitan yang erat dalam bidang dan atau jenis usaha; atau
- c. secara bersama dapat menguasai pangsa pasar barang dan atau jasa tertentu, yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.

Contoh lainnya yang mengatur tentang larangan rangkap jabatan direksi Pasal 25 UU BUMN mengatur bahwa anggota direksi BUMN dilarang memangku jabatan rangkap sebagai:

- a. anggota direksi pada BUMN, badan usaha milik daerah, badan usaha milik swasta, dan jabatan lain yang dapat menimbulkan benturan kepentingan;
- b. jabatan struktural dan fungsional lainnya pada instansi/lembaga pemerintah pusat dan daerah; dan/atau
- c. jabatan lainnya sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Dapat disimpulkan berdasarkan penjelasan tersebut, aturan mengenai rangkap jabatan bagi Direksi dan Dewan Komisaris pada BUMN maupun perusahaan publik pada dasarnya bertujuan untuk mencegah benturan kepentingan dan memastikan efektivitas kinerja. UU BUMN mengatur larangan direksi merangkap jabatan yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan atau merugikan perusahaan. UU No. 5 Tahun 1999 menekankan bahwa rangkap jabatan tidak diperbolehkan jika menyebabkan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat. Sementara itu, POJK No. 33/POJK.04/2014 memberikan batasan yang lebih teknis, yaitu direksi masih dimungkinkan merangkap jabatan dengan ketentuan tertentu, seperti maksimal menjadi direksi di satu perusahaan publik lain atau komisaris di tiga perusahaan publik lain. Dengan demikian, rangkap jabatan masih dimungkinkan sepanjang tidak melanggar peraturan perundang-undangan, tidak menimbulkan benturan kepentingan, serta berada dalam batasan yang telah ditentukan. Namun, peraturan ini tidak secara eksplisit mengatur bagaimana posisi ganda CEO perusahaan publik dan anak perusahaannya saling terkait, sehingga hal ini menjadi peluang bagi CEO perusahaan yang oportunistik untuk mendapatkan insentif lebih.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi tentang *financial distress* telah banyak dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang difokuskan pada faktor-faktor terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan hasil mapping artikel tersebut faktor internal Perusahaan yaitu karakteristik CEO berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini disajikan pada Tabel 2.1

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
1.	Mahardini & Bandi, (2023)	<i>An Analysis Of Factors Affecting The Financial Distress: The Case Of Soes In Indonesia</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Karakteristik CEO (Usi, Masa Jabatan dan Latar belakang Pendidikan) • Indikator keuangan (Total 	Penelitian ini menemukan bahwa faktor utama yang memengaruhi <i>financial distress</i> adalah usia CEO, sementara masa jabatan dan latar belakang

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
			Liabilitas terhadap Total Aset dan Pertumbuhan Penjualan)	pendidikan CEO tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap financial distress. Selain itu, indikator keuangan yang dihitung dengan rasio total liabilitas terhadap total aset tidak memiliki dampak signifikan terhadap <i>financial distress</i> , namun indikator keuangan yang dilihat dari pertumbuhan penjualan terbukti memiliki pengaruh yang signifikan.
2.	Rumokoy & Wenas, (2024)	Pengaruh <i>independent commissioner, managerial ownership</i> , dan <i>ceo education</i> terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen: <i>independent commissioner, managerial ownership, ceo education</i>	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , yang berarti tidak ada kepastian bahwa komisaris independen dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Di sisi lain, <i>Managerial Ownership</i> dan Pendidikan CEO terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Dengan demikian,

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
				peningkatan <i>managerial ownership</i> dan pendidikan CEO berhubungan langsung dengan meningkatnya risiko kebangkrutan perusahaan.
3.	Radinda & Hasnawati, (2023)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik Ceo (<i>Gender</i> , Tingkat Pendidikan, Pengalaman), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Teratasnya <i>Financial Distress</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen: karakteristik CEO Ukuran Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pendidikan CEO, dan pengalaman CEO memiliki pengaruh terhadap penyelesaian <i>financial distress</i> . Namun, jenis kelamin CEO dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan dalam mengatasi <i>financial distress</i> .
4.	Tanjaya & Santoso (2020)	Asosiasi Karakteristik Ceo Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen: Karakteristik CEO	Penelitian ini menemukan bahwa: (1) Maskulinitas wajah CEO tidak memiliki dampak terhadap kesulitan keuangan, (2) Pendidikan CEO tidak memengaruhi kesulitan keuangan, (3) Pengalaman CEO berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Temuan ini

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
				menegaskan bahwa pengalaman CEO merupakan faktor kunci yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan.
5.	Sholikhah, (2018)	Analisis Pengaruh <i>Ceo Gender, Ceo Quality, Generation Family Firm</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Keluarga	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Ceo Gender</i> • <i>Ceo Quality</i> • <i>Generation Family Firm</i> • <i>Likuiditas Lverage</i> 	Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menemukan bahwa gender CEO dan kualitas CEO memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Selain itu, terdapat pengaruh positif yang signifikan dari generasi perusahaan keluarga terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu, variabel kontrol seperti likuiditas dan leverage tidak menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
6.	Sari & Isbanah, (2024)	Pengaruh likuiditas, <i>sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality</i> , dan <i>intellectual capital</i> terhadap <i>financial</i>	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen: <i>likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital</i></p>	Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas, yang diukur menggunakan <i>current ratio</i> (CR), memiliki dampak signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> . Di sisi lain,

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
		<i>distress</i>		variabel seperti <i>sales growth</i> , ukuran perusahaan, arus kas operasi, CEO <i>duality</i> , dan <i>intelligent capital</i> tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7.	M. Putri & Kautsar, (2023)	Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, CEO duality, <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> , <i>leverage</i> , <i>sales growth</i> , dan ukuran perusahaan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • kepemilikan institusional • kepemilikan manajerial • CEO <i>duality</i> • <i>profitabilitas</i> • <i>likuiditas</i> • <i>leverage</i> • <i>sales growth</i> • ukuran perusahaan 	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya dualitas peran CEO memberikan dampak positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Sementara itu, <i>profitabilitas</i> yang diukur dengan <i>return on asset</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Di sisi lain, faktor-faktor seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, <i>likuiditas</i> (<i>current ratio</i>), <i>leverage</i> (<i>debt to asset ratio</i>), pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
8.	Dahlia &	<i>Ceo Duality</i>	Variabel Dependen:	Penelitian

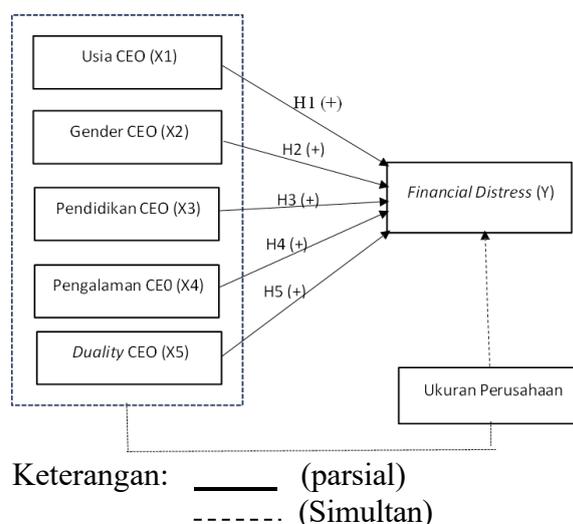
No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
	Permatasari (2024)	<i>And Financial Performance During Covid19</i>	<i>Financial Distress</i> Variabel Independen: <i>Ceo Duality</i>	mengungkapkan bahwa <i>Duality</i> CEO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, baik sebelum maupun selama pandemi Covid-19.
9	Saudicha & Kautsar (2024)	<i>The Effect of Liquidity, Leverage, Firm Size, Ceo Duality, Political Connection on Financial distresswith Profitability as a Moderating Variable in Property & Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the Period 2018-2022.</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Liquidity</i> • <i>Leverage</i> • <i>Firm Size</i> • <i>Ceo Duality</i> • <i>Political Connection</i> Variabel Moderating: <i>profitability</i>	Penelitian ini menemukan bahwa <i>leverage</i> , yang diukur dengan <i>debt to asset ratio</i> , dan <i>political connection</i> memiliki pengaruh yang signifikan namun negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu, variabel likuiditas (<i>current ratio</i>), ukuran perusahaan (<i>firm size</i>), dan CEO duality tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Selain itu, profitabilitas yang diukur dengan return on asset juga tidak mampu memoderasi pengaruh dari likuiditas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, CEO duality, dan <i>political connection</i> terhadap <i>financial distress</i> .

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
10.	Fathya & Kristanti, (2023)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Indikasi <i>Financial distress</i> Dengan <i>Profitabilitas</i> Sebagai Variabel Moderasi	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • dualitas CEO • kepemilikan institusional • <i>gender diversity</i> • ukuran dewan direksi <p>Variabel Moderasi: <i>profitabilitas</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa dualitas CEO, kepemilikan institusional, dan keberagaman gender tidak mempengaruhi indikasi <i>financial distress</i>. Sementara itu, ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap indikasi <i>financial distress</i>. Selain itu, profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara ukuran dewan direksi dan indikasi <i>financial distress</i>.</p>
11.	Mahardini & Framita, (2022)	<i>Financial Distress</i> : Studi Jumlah Dewan Komisaris, Karakteristik CEO, dan <i>Leverage</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • jumlah dewan komisaris • CEO <i>gender</i> • <i>Leverage</i> • Pendidikan CEO 	<p>Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa jumlah dewan komisaris, jenis kelamin CEO, dan tingkat <i>leverage</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap potensi terjadinya <i>financial distress</i>. Sementara itu, pendidikan CEO tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap potensi tersebut.</p>

2.3 Kerangka Pikir

Dengan mempertimbangkan latar belakang, definisi masalah, tujuan penelitian, dan tinjauan pustaka yang telah disajikan sebelumnya, dapat dilihat bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi kesulitan keuangan. Faktor-faktor tersebut meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pengalaman, dan peran ganda CEO. Oleh karena itu, model penelitian berikut diusulkan:

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.2 Pengaruh Usia CEO terhadap *Financial Distress*

Teori *upper echelon* menyatakan bahwa usia seseorang umumnya menjadi indikator tingkat kematangan mereka. Seiring bertambahnya usia, kehati-hatian dalam mengambil keputusan dan waktu yang dibutuhkan untuk menganalisis informasi meningkat. Manajer yang lebih tua menunjukkan kemampuan yang lebih besar untuk mengevaluasi informasi saat mengambil keputusan dan mempertimbangkan risiko serta potensi konsekuensi negatif dari keputusan tersebut (Hambrick dan Mason, 1984). Pemimpin yang lebih tua biasanya memiliki pengalaman yang lebih banyak, termasuk pengalaman dengan kegagalan, serta menghadapi keterbatasan fisik dan psikologis yang membuat mereka lebih cenderung menghindari risiko (Setiawan dan Gestanti, 2019). Naseem et al (2020) menjelaskan Usia seseorang dapat menjadi salah satu tolak

ukur untuk mengetahui karakteristik kognitif dan tingkat perkembangannya. Dalam konteks ini, usia CEO dapat mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, baik secara positif maupun negatif. CEO yang lebih muda cenderung lebih memilih menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar, sementara CEO yang lebih tua lebih berhati-hati dan memilih menggunakan utang yang lebih sedikit. Berdasarkan hal ini, dapat disimpulkan bahwa CEO muda lebih berani dalam mengambil keputusan pendanaan dan lebih siap mengambil risiko. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H1 : Usia CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.4.2 Pengaruh *Gender* CEO terhadap *Financial Distress*

Teori *Upper Echelon* menyatakan bahwa perbedaan karakteristik pada manajer puncak dapat memengaruhi pemilihan strategi perusahaan serta kinerja organisasi (Ting et al., 2015). Dalam konteks teori ini, *gender* para manajer puncak menjadi faktor yang memengaruhi keputusan dalam menentukan strategi perusahaan.

Perbedaan *gender* dalam lingkungan dapat memunculkan pandangan baru dalam proses pengambilan keputusan, mengatur tata kelola perusahaan agar lebih efektif, dan memberikan keunggulan kompetitif melalui kreativitas dan inovasi. Dalam hal preferensi terhadap risiko, perempuan cenderung lebih rendah dibandingkan laki-laki karena mereka lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang melibatkan risiko dalam perusahaan (Sholikhah, 2018). Namun, di sisi lain, pendekatan yang lebih menghindari risiko dapat menjadi nilai positif bagi CEO perempuan, karena dianggap lebih teliti dalam membuat keputusan atau kebijakan yang pada gilirannya bisa mendorong minat investasi eksternal yang meningkatkan kinerja perusahaan (Rodiah & Kristanti, 2021).

Menurut Faccio et al. (2016), CEO wanita cenderung membuat keputusan investasi yang rendah risiko dan lebih berhati-hati untuk menjaga stabilitas perusahaan. Sebaliknya, CEO pria lebih berani dalam mengambil keputusan investasi yang melibatkan risiko tinggi. Secara umum, CEO wanita lebih menghindari risiko dibandingkan dengan CEO pria yang lebih cenderung menjadi pengambil risiko. Beberapa penelitian sebelumnya oleh Kristanti et al. (2016),

Ningrum & Hatane (2017), dan Abdullah & Ma'aji (2016) menunjukkan bahwa gender mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, dengan wanita cenderung memilih kebijakan investasi yang lebih aman, yang pada gilirannya mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

H2 : Gender CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.4.3 Pengaruh Pendidikan CEO terhadap *Financial Distress*

Teori *Upper Echelon* mengemukakan bahwa pendidikan yang tinggi memiliki dampak positif terhadap penerimaan inovasi dan ide-ide baru. CEO yang memiliki latar belakang pendidikan yang kuat dalam bidang ekonomi dan bisnis tentunya akan memiliki pemahaman yang lebih mendalam dibandingkan dengan CEO yang tidak mengikuti pendidikan formal di bidang tersebut. Kualitas pendidikan seorang CEO dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama saat CEO tersebut terampil dalam membuat keputusan dan merumuskan strategi.

Tingkat pengambilan keputusan akan lebih baik jika dilakukan oleh seorang CEO yang memiliki tingkat pendidikan dan latar belakang pendidikan yang tepat, sehingga berdampak pada kuatnya sistem keuangan perusahaan (Elsharkawy et al., 2018). Secara umum, perusahaan akan memiliki kinerja keuangan yang baik jika dipimpin oleh CEO yang memiliki pengalaman di bidang keuangan. Pengalaman dan pendidikan yang relevan dengan pekerjaan akan memberikan dampak positif bagi karir seseorang. Kemampuan dalam mengelola keuangan yang merupakan hasil dari pendidikan yang telah ditempuh akan membantu CEO dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan (Naseem et al., 2020). Dampak pendidikan seorang CEO terhadap perusahaan tidak hanya bergantung pada tingkat pendidikan mereka tetapi juga pada keahlian mereka di bidang tertentu yang relevan dengan perusahaan (Tanjaya dan Santoso, 2020).

Tanjaya & Santoso (2020) Menjelaskan bahwa CEO dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung membuat keputusan yang lebih matang, yang mengurangi risiko dan membantu mencegah masalah keuangan. Saidu (2019) telah terbukti bahwa pendidikan CEO memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, yang menunjukkan bahwa seiring meningkatnya

pendidikan CEO, semakin meningkat pula jaringan mereka dan jaringan perusahaan. Lebih lanjut, rekam jejak pendidikan CEO yang positif juga ditemukan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap krisis keuangan karena memengaruhi manajemen perusahaan yang dijalankan CEO (Agustin & Bhilawa, 2020).

H3 : Pendidikan CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.4.4 Pengaruh Pengalaman CEO terhadap *Financial Distress*

CEO experience mengacu pada riwayat pekerjaan yang dimiliki oleh seorang CEO. Ini adalah salah satu elemen yang dijelaskan dalam teori upper echelon. Oleh karena itu, pengalaman seorang CEO dapat mencerminkan strategi yang diambil oleh CEO tersebut dan mempengaruhi kinerja organisasi, baik secara positif maupun negatif.

CEO experience adalah menggambarkan perjalanan karir seorang CEO yang pada gilirannya akan mempengaruhi keputusan-keputusan strategis yang diambil, serta berdampak pada hasil kinerja perusahaan. Seorang individu yang telah menduduki posisi CEO sering dianggap oleh kolega atau publik sebagai sosok yang berpengalaman, mampu memimpin, dan menjaga kelangsungan perusahaan (Agustin & Bhilawa, 2020).

Menurut Tanjaya & Santoso (2020) dan Kang et al., (2018) pengalaman yang mendukung keahlian CEO berpengaruh signifikan terhadap mengurangi risiko keuangan perusahaan. Mereka yang telah menjabat sebagai CEO dianggap memiliki pengalaman yang cukup untuk memimpin dan mempertahankan kelangsungan perusahaan (Agustin & Bhilawa, 2020).

H4 : Pengalaman CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.4.5 Pengaruh *Duality* CEO terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *agency theory*, adanya *CEO duality* berpotensi menghalangi dewan direksi untuk melaksanakan tugasnya dengan baik, termasuk dalam mengevaluasi dan mengawasi kinerja manajerial secara efektif. Keadaan ini mengurangi efisiensi kerja Direksi dan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan, terutama adanya hubungan kekeluargaan dalam struktur manajemen (Putri & Deviese, 2017). Penurunan kinerja keuangan yang signifikan sering kali mengindikasikan adanya masalah keuangan dalam suatu perusahaan (Nilasari,

2021).

Berdasarkan penelitian Roiston & Harymawan (2022) mendefinisikan CEO duality sebagai kondisi ketika seorang CEO juga menjabat sebagai Komisaris Utama, dan mereka menemukan bahwa praktik ini berdampak negatif pada keterbacaan laporan keuangan. Dualitas CEO erat kaitannya dengan kontrol ganda, yang meningkatkan risiko pemilihan anggota dewan direksi yang kurang aktif, sehingga menyebabkan kinerja perusahaan yang buruk (Sehrawat dkk., 2020). Selain itu, dalam struktur organisasi yang lemah dan bersifat politis, CEO dapat menyalahgunakan kekuasaannya yang ganda dan menunjuk seseorang yang memiliki hubungan dekat sebagai direktur yang cenderung bekerja di bawah arahan CEO (Kao & amp; Chen, 2020). Selain itu, dualitas CEO dapat mengurangi efisiensi operasional organisasi, seperti pengendalian perusahaan oleh CEO, yang mengakibatkan pemborosan sumber daya (Wijethilake & Ekanayake, 2020). Oleh karena itu, CEO yang memegang beberapa posisi dapat melemahkan struktur pengawasan organisasi dan berdampak negatif pada kinerja perusahaan (Chatterjee, 2020). Guizani & Abdalkrim (2022) menyatakan bahwa CEO *Duality* yang disertai dengan financial distress dapat memberikan dampak yang positif.

H5 : *Duality* CEO berpengaruh positif terhadap *financial distress*

BAB III METODELOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain uji hipotesis untuk menganalisis hubungan antar variabel yang diajukan. Data yang digunakan didasarkan pada laporan keuangan sekunder yang disusun oleh badan usaha milik negara di luar sektor keuangan. Sampel dipilih secara *purposive sampling*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan BUMN yang termasuk dalam sub sektor non-keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sebanyak perusahaan. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yang diterapkan dengan kriteria sebagai berikut.

Tabel 3.2 Teknik *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024	27
2	Perusahaan BUMN keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024	(7)
3	Perusahaan BUMN yang menyajikan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, baik dari laporan keuangan maupun laporan tahunan.	(1)
Total Sampel yang memenuhi kriteria		19
Total Sampel 19 x 5 tahun		95

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 95 perusahaan BUMN sub sektor non keuangan terdaftar di BEI yang akan digunakan dalam penelitian ini selama periode 2020-2024.

3.3 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis variabel penelitian yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas) dan variabel kontrol.

3.3.1 Variabel Dependen

Penelitian ini mengukur variabel dependen berupa *financial distress*. Menurut Platt (2006) istilah "*financial distress*" merujuk pada periode penurunan kondisi

keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Ketidakmampuan atau kekurangan dana untuk memenuhi kewajiban utang yang telah jatuh tempo merupakan indikator dari *financial distress* tersebut. Menurut Whitaker (1999) model analisis kebangkrutan Altman *Z-Score* adalah metode yang digunakan untuk menilai risiko kebangkrutan perusahaan melalui perhitungan sejumlah rasio keuangan. Menurut Leki (2021), indikator Altman *Z-Score* Modifikasi yakni

$$Z = 6,56X1 + 3,26 X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

dimana:

X1: (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset

X2: Laba Ditahan / Total Aset

X3: EBIT (Laba Sebelum Bunga dan Pajak) / Total Aset

X4: Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban

Kriteria Penilaian:

$Z > 2,60$: Perusahaan dalam kategori aman (*safe zone*).

$1,10 \leq Z \leq 2,60$: Perusahaan dalam zona abu-abu (*grey area*).

$Z < 1,10$: Perusahaan berisiko kebangkrutan (*distress zone*).

3.3.2 Variabel Independen

3.3.1.1 Usia CEO

Usia CEO adalah umur seseorang saat menjabat sebagai *Chief Executive Officer* (CEO) di sebuah perusahaan. Menurut teori *upper echelon* Hambrick & Mason (1984), usia CEO mencerminkan tingkat kematangan berpikir dan kedewasaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan dalam perusahaan. CEO yang lebih tua cenderung lebih berhati-hati, konservatif, dan etis dalam mengambil keputusan, sedangkan CEO yang lebih muda cenderung lebih agresif dan berorientasi pada pencapaian prestasi. Pengukuran usia CEO pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, apabila usia CEO > 45 tahun maka diberi nilai = 1 dan jika usia CEO < 45 maka diberi nilai = 0.

3.3.1.2 Gender CEO

Gender adalah perbedaan antara laki-laki dan wanita yang terlihat dari segi tingkah laku, sosial dan budaya. Kesetaraan *gender* ini bukanlah bagian dari ketentuan dari Tuhan atau bersifat biologis. Perbedaan ini dapat menimbulkan

ketidakadilan *gender* yang lebih menilai laki-laki adalah yang terbaik. Perusahaan yang dipimpin oleh seorang CEO wanita cenderung menunjukkan tingkat keyakinan yang lebih tinggi dalam membuat keputusan, sedangkan perusahaan dengan CEO pria lebih sering mengambil langkah yang berisiko (Faccio *et al.*, 2016). Dalam penelitian ini, identifikasi gender CEO dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*, di mana CEO pria diberi nilai 0, dan CEO wanita diberi nilai 1.

3.3.1.3 Pendidikan CEO

Pendidikan CEO merujuk pada tingkat dan latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh seorang CEO. Hambrick dan Mason (1984) menyatakan pendidikan yang lebih tinggi cenderung membuat seseorang lebih siap dalam menghadapi perubahan eksternal dan situasi lingkungan yang rumit. Hal ini disebabkan oleh pendidikan formal yang mencerminkan kemampuan kognitif individu, terutama dalam hal pemikiran yang lebih terbuka. Selain itu, tingkat pendidikan juga berkaitan dengan seberapa besar seseorang menerima inovasi (Finkelstein *et al.*, 2009). Oleh karena itu, individu dengan latar belakang pendidikan yang baik lebih mampu mengatasi perubahan eksternal dan tantangan lingkungan yang kompleks (Hambrick & Mason, 1984). Dalam penelitian ini, untuk mengukur tingkat pendidikan CEO, digunakan variabel *dummy*, di mana CEO dengan pendidikan S2 diberi nilai 1, dan CEO dengan pendidikan S1 diberi nilai 0.

3.3.1.4 Pengalaman CEO

Pengalaman CEO adalah akumulasi pengetahuan, keterampilan, dan wawasan yang diperoleh CEO dari pekerjaan sebelumnya, baik di bidang yang sama maupun berbeda. Hambrick & Mason (1984) dikatakan bahwa pengalaman dan pelatihan yang dimiliki oleh seorang CEO akan memengaruhi persepsi, penilaian, nilai-nilai yang dianut, dan perilaku individu. Keempat faktor tersebut berperan penting dalam membentuk pemahaman seseorang terhadap lingkungan perusahaan dan kinerja organisasi. Sambharya (1996) mengungkapkan bahwa pengalaman kerja di luar negeri dapat memperluas pandangan perusahaan secara global dan membantu mereka dalam menghadapi kompleksitas perubahan pasar. Dalam penelitian ini, pengukuran pengalaman CEO dilakukan dengan

menggunakan variabel dummy, di mana nilai 1 diberikan jika seseorang pernah menjabat sebagai CEO, dan nilai 0 diberikan jika belum atau tidak pernah menjabat sebagai CEO.

3.3.1.5 Duality CEO

Menurut Roiston dan Harymawan (2022) CEO *duality* adalah kondisi ketika CEO merangkap jabatan sebagai komisaris di anak perusahaan. Dalam konteks Indonesia, posisi CEO diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014. Peraturan ini menyatakan bahwa anggota dewan direksi/direktur utama diperbolehkan memiliki maksimal 1 (satu) emiten atau perusahaan publik lainnya. Namun, peraturan ini tidak secara eksplisit mengatur bagaimana posisi ganda CEO perusahaan publik dan anak perusahaannya saling terkait, sehingga hal ini menjadi peluang bagi CEO perusahaan yang oportunis untuk mendapatkan insentif lebih. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap dualitas CEO dilakukan dengan menggunakan variabel dummy, di mana jika CEO merangkap jabatan di anak perusahaan maka diberi nilai 1, dan jika tidak merangkap jabatan diberi nilai 0.

3.3.3 Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel kontrol. Variabel kontrol adalah faktor yang dikendalikan untuk memastikan bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak terdistorsi oleh faktor eksternal yang tidak diteliti. Tujuan dari variabel kontrol adalah untuk menghindari adanya bias dalam hasil perhitungan. Dengan menggunakan variabel kontrol, hubungan sebab-akibat menjadi lebih jelas, sehingga model empiris yang diperoleh lebih lengkap dan akurat.

3.3.3.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada ukuran atau cakupannya, yang membedakan perusahaan besar dari perusahaan kecil. Ukuran ini dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti total aset, ukuran perusahaan, kapitalisasi pasar, pendapatan, dan jumlah karyawan (Novyarni & Dewi 2020). Ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap praktik manajemen laba. Oleh karena itu, perusahaan

yang lebih besar harus mampu memenuhi harapan investor atau pemegang saham. Untuk mengukur ukuran perusahaan dalam studi ini, logaritma natural dari total aset digunakan, dengan rumus perhitungan berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

Keterangan :

Size : Ukuran Perusahaan

Ln : Log natural

Berikut merupakan rincian dari definisi operasional variabel dirangkum dalam bentuk tabel

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel Penelitian	Definisi Variabel	Indikator
1.	<i>Financial Distress</i>	Platt & Platt (2006) berpendapat bahwa <i>financial distress</i> adalah tahap penurunan keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Ketika perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas, besar kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami masalah keuangan yang lebih serius, dan jika tidak segera ditangani, hal tersebut dapat berujung pada kebangkrutan.	metode Altman <i>Z-Score</i> . $Z = 6,56X1 + 3,26 X2 + 6,72X3 + 1,05X4$
2.	Usia CEO	Usia seorang CEO bisa dijadikan ukuran untuk menilai tingkat kepercayaan diri individu tersebut (Malmendier et al., 2011). Terkait dengan usia, ada hubungan antara kesiapan dan kemampuan seorang pemimpin dalam menghadapi tantangan	<i>Dummy Variabel</i> 1 = usia CEO > 45 tahun 0 = usia CEO < 45 tahun

No	Variabel Penelitian	Definisi Variabel	Indikator
		atau risiko. Pemimpin yang lebih muda sering kali memilih strategi yang lebih berisiko dan penuh ambisi dalam membuat keputusan (Beber dan Fabbri, 2012).	
3.	<i>Gender</i> CEO	Perusahaan yang dipimpin oleh seorang CEO wanita biasanya menunjukkan tingkat kepercayaan diri yang lebih tinggi dalam membuat keputusan, sementara perusahaan yang dipimpin oleh CEO pria lebih cenderung untuk mengambil langkah-langkah berisiko (Faccio et al., 2016).	Dummy Variabel 1 = CEO perempuan 0 = CEO laki-laki
4.	Pendidikan CEO	Peningkatan kualitas keputusan akan terjadi apabila CEO memiliki pendidikan yang tepat dan pengalaman yang relevan, yang pada gilirannya memperkuat stabilitas keuangan perusahaan (Elsharkawy et al., 2018).	<i>Dummy</i> Variabel 1 = Pendidikan CEO S2 0 = Pendidikan CEO S1
5.	Pengalaman CEO	Hambrick & Mason (1984) menyatakan bahwa pengalaman serta pelatihan yang diterima oleh seorang CEO akan memengaruhi cara mereka memandang, menilai, dan berperilaku, termasuk nilai-nilai yang mereka anut.	<i>Dummy</i> Variabel 1 = CEO pernah menjabat sebagai CEO 0 = CEO belum pernah menjabat sebagai CEO
6.	<i>Duality</i> CEO	Menurut Roiston dan Harymawan (2022) CEO <i>duality</i> adalah kondisi ketika CEO merangkap jabatan sebagai komisaris di anak perusahaan.	Dummy variabel 1 = CEO menjabat sebagai komisaris di 1 anak perusahaan 0 = CEO tidak rangkap jabatan
7.	Ukuran	Ukuran perusahaan	<i>Size</i> = $\ln(\text{Total Aset})$

No	Variabel Penelitian	Definisi Variabel	Indikator
	Perusahaan	merujuk pada kriteria atau skala yang digunakan untuk membedakan antara perusahaan besar dan kecil. Klasifikasi ini dapat dilakukan dengan berbagai pendekatan, seperti berdasarkan total aset, ukuran log, nilai pasar saham, volume penjualan, serta jumlah tenaga kerja yang dimiliki (Novyarni et al., 2022).	

Sumber : Data Diolah (2025)

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2018) menjelaskan statistik deskriptif berfungsi untuk menganalisis dan menggambarkan data yang telah dikumpulkan, dengan memberikan informasi tentang aspek-aspek seperti rata-rata, standar deviasi, dan nilai ekstrem, baik maksimum maupun minimum.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Untuk memverifikasi keabsahan hasil uji asumsi klasik, hal yang perlu dilakukan adalah memastikan apakah data memiliki distribusi normal. Beberapa metode yang dapat digunakan untuk menguji distribusi normal antara lain uji Kolmogorov-Smirnov, histogram, dan probability plot. Data dianggap berdistribusi normal berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov apabila nilai $asympt.sig (2-tailed) > 0,05$.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel independen. Apabila nilai *Tolerance* $> 0,01$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 , maka model regresi dianggap bebas dari gejala multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji scatterplot dan uji Glejser. Jika pada uji scatterplot titik-titik data tersebar secara acak tanpa pola yang jelas, ini menandakan bahwa tidak ada kesamaan varian residual, yang berarti regresi tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengevaluasi apakah ada keterkaitan antara variabel independen dalam model prediksi dan perubahan yang terjadi dari waktu ke waktu. Jika nilai asymp. dan Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara variabel independen.

3.4.3 Uji Regresi Linier Berganda

Tujuan analisis linear berganda Berfungsi sebagai alat analisis untuk menentukan dampak pengaruh usia ceo, *gender* ceo, pendidikan ceo, pengalaman ceo dan *duality* ceo terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN sub sektor non keuangan. Pengujian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 C_1 + e$$

Keterangan:

FD	= <i>Financial Distress</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Nilai Konstan
X1	= Usia CEO
X2	= <i>Gender</i> CEO
X3	= Pendidikan CEO
X4	= Pengalaman CEO
X5	= <i>Duality</i> CEO
C1	= Ukuran Perusahaan
e	= <i>Error</i>

3.4.4 Uji Hipotesis

3.4.2.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen. Secara umum, uji t-statistik menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen secara parsial. Keputusan pengujian ditentukan berdasarkan nilai signifikansi, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika $\text{Sig} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang nyata.
2. Jika $\text{Sig} < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh yang nyata.

3.4.2.2 Uji Simultan (Uji f)

Digunakan untuk menguji apakah variabel independen memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen pada waktu yang bersamaan. Kriteria pengambilan keputusan ditentukan berdasarkan pentingnya sebagai berikut :

1. Membandingkan nilai signifikansi dengan nilai probabilitas 0,05. H_0 diterima jika nilai signifikansi $> 0,05$. Sebaliknya H_a diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$.
2. Membandingkan f hitung dengan f tabel. H_a akan diterima jika nilai f hitung $> f$ tabel. Sebaliknya, H_0 akan diterima jika nilai f hitung $< f$ tabel.

3.4.2.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan sejauh mana model regresi dapat menggambarkan variasi pada variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Nilai *R-squared* yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa variabel independen lebih efektif dalam menjelaskan variabel dependen. *R-squared* memiliki nilai antara 0 hingga 1, dengan nilai yang semakin mendekati 1 menunjukkan hubungan yang semakin kuat antara variabel independen dan dependen.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada Bab IV, dapat disimpulkan hal-hal berikut:

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *gender*, pendidikan dan *duality* CEO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa usia dan pengalaman CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

5.2 Keterbatasan

Meskipun hasil penelitian ini memberikan gambaran yang cukup kuat mengenai pengaruh karakteristik CEO terhadap *financial distress*, namun terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan :

1. Jumlah Sampel Terbatas

Penelitian ini menggunakan data 95 observasi dari perusahaan BUMN sub sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Jumlah ini lebih sedikit dibanding populasi BUMN yang tersedia, sehingga berpotensi membatasi generalisasi hasil penelitian. Keterbatasan dalam jumlah sampel ini dapat menyebabkan hasil temuan belum sepenuhnya mewakili keseluruhan kondisi BUMN sub sektor non-keuangan secara nasional.

2. Keterbatasan Variabel Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan variabel karakteristik CEO berupa usia, gender, pendidikan, pengalaman, dan *duality* serta satu variabel kontrol ukuran perusahaan. terdapat faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi *financial distress* seperti struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, atau tekanan eksternal makroekonomi yang tidak diteliti lebih lanjut.

5.3 Saran

Berdasarkan beberapa keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 95 observasi dari perusahaan BUMN sub sektor non-keuangan. Untuk memperkuat validitas dan generalisasi hasil penelitian, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah sampel dan periode observasi, serta mencakup perusahaan dari berbagai subsektor, termasuk sektor keuangan dan perusahaan swasta. Hal ini bertujuan untuk mengetahui konsistensi pengaruh karakteristik CEO terhadap *financial distress* dalam konteks yang lebih luas dan beragam.
2. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan terbatas pada variabel karakteristik CEO, seperti usia, gender, pendidikan, pengalaman, dan duality. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan, seperti gaya kepemimpinan, struktur kepemilikan, corporate governance, serta faktor eksternal seperti tekanan politik atau ekonomi makro. Selain itu, pendekatan kualitatif atau metode campuran (mixed methods) juga dapat digunakan agar mampu menangkap dimensi manajerial dan organisasi yang lebih dalam serta tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh angka.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., Hiau, N. A., & Ma'aji, M. (2016). The Value of Governance Variables in Predicting Financial Distress among Small and Medium-Sized Enterprises in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 12, 77–91.
- Agustin, I. D. A., & Bhilawa, L. (2020). CEO Reputation (including Education) and Its Influence on Firm's Going Concern. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 8(2).
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Ayuningtiyas, I. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1), 1–17.
<https://journal.uui.ac.id/inCAF/article/download/32615/16182/106505>
- Baldwin, C. Y., & Mason, S. P. (1983). The Resolution of Claims in Financial Distress: The Case of Massey Ferguson. *Journal of Finance*, 38(2), 505–516.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb02258.x>
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who Times the Foreign Exchange Market? Corporate Speculation and CEO Characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065–1087.
- Booth, J. R., Cornett, M. M., & Tehranian, H. (2002). Boards of Directors, Ownership, and Regulation. *Journal of Banking & Finance*, 26, 1973–1996.
- Brahmana, R. K. (2007). *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Birmingham Business School, University of Birmingham.
- Certo, S. T., Holmes, R. M., & Holcomb, T. R. (2007). IPO Top Management Team Prestige and the Performance of New Public Offerings. *Business Horizons*, 50(4), 271–276.
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy* (F. Edition (ed.)). Addison-Wesley.
- Dahlia, R., & Permatasari, Y. (2024). CEO Duality and Financial Performance During COVID-19. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 21(2), 254–268.
<https://doi.org/10.14710/jaa.21.2.254-268>
- De Cesari, A. (2020). CEO Education and the Ability to Raise Capital. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101657. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101657>
- Elloumi, F., & Gueyie, J.-P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>

- Elsharkawy, M., Paterson, A. S., & Sherif, M. (2018). Now You See Me: Diversity, CEO Education, and Bank Performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277–291.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Fai, K., Lam, W. S., & Lam, W. H. (2024). Financial Distress Analysis of Technology Companies Using Grover Model. *Journal of Business Research*, 58(3), 123–135. <https://doi.org/10.1234/jbr.2024.05803>
- Fathya, A., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Indikasi Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(1), 489–503. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i1.2881>
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. J. (2009). *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*. Oxford University Press.
- Gajdosikova, D., & Valaskova, K. (2022). The Impact of Firm Size on Corporate Indebtedness: A Case Study of Slovak Enterprises. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 22(1), 63–84. <https://doi.org/10.2478/fofi-2022-0004>
- Gomes, R. C., Alfinito, S., & Albuquerque, P. H. M. (2013). The Relationship between Municipal Characteristics and Financial Performance: Evidence from Brazilian Local Governments. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(63), 215–228. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000300004>
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2022). Does Gender Diversity on Boards Reduce the Likelihood of Financial Distress? Evidence from Malaysia. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0277>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.24345254>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Kang, S., Kim, E. H., & Lu, Y. (2018). Does Independent Directors' CEO Experience Matter? *Review of Finance*, 22(3), 905–949. <https://doi.org/10.1093/rof/rfx023>
- Kautsar, A. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ceo duality, profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di bej periode 2017 - 2021. *Jurnal Ilmu Manajemen*. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p170-186>
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447.

- Leki, R. (2021). Penerapan Model Altman Z-Score dalam Mengukur Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 & 2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 148–158. <https://ejournal.stiepancasetia.ac.id/jieb/article/view/448>
- Mahardini, N. Y. (2023). An Analysis Of Factors Affecting The Financial Distress: The Case Of SOEs In Indonesia. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.30656/jak.v10i1.6144>
- Mahardini, N. Y., & Bandi. (2023). An Analysis Of Factors Affecting The Financial Distress: The Case Of SOEs In Indonesia. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 10(1), 172–185. <https://doi.org/10.30656/jak.v10i1.6144>
- Mahardini, N. Y., & Framita, D. S. (2022). Financial Distress: Studi pada Jumlah Dewan Komisaris, Karakteristik CEO, dan Leverage Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal of Applied Management Research*, 2(2), 81–90. <https://doi.org/10.36441/jamr.v2i2.1209>
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687–1733. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01681.x>
- Manner, M. H. (2010). The Impact of CEO Characteristics on Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 93(SUPPL. 1), 53–72.
- Muslim, R. Y., Adha, A. R., & Minovia, A. F. (2024). Kepemilikan Perusahaan, Keahlian CEO dan Financial Distress. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 8(3), [halaman awal jika tersedia]-[halaman akhir jika t. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i3.21598>
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2020). Does Capital Structure Mediate the Link Between CEO Characteristics and Firm Performance? Management Decision. *Management Decision*, 58(1), 164–181.
- Ngo, T., Susnjara, J., & Yi, H. (2023). Market share, investor horizon, and stock crash risk. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22667>
- Ningrum, A., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Business Accounting Review*, 5(1), 241–252.
- Novyarni, N., & Dewi, M. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*.
- Parquinda, L., & Azizah, D. F. (2019). Analisis Penggunaan Model Grover (G-Score), Fulmer (H-Score), Springate (S-Score), Zmijewski (X-Score), dan Altman (Z-Score) sebagai Prediktor Kebangkrutan (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(1), 110–118.
- Patricia, T., & Ekadjaja, A. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap risiko financial distress pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 123–135. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29608>

- Platt, H. D., & Platt, M. (2006). Comparing Financial Distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2(2).
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pradnyanata R., I. & N. (2024). The Relevance of CEO's Experience in Financial Decision-Making. *International Journal of Financial Economics*, 10(2), 112–124. <https://doi.org/10.5678/ijf.2024.02456>
- Putri, L. L., & Deviese, D. (2017). The Effect of CEO Duality on Financial Performance with Earnings Management as an Intervening Variable. *Business Accounting Review*, 5(1), 169–180. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6422/0>
- Putri, M., & Kautsar, A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, CEO Duality, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 170–186. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p170-186>
- Radinda, A. S., & Hasnawati, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik Ceo (Gender, Tingkat Pendidikan, Pengalaman), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Teratasnya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 693–704. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15450>
- Redaksi. (2024). Sepak Terjang dan Prestasi Nicke Widyawati Eks Dirut Pertamina yang Digantikan Simon Aloysius Mantiri. *Tempo.Co*. <https://www.tempo.co/ekonomi/sepak-terjang-dan-prestasi-nicke-widyawati-eks-dirut-pertamina-yang-digantikan-simon-alloysius-mantiri--1164648>
- Rodiah, S. R., & Kristanti, F. T. (2021). Analisis Gender Diversity, Corporate Governance dan Leverage dalam Memprediksikan Kondisi Financial Distress pada Family Business. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(11), 1015–1026. <https://doi.org/10.24843/EEB.2021.v10.i11.p08>
- Rumokoy, L. J., & Wenas, R. S. (2024). the Influence of Independent Commissioner, Managerial Ownership and Ceo Education on Financial Distress in Automotive and Component Subsector Manufacturing Companies. *Jurnal EMBA*, 12(4), 299–310.
- Saidu, S. (2019). CEO Characteristics and Firm Performance: Focus on Origin, Education and Ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1), 1–15. <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0153-7>
- Sambharya, R. B. (1996). Foreign Experience of Top Management Teams and International Diversification Strategies of U.S. Multinational Corporations. *Strategic Management Journal*, 17(9), 739–746. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199611\)17:9<739::AID-SMJ846>3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199611)17:9<739::AID-SMJ846>3.0.CO;2-K)
- Sari, E. E. M., & Isbanah, Y. (2024). Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress pada

- perusahaan sektor healthcare di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 15–31. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n1.p15-31>
- Saudicha, M. S., & Kautsar, A. (2024). The Effect of Liquidity, Leverage, Firm Size, CEO Duality, Political Connection on Financial distress with Profitability as a Moderating Variable in Property & Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the Period 2018-2022. *Journal of Business and Management Research (JBMR) / Profesional Muda Cendekia*, 5(3), 215–233. <https://profesionalmudacendekia.com/index.php/jbmr/article/view/931>
- Sebaa, A. A., Wallace, J., & Cornelius, N. (2009). Managerial Characteristics, Strategy and Performance in Local Government. *Measuring Business Excellence*, 13(4), 12–21.
- Septiani D., N. & S. (2024). The Role of Political Influence in Strategic Decision-Making in BUMN. *Journal of Public Sector Management*, 12(1), 77–89. <https://doi.org/10.3456/jpsm.2024.03456>
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2018). CEO Education, Firm Characteristics, and Firm Performance. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2).
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2022). Ceo Characteristics, Firm Policy, and Firm Performance. *International Journal of Business and Society*, 23(1), 371–389. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4620.2022>
- Sholikhah, P. (2018). *Analisis Pengaruh CEO Gender, CEO Quality, Generation Family Firm terhadap Financial Distress pada Perusahaan Keluarga*.
- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm*. Simon Fraser University.
- Sugiyono, A. (2018). *BUKU AJAR PERENCANAAN TATA LETAK FASILITAS(PTLF)*. Teknik Industri Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
- Tanjaya, F. L., & Santoso, E. B. (2020). Asosiasi Karakteristik Ceo Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 153–168. <https://doi.org/10.37715/mapi.v1i2.1407>
- Van der Zee, T., & Swagerman, D. (2009). Changes in Board Composition in Response to Sarbanes–Oxley. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 491–509. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00761.x>
- Whitaker, R. B. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123–132. <https://doi.org/10.1007/BF02745946>
- Wicaksono, A. (n.d.). Erick Thohir Copot Dirut Garuda. *CNN Indonesia*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20241115154307-92-1167058/erick-thohir-copot-dirut-garuda>
- Yulianti, R., Putra, D. D., & Takanjanji, P. D. (2018). Women Leadership: A Review of Women’s Capacity as Leaders. *Jurnal Politik Dan Sosial Kemasyarakatan*, 10(2), 14–29.

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22(Supplement), 59–82. <https://doi.org/10.2307/2490859>