

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, Efisiensi Operasional, dan Kepemilikan Publik Terhadap *Financial Distress*

Tia Putri Permatasari ¹, Yuli Tri Cahyono ²

Universitas Muhammadiyah Surakarta

b200200081@student.ums.ac.id, ytc115@ums.ac.id

ABSTRACT

Financial distress is defined as a condition where a company experiences difficulty in meeting its financial obligations, which can affect the company's viability. This study aims to analyze the influence of sales growth, independent commissioners, operational efficiency, and public ownership on financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2022. The sampling technique used is purposive sampling, with data taken from the annual reports and financial statements of these companies. The sample size used in this study is 153 companies. The data analysis method applied is multiple linear regression using SPSS version 25. The results of the study indicate that only the variable of operational efficiency has a significant influence on financial distress, while the variables of sales growth, independent commissioners, and public ownership do not show a significant influence on financial distress in manufacturing companies listed on the IDX during the period 2020-2022.

Keywords: Sales Growth; Independent Commissioner; Operational Efficiency; Public Ownership; Financial Distress.

ABSTRAK

Financial distress didefinisikan sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, yang dapat memengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, komisaris independen, efisiensi operasional, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* diperoleh 153 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Metode analisis data yang diterapkan adalah regresi linier berganda menggunakan bantuan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel efisiensi operasional yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan kepemilikan publik tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Kata kunci: Pertumbuhan Penjualan; Komisaris Independen; Efisiensi Operasional; Kepemilikan Publik; *Financial Distress*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi global yang cepat telah meningkatkan persaingan di antara perusahaan-perusahaan. Dalam tuntutan pasar yang semakin ketat, dunia bisnis harus terus berinovasi dan beradaptasi dengan perubahan. Setiap entitas usaha berupaya meningkatkan performa operasionalnya guna bersaing dengan lebih baik dan meraih keunggulan yang diperlukan untuk memperoleh hasil yang optimal

(Rahayu, 2022). Namun, untuk mencapai keuntungan yang maksimal, perusahaan harus menjaga stabilitasnya. Ketidakstabilan ekonomi suatu negara berpotensi mengganggu aktivitas ekonomi masyarakat (Aprilia & Adianti, 2020). Perusahaan dapat mengalami penurunan kinerja keuangan apabila terus kondisi itu berlanjut, sehingga berakibat memicu krisis keuangan sebelum mencapai titik kebangkrutan.

Seluruh perusahaan, baik skala besar maupun kecil rentan mengalami penurunan performa keuangan. Di antara berbagai jenis industri, perusahaan manufaktur menjadi salah satu yang mungkin menghadapi kesulitan keuangan. Perusahaan manufaktur berfokus pada produksi dan pengolahan bahan mentah menjadi produk setengah jadi atau produk jadi. Dalam kerangka perusahaan manufaktur, terdapat beragam sub sektor seperti industri dasar dan kimia, industri berbagai produk, serta industri makanan dan minuman sebagai salah satu sub sektornya.

Perkembangan pesat dan daya saing perusahaan dalam industri manufaktur menandai salah satu sektor yang berpotensi besar dan memberi kontribusi signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Meskipun sub sektor ini memiliki banyak peluang, namun belakangan ini pertumbuhan manufaktur menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Faktor penurunan daya beli konsumen menjadi salah satu pemicu utama fluktuasi ini (Miftahul et al., 2021). Sebagai ilustrasi adanya *trend* penurunan PDB perusahaan manufaktur 2020 hingga 2022 dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Laju Pertumbuhan Industri Manufaktur

Sumber: Data IDX.com (2024)

Industri	2020	2021	2022
Industri makanan dan minuman	1.58	2.54	36,96
Industri kimia, farmasi dan obat	9.39	9.61	7,19
Industri logam dasar	5.87	11.5	5,44

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situs resminya (www.idx.co.id), menggambarkan beberapa laju pertumbuhan PDB dari industri pengolahan. Dalam tabel terlihat tiga industri pengolahan, yaitu industri makanan dan minuman; industri kimia, farmasi dan obat; serta industri logam dasar. Badan Pusat Statistik memaparkan data bahwa perusahaan makanan dan minuman mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Industri makanan dan minuman mengalami penurunan dibandingkan dengan industri kimia, farmasi, obat, dan industri logam dasar. Meskipun pada tahun 2018 industri kimia, farmasi dan obat memiliki PDB negatif sebesar -1,42%, industri ini mampu untuk bangkit kembali yang mana terlihat dari melonjaknya kenaikan grafik di tahun 2019 sampai dengan 2021. Industri logam dasar mengalami kenaikan di tahun 2018 namun pada tahun 2019 industri ini memperoleh PDB sebesar 2,83% yang menandakan bahwa PDB industrinya menurun. Di tahun 2020 industri ini kembali bangkit hingga tahun 2021 dan menghasilkan PDB sebesar 11,5%. Industri makanan dan minuman mengalami penurunan konsumsi daya beli masyarakat pada akhir tahun 2019 sehingga

mengakibatkan penurunan PDB dengan drastis sebesar 6,20% di tahun 2020. Penurunan tersebut dapat mengakibatkan kinerja keuangan suatu perusahaan ikut menurun, sehingga risiko yang mungkin akan dialami oleh perusahaan yaitu terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Financial distress merupakan keadaan atau situasi perusahaan dalam kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki potensi untuk bangkrut jika keadaan keuangannya tidak kunjung membaik (Idawati & Pratama, 2020). *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut, maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan (Listyaningsih dan Cahyono, 2018). *Financial distress* merujuk pada penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan yang mengancam stabilitasnya secara keseluruhan. Ketika perusahaan menghadapi penurunan dalam laba operasional, laba bersih, dan nilai buku ekuitas yang secara bersamaan bernilai negatif, ini menandakan adanya potensi masuk ke dalam kondisi yang tidak diinginkan oleh para pemangku kepentingan, yaitu kebangkrutan.

Faktor-faktor yang menyebabkan *financial distress* dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, termasuk aspek non-keuangan dan keuangan. Untuk mengantisipasi potensi kebangkrutan, perusahaan perlu secara cermat menganalisis tanda-tanda awal *financial distress*, sehingga manajemen dapat merumuskan strategi perbaikan yang tepat dan mempersiapkan langkah-langkah yang diperlukan.

Kebangkrutan sering dianggap sebagai titik akhir yang tidak diinginkan bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan, mendorong pentingnya menjaga kinerja perusahaan untuk menghindari kondisi ini (Sumani *et al.*, 2020). Meski demikian, banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan. Perusahaan seharusnya memiliki kemampuan untuk memprediksi potensi *financial distress*, salah satunya melalui interpretasi atau analisis laporan keuangan. Analisis ini bertujuan untuk memahami situasi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu, membantu perusahaan bertahan dan menghindari risiko *financial distress* hingga menyebabkan kebangkrutan. Banyak faktor yang mengakibatkan perusahaan harus ter-*delisting* atau dikeluarkan dari BEI dan terancam terkena *financial distress*, salah satunya yaitu faktor pertumbuhan penjualan, komisaris independen, efisiensi operasional, dan kepemilikan publik.

Pertumbuhan penjualan merupakan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Saputra & Salim, 2020). Pertumbuhan penjualan yang konsisten dan positif sering dianggap sebagai indikator kesehatan perusahaan. Dalam banyak kasus, pertumbuhan penjualan yang stabil dapat menunjukkan kinerja yang baik dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutupi biaya operasionalnya. Namun, pertumbuhan penjualan yang tinggi tanpa pengelolaan yang tepat dapat memicu masalah. Apabila terjadi pertumbuhan penjualan yang tidak seimbang atau tidak diikuti dengan pengelolaan yang baik, maka dapat memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan.

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya (Lafender *et al.*, 2023). Keterlibatan komisaris independen dalam sebuah perusahaan memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan strategis dan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Komisaris independen memiliki tanggung jawab untuk mengawasi manajemen perusahaan secara independen dan objektif. Keberadaannya memastikan transparansi, akuntabilitas, serta memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip yang sehat. Dengan pengawasan yang baik, komisaris independen dapat membantu mencegah potensi kesalahan manajemen atau kebijakan yang berisiko mengarah pada kesulitan keuangan.

Efisiensi operasional merupakan kemampuan bank dalam mengendalikan biaya operasional yang dikeluarkan terhadap pendapatan operasional. Efisiensi tergantung pada cara bank dalam mengendalikan biaya yang akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan (Pandia, 2022). Efisiensi operasional yang sering kali dilakukan memungkinkan perusahaan untuk mengendalikan biaya produksi dan pengelolaan sumber daya dengan lebih baik. Jika perusahaan tidak efisien dalam penggunaan sumber daya seperti tenaga kerja, bahan baku, atau teknologi, maka hal ini dapat meningkatkan biaya produksi secara keseluruhan. Efisiensi operasional yang baik dapat meningkatkan produktivitas perusahaan. Jika efisiensi tersebut tidak diimbangi dengan kualitas produk yang baik, pengendalian biaya yang tepat, atau strategi pemasaran yang efektif, maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.

Kepemilikan publik merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat terhadap saham perusahaan (Azzahra & Rachmawati, 2022). Perusahaan dengan porsi kepemilikan publik lebih luas akan cenderung melakukan lebih banyak implementasi sosial, karena dinilai memiliki tanggung jawab secara moral kepada masyarakat. Pada penelitian Susiyanti (2021) kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2021) dan Aprilia & Effendi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis berniat melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, dan Efisiensi Operasional, Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress*”** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022).

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun

1973 dalam penelitiannya yang berjudul “Job Market Signaling.” Teori ini berkaitan dengan bagaimana manajemen perusahaan memberikan sinyal atau informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, yang berharga bagi pihak luar. Menurut Brigham & Houston (2019:221), Teori Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor tentang cara memandang prospek perusahaan. Teori Sinyal menjelaskan bahwa semua tindakan membawa informasi akibat adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki lebih banyak informasi daripada pihak lain. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses yang sama terhadap informasi perusahaan, yang mengakibatkan asimetri informasi di antara mereka. Salah satu cara bagi perusahaan untuk meningkatkan nilainya adalah dengan mengurangi asimetri informasi ini.

Financial Distress

Menurut Altman (2019:28) *financial distress* (kesulitan keuangan) adalah kondisi di mana total kewajiban sebuah perusahaan melebihi total aktiva. *Financial distress* bisa digambarkan dua titik yaitu kesulitan keuangan jangka pendek dan tidak solvabel. Kesulitan keuangan jangka pendek masih bersifat sementara, akan tetapi bisa menjadi lebih parah. Kondisi tidak solvabel merupakan kondisi di mana utang perusahaan lebih besar dibandingkan kepemilikan aset. Jika perusahaan mencapai tahapan tidak solvabel, maka perusahaan ada pilihan yaitu dilikuidasikan atau reorganisasi. Menurut Hery (2017:149) *Interest Coverage Ratio (ICR)* merupakan rasio yang dapat mengukur kesulitan keuangan atau *financial distress* oleh perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. *ICR* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menanggung atau menutupi beban bunga pinjamannya. Adapun rumus *ICR* adalah:

$$ICR = \frac{\text{earning before interest and Tax (EBIT)}}{\text{interest expense}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan sering kali menjadi faktor penarik yang besar. Masa pertumbuhan itu sendiri bisa menentukan seberapa lama perusahaan akan bertahan dan salah satu indikatornya adalah *sales growth*. *Sales growth* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Lela, 2019:31). Menurut Warren (2022:47) *sales growth* merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan yaitu peningkatan dari segi jumlah produktivitas perusahaan untuk menjual produknya dari tahun sebelumnya. *Sales growth* adalah presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan tahun sebelumnya. Semakin tinggi *sales growth*, maka akan semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan (Harahap, 2011:301).

Sales growth merupakan rasio untuk mengetahui peningkatan penjualan perusahaan setiap periode dari tahun sebelumnya. Menurut Kasmir (2016:107)

pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Rasio pertumbuhan diukur dari seberapa besar perusahaan mampu bertahan dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2012). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *sales growth* menurut Warren (2022:48) adalah:

$$\text{Sales growth ratio} = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi atau anggota dewan komisaris lainnya (Utama, 2020:97). Menurut Hary (2017:10) dewan komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas) dan pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun. Semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan. Kemudian menurut Effendi (2021:18) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Komisaris independen memiliki tanggung jawab yang harus dilaksanakan untuk mendorong diterapkannya *good corporate governance*. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Louw (2021) proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Menurut Effendi (2021:19) pengukuran proporsi dewan komisaris independen adalah:

$$\text{PDKI} = \frac{\text{jumlah anggota komisaris independen}}{\text{jumlah total anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

Efisiensi Operasional

Efisiensi merupakan ukuran keberhasilan suatu kegiatan yang dilakukan berdasarkan jumlah biaya yang dikeluarkan untuk mencapai keberhasilan tersebut. Tingkat efektivitas suatu bank dapat dilihat dari laporan keuangan bank tersebut. Menurut Retnawati (2018:114) efisiensi adalah perbandingan antara suatu hasil dengan usahanya. Dilihat dari efisiensi hasil usaha yang maksimum dari jenis dan jumlah mutu serta usaha dalam mencapai hasil yang minimum dengan perbandingan antara *input* dan *output* sesuai sistem. *Input* yang digunakan sebagai aspek tolak ukur adalah pikiran, jasmani, waktu, ruang dan biaya, sedangkan untuk *output* adalah kualitas dan kuantitas dari hasil atau produk sistem.

Efisiensi bank berkaitan dengan pelaksanaan operasi kegiatan dalam perusahaan. Menurut Schroeder *et al.*, (2022:36) efisiensi biaya digunakan untuk menghasilkan keuntungan lebih kecil dari penggunaan aset yang diperoleh. Berdasarkan pengertian di atas, penulis menyimpulkan bahwa efisiensi operasi adalah kemampuan untuk memperoleh hasil yang maksimum dengan pengendalian biaya operasional yang dikeluarkan untuk mencapai tujuan yang diharapkan.

Pengukuran efisiensi operasi dapat dilakukan dengan analisis rasio. Menurut Sudiartawan *et al.*, (2023) rasio efisiensi sering disebut juga rasio Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) yang merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional bank. Menurut Schroeder *et al.*, (2022:37) BOPO adalah perbandingan antara biaya operasional dengan pendapatan operasional dalam mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan bank dalam melakukan kegiatan operasinya. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP Tahun 2004 rumus BOPO yaitu:

$$\text{BOPO} = \frac{\text{biaya operasional}}{\text{pendapatan operasional}} \times 100\%$$

Kepemilikan Publik

Menurut Retnawati (2018:123-124) kepemilikan publik adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat terhadap saham perusahaan. Ketika suatu perusahaan dimiliki oleh publik, maka akan mendorong perusahaan tersebut untuk melakukan implementasi *Corporate Social Responsibility (CSR)* yang lebih luas terhadap lingkungan sosial dengan tujuan untuk mendapatkan dan meningkatkan rasa kepercayaan publik. *CSR* juga sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap aktivitas yang mereka jalankan kepada para pemegang saham. Salah satu cara untuk mengurangi tindakan manajemen laba oleh pihak manajemen dalam perusahaan adalah melalui sebaran kepemilikan. Jika sebuah perusahaan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas atau publik, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan *go public* atau telah menjadi perusahaan publik. Berarti bahwa kepemilikan atas perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh sekelompok orang namun kepemilikannya telah menyebar (Basir dan Fakhruddin, 2005:11).

Perusahaan dengan porsi kepemilikan publik lebih luas akan cenderung melakukan lebih banyak implementasi sosial karena dinilai memiliki tanggung jawab secara moral kepada masyarakat. Kepemilikan publik suatu perusahaan dapat diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki publik terhadap total saham secara keseluruhan (Narayanaswamy, 2022). Kepemilikan publik dihitung dengan rumus menurut (Sugiarto, 2009: 60) berikut:

$$\text{KP} = \frac{\text{total saham yang dimiliki publik}}{\text{total lembar saham yang beredar}}$$

Hipotesis Penelitian

- H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*.
H2 : Komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*.
H3 : Efisiensi operasional berpengaruh terhadap *financial distress*.
H5 : Kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa pertumbuhan penjualan, komisaris independen, efisiensi operasional, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik dengan analisis regresi linier berganda yang dibantu oleh aplikasi SPSS. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan terdaftar dalam BEI dari tahun 2020-2022, yaitu sebanyak 228 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Data pengamatan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan persamaan dasar regresi:

$$FD = \alpha + \beta_1 PP + \beta_2 KI + \beta_3 EO + \beta_4 KP + e$$

Keterangan:

- FD* : *Financial Distress*
 α : Konstanta
 β_{1-4} : Koefisien Regresi Variabel Independen
PP : Pertumbuhan penjualan
KI : Komisaris Independen
EO : Efisiensi Operasional
KP : Kepemilikan Publik
e : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel

Sumber: Hasil Analisis Data (2024)

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	228

Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (*purposive sampling*):

Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2020-2022	(33)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode tahun 2020-2022	(11)
Perusahaan tidak menggunakan mata uang rupiah	(31)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	153
Total data pengamatan (n x periode penelitian) (153 x 3 tahun)	459
Outlier	119

Berdasarkan tabel 2 tersebut diperoleh sampel sebanyak 153 perusahaan setiap tahun, sehingga selama tiga tahun data pengamatan adalah sebanyak 459. Sampel yang tidak lolos uji asumsi klasik dilakukan *outlier* menggunakan nilai residual dengan menyaring hasil unstandardized dari terkecil hingga terbesar.

Uji Asumsi Klasik

Hasil perhitungan angka *tolerance value* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data variabel independen terbebas dari multikolinearitas. Besarnya nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak mengandung heteroskedastisitas. Untuk uji autokorelasi, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,328 lebih besar dari > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam data tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diolah menggunakan program SPSS menghasilkan informasi yang tersusun pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Persamaan Regresi Linier Berganda

Sumber: Hasil Analisis Data (2024)

Model	Unstandardized Coefficient		Std Coefficient Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	3.165	.757		4.181	.000
Pertum. penjualan	1.026	.639	.087	1.606	.109
Komisaris independen	1.177	1.659	.038	.710	.478
Efisiensi operasional	.201	.091	.120	2.213	.028
Kepemilikan publik	-1.400	1.140	-.067	-1.229	.220

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 3 tersebut dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$FD = 3,165 + 1,026 (PP) + 1,177 (KI) + 0,201 (EO) - 1,400 (KP)$$

Interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut, nilai konstanta

sebesar 3,165, menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan penjualan, komisaris independen, efisiensi operasional, dan kepemilikan publik dianggap tetap, maka nilai *financial distress* adalah sebesar 3,165. Koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan sebesar +1,026, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan kenaikan *financial distress* sebesar 1,026 poin, dan sebaliknya setiap penurunan 1% pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan penurunan *financial distress* sebesar 1,026 poin. Koefisien regresi variabel komisaris independen sebesar +1,177 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% komisaris independen akan mengakibatkan kenaikan *financial distress* sebesar 1,177 poin, dan sebaliknya setiap penurunan 1% komisaris independen akan mengakibatkan penurunan *financial distress* sebesar 1,177 poin. Koefisien regresi variabel efisiensi operasional sebesar +0,201 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% efisiensi operasional akan mengakibatkan kenaikan *financial distress* sebesar 0,201 poin, dan sebaliknya setiap penurunan 1% efisiensi operasional akan mengakibatkan penurunan *financial distress* sebesar 0,201 poin. Koefisien regresi variabel kepemilikan publik sebesar -1,400 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% kepemilikan publik akan mengakibatkan penurunan *financial distress* sebesar 1,400 poin, dan sebaliknya setiap penurunan 1% kepemilikan publik akan mengakibatkan kenaikan *financial distress* sebesar 1,400 poin.

Uji Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel Y atau juga sebagai pengujian kelayakan model. Uji F memiliki ketentuan $\alpha = 5\%$, jumlah variabel independen = k atau 3 dan jumlah sampel penelitian = n atau $47-3 = 44$, maka hasil dari uji F adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji F

Sumber: SPSS. Data diolah, 2024

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	94.630	4	23.658	2.745	.028b
Residual	2886.657	335	8.617		
Total	2981.287	339			

Dari hasil uji F di atas, dapat diinterpretasikan bahwa *Fhitung* lebih besar daripada *Ftabel* ($5.706 > 2,82$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ($0,002 < 0,05$) hal ini membuktikan bahwa secara simultan variabel *fee audit*, *audit tenure* dan rotasi audit berpengaruh terhadap kualitas audit. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan layak.

Uji Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk melakukan pengukuran mengenai kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam penelitian. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 5. Hasil R Square

Sumber: SPSS. Data diolah, 2024

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.173	.032	.020	2.9354531

Berdasarkan tabel 5 tersebut menunjukkan bahwa angka *Adjusted R²* sebesar 0,020. Hal ini berarti bahwa 2% *financial distress* dipengaruhi oleh keempat variabel independen yang diteliti dan sisanya (98%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar yang diteliti.

Uji Statistik (t-test)

Pengujian uji statistik t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang timbul dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut adalah hasil pengujian uji t :

Tabel 6. Hasil Uji Statistik (t-test)

Sumber: SPSS. Data diolah, 2024

Variabel	T _{hitung}	T _{tabel}	Sig.	Keterangan
Pertum. penjualan	1.606	1,97	.109	H1 Ditolak
Komisaris independen	.710	1,97	.478	H2 Ditolak
Efisiensi operasional	2.213	1,97	.028	H3 Diterima
Kepemilikan publik	-1.229	1,97	.220	H2 Ditolak

Data pada tabel 6 tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Variabel pertumbuhan penjualan mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 1,606 yang lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,97, dan nilai signifikansi sebesar 0,109 yang lebih besar dari α sebesar 0,05. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Selanjutnya, variabel komisaris independen menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,070 yang lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,97, dengan nilai signifikansi sebesar 0,478 yang juga lebih besar dari α sebesar 0,05. Ini berarti bahwa komisaris independen tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan variabel sebelumnya, variabel efisiensi operasional memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,213 yang lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,97, dan nilai signifikansi sebesar 0,028 yang lebih kecil dari α sebesar 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional signifikan atau berpengaruh terhadap *financial distress*. Terakhir, variabel kepemilikan publik menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,229 yang lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,97, dan nilai signifikansi sebesar 0,220 yang lebih besar dari α sebesar 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa kepemilikan publik tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak menjadi prediktor yang tepat dalam mengukur *financial distress* perusahaan. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kondisi ekonominya di tengah-tengah pertumbuhan perekonomian. Rasio ini tidak terlalu menjadi acuan utama saat mengukur *financial distress* dikarenakan penurunan penjualan tidak secara langsung berakibat pada kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak et al (2017) dan Liana et al (2014) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress*.

Pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Agency Theory* yang menyebutkan bahwa keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya bersifat retorik dan hanya untuk memenuhi regulasi yang ada dan keberadaan komisaris independen ini tidak dapat meningkatkan efektivitas *monitoring* yang dijalankan oleh komisaris (Wardhani, 2007). Hasil pada penelitian ini berarti bahwa berapa pun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2019) dan Prasetya & Carolina (2022) yang menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh efisiensi operasional terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional signifikan (berpengaruh) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan yang dinilai berdasarkan besarnya sumber biaya untuk memperoleh pendapatan yang diharapkan. Penilaian efisiensi akan mudah jika menggunakan aturan perbandingan *input-output*. Jika rasio BOPO semakin tinggi, maka perusahaan tersebut semakin tidak efisien. Sehingga inilah yang menyebabkan perusahaan rentan ke dalam kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin (2024) yang menyimpulkan bahwa efisiensi operasi berpengaruh positif dan signifikan (berpengaruh) terhadap *financial distress*.

Pengaruh kepemilikan publik terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan publik yang besar menyebabkan pihak luar memberikan pengaruh dalam perubahan pengelolaan perusahaan, yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi terbatas. Publik atau masyarakat dapat mencapai kepentingannya dengan adanya pemberian informasi mengenai kinerja perusahaan. Pengelola akan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan untuk mempertahankan kredibilitas perusahaan sekaligus menarik minat masyarakat untuk berinvestasi. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk terus memperbaiki manajemen dalam perusahaannya. Secara tidak langsung perusahaan mereka diawasi oleh masyarakat yang memiliki saham dalam suatu perusahaan, sehingga dengan manajemen perusahaan yang baik, maka kondisi *financial distress* bisa terhindar. Namun dalam penelitian ini hasil menunjukkan negatif tapi tidak signifikan (tidak berpengaruh), dengan kata lain pengaruh kepemilikan publik tidak begitu besar terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan publik tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, komisaris independen, efisiensi operasional, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022, dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional signifikan (berpengaruh), sedangkan pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan kepemilikan publik tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *financial distress*.

SARAN

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah memperluas objek penelitian ke luar perusahaan manufaktur, memperpanjang periode penelitian lebih dari tiga tahun untuk melihat kecenderungan jangka panjang, dan menambah atau mengganti variabel independen untuk mengidentifikasi lebih banyak faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress* (Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2), 119. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v7i2.2513>
- Aprilia, R., & Effendi, B. (2019). Pengaruh Pergantian Manajemen, Kepemilikan Publik dan *Financial distress* terhadap Auditor Switching. *STATERA: Jurnal Akuntansi*

Dan Keuangan, 1(1), 61–75.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management 15th*. Boston: Cengage.

Creswell, J. W. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed. Methods Approaches*. Los Angeles: SAGE Publications.

Dirman, A. (2020). *Financial distress: the impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. International Journal of Business, Economics and Law, 22(1), 17–25.*

Dzulisa, S. E. (2019). *Pengaruh Good Corporate Governance, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Telah Listing di BEI Tahun 2015-2019)*. 1–114.

Effendi, E., & Ridho, D. (2021). *Pengaruh Audit Tenur, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan dan Komite Audit*. Penerbit Adab

Fahmi, Irham. (2012). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfa Beta

. (2016). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawaban*. Jakarta: Salemba Empat

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.

Habib, A., Costa, M. D', Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of *Financial distress*: review of the empirical literature. *Accounting & Finance, 60*, 1023–1075.

Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Hermawan, A. W., & Pramana, Y. (2022). Urgency Of Independent Position In Corporate Governance: A Legal Perspective In Addressing Fraud In The Indonesia Stock Exchange. *Journal of Governance and Administrative Issues, 1(2)*, 39–47.

Hery, H., & Si, M. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT. Grasindo.

. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.

. (2019). *Intisari Konsep Dasar Akuntansi*. Jakarta: PT. Grasindo.

Hidayat, T., Yahya, A., & Permatasari, M. D. (2023). Pengaruh *Financial distress*, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan Investasi serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa, 8(01)*, 1–14.

Idawati, I. A. A., & Pratama, I. G. S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Kinerja dan Keberlangsungan UMKM di Kota Denpasar. *Warmadewa*

Management and Business Journal (WMBJ), 2(1), 1–9.
<https://doi.org/10.22225/wmbj.2.1.1644.1-9>

I Gusti Putu Darya, M. M. (2019). *Akuntansi Manajemen*. Sidoarjo: Uwais Inspirasi Indonesia.

Janrosl, V. S. (2021). *Akuntansi keuangan menengah*. Batam: CV. Batam Publisher.

Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownwership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.

Juita, P. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa Keuangan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.

Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). How to predict *Financial distress* in the wholesale sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 2(3).

Kusumawati, T. (2020). *Analisis Efisiensi dan Efektivitas Penggunaan Modal Kerja dengan Menggunakan Rasio Keuangan Pada PTSamudra Artha Persada Pontianak Tahun 2016-2019*. Universitas Muhammadiyah Pontianak.

Lukman, M. (2022). *Manajemen Keuangan Korporat: Analisis Kebijakan Eksternal Perusahaan*. Yogyakarta: CV Bintang Semesta Media

Mangkunegara, D. A. A. A. P. (2017). *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan* (14th ed.). PT. Remaja Rosdakarya.

Narayanaswamy, R. (2022). *Financial accounting: a managerial perspective*. PHI Learning Pvt. Ltd
https://books.google.co.id/books/about/FINANCIAL_ACCOUNTING.html?id=tpJeBAAAQBAJ&redir_esc=y

Pepper, A., Pepper., B., & Barlow. (2019). *Agency theory and executive pay*. Springer International Publishing.

Putriyanti, H., & Maria, E. (2022). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 15(1), 149–158.
<https://doi.org/10.56521/manajemen-dirgantara.v15i1.581>

Rachma, A. R. D., Rahayuningsih, D. A., & Supriatna, D. (2022). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4), 653–670.

Rahmawati, T. (2016). Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan,

Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Publik Terhadap *Financial distress*.
Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT), 7(2), 132–145.

Rattu, A. G. (2021). Tinjauan Yuridis Tanggung Jawab Dewan Komisaris Sebagai Organ Perseroan Terbatas Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. *Lex Privatum*, 9(6).

Retnawati, H. (2018). Pengantar Analisis Meta. Yogyakarta: Parama Publising

Saraswati, D. M. A. S., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kondisi *Financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Values*, 1(4).

Sari, K. I. (2019). *Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Komite Audit, Inflasi, Dan Suku Bunga Terhadap Financial distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode T. 1, 430–439.*

Sastroatmodjo, S. &. (2021). *Pengantar Akuntansi*. Media Sains Indonesia

Savitri, E. (2018). *Konservatisme Akuntansi*. Yogyakarta: Pustaka Sahila.

Schroeder, R., Clark, and Cathey, J. (2022). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases*. United States: John Wiley and Sons Inc.

Sudiartawan, I. ketut A., Sastri, I., & Trisnadewi, A. E. (2023). Pengaruh Car, Bopo, Dan Npl Terhadap Profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat Di Kota Denpasar Yang Terdaftar Di Ojk Tahun 2019–2021. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 4(1), 32–37.

Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sumani, S., Roziq, A., & Manurung, D. (2020). Relevankah Teori Struktur Modal Di Indonesia? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(2), 373–385.
<https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2020.11.2.22>

Sumari, J., & Malino, M. (2023). Determinan Pengungkapan Sustainability Report (Studi Empiris pada Perusahaan Property tercatat di Bursa Efek Indonesia Pasca Pandemi Covid 19). *Bata Ilyas Educational Management Review*, 3(2), 22–40.

Sumarni, I. (2022). Analisis *Financial distress* Perusahaan di Indonesia Dimasa Pandemic Covid 19. *PubBis: Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Publik Dan Administrasi Bisnis*, 6(1), 86–101.

Susiyanti, I. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Kepemilikan Publik Terhadap Financial distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*

Periode 2016-2019). Universitas Mercu Buana Jakarta.

- Sutra, F., dan Mais, R. 2019. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial distress* Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 16(1): 35-72
- Syamsuddin, M., & Suryarini, T. (2019). Analisis Pengaruh Intensitas Modal, Intensitas Persediaan, Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap ETR. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12(2), 180–194.
- Utama, A. N. B., & SE, M. (2020). *Manajemen Keuangan Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Daya Saing Perusahaan*. CV. Literasi Nusantara Abadi.
- Vernimmen, P., Quiry, P., & Le Fur, Y. (2022). *Corporate finance: theory and practice*. John Wiley & Sons
- Valencia, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, *Financial distress*, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62.
- Wulandari, C., & Efendi, D. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(6).
- Yanti, N. L. E. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, leverage, dan profitabilitas terhadap pengungkapan corporate social responsibility. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1).
- Zain, A. (2022). *Analisis Financial distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI (Studi Empiris pada perusahaan sektor bahan baku (basic materials), perindustrian (industrials), barang konsumen primer (consumer non-cyclicals), dan infrastruktur (infrastructures) tahun 2016-2020)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of managerial finance*. London: Pearson.