



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 periode 2017-2021

Mayang Putri^{1*}, Achmad Kautsar¹

¹Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: mayang.19003@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research aims to determine the effect of institutional ownership, managerial ownership, CEO duality, profitability, liquidity, leverage, sales growth, and firm size on financial distress in agricultural sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017 – 2021 period. The type of data used is quantitative data sourced from secondary data. This research's population are companies in the agricultural sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017-2021. The sample retrieval technique used saturated samples and obtained 16 companies as samples in this research. The data were analyzed using logistic regression and calculated with IBM SPSS 26. The results showed that a CEO duality significantly and positively affected financial distress. Profitability proxied by return on asset particularly and negatively impacted financial distress. While institutional ownership, managerial ownership, liquidity (current ratio), leverage (debt to asset ratio), sales growth, and firm size do not significantly affect financial distress. Therefore, companies in the agricultural sector cannot implement a CEO duality system with a kinship system because it can put the company a probability of financial distress. Agricultural sector companies must also give more attention and increase the value of return on assets to avoid financial distress.

Keywords: CEO duality; financial distress; financial ratios; ownership structure; sales growth.

PENDAHULUAN

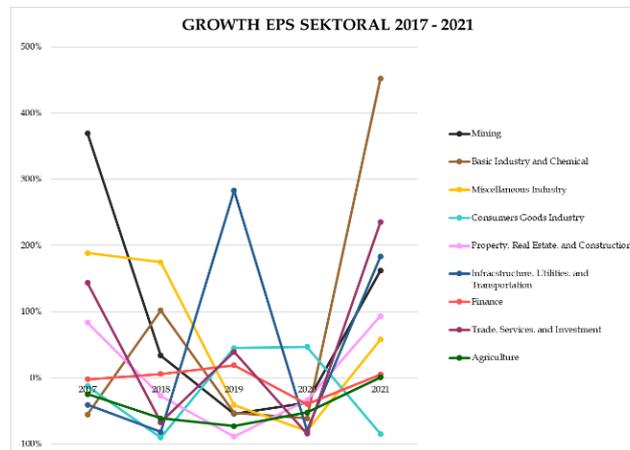
Kondisi perekonomian dunia dengan maraknya persaingan di berbagai bisnis di era globalisasi saat ini membuat suatu bisnis menjadi lebih ketat sehingga menuntut para pengusaha supaya lebih meningkatkan kualitas dan kuantitas kinerjanya (Septiani & Dana, 2019). Apabila tidak siap untuk bersaing dapat mengakibatkan operasional usaha menurun, juga jika perusahaan tidak bisa menjaga bisnisnya dan sedang dalam keadaan memprihatinkan, akan membuat kondisi keuangan menjadi tidak sehat atau mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengindikasikan perusahaan mengalami kebangkrutan (Choiruddin & Aksara, 2021). Ketika kondisi keuangan perusahaan berada pada kondisi tidak sehat dan dapat menyebabkan kebangkrutan maka perusahaan dikatakan berada dalam kondisi *financial distress* (Platt & Platt, 2002).

Financial distress merupakan gejala yang timbul pada saat keuangan perusahaan dalam masa krisis atau tidak sehat (Rahmy, 2015). *Financial distress* terjadi sebelum adanya kebangkrutan yaitu di tahap menurunnya kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan pailit (Utami & Kartika, 2019). Indikasi suatu perusahaan yang keuangannya sedang sulit bisa dilihat dari beberapa kondisi seperti penurunan penjualan dan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanggara & Handayani, 2020). Sebuah perusahaan dinyatakan *financial distress* jika memiliki EPS yang berada pada angka negatif (Elloumi & Gueyie, 2001). Peningkatan nilai EPS menunjukkan kinerja perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi (Sari & Hartono, 2020). Perusahaan yang terus-menerus menunjukkan penurunan maupun nilai negatif pada EPS akan mengakibatkan *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan (Hanggara & Handayani, 2020). Pemilihan proksi EPS

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

negatif dalam jangka waktu dua tahun atau lebih secara terus menerus dipilih sebagai penilaian kondisi *financial distress* (Ardiyanto & Prasetiono, 2011).

Penelitian mengenai *financial distress* merupakan studi yang saat ini menjadi topik yang selalu menjadi perhatian utama (Mselmi *et al.*, 2017). Menurut Sudaryanti & Dinar (2019), pembahasan mengenai *financial distress* banyak mendorong dilakukannya penelitian yang bertujuan untuk mengujinya dengan menggunakan banyak variabel dan sampel penelitian untuk mendapatkan suatu informasi. Penggunaan teknik analisis yang dapat memberi data yang lebih luas pada kondisi keuangan dalam suatu periode tertentu dan terbukti efektif untuk prediksi *financial distress* dalam suatu perusahaan sehingga menjadi perhatian utama (Wang *et al.*, 2020).



Sumber: IDX Statistics (2022, data diolah)

Gambar 1. GRAFIK GROWTH EPS PER SEKTOR TAHUN 2017-2021

Gambar 1 menunjukkan pergerakan persentase *growth* EPS dari sembilan sektor yang terdaftar di BEI yang mengalami fluktuasi dari tahun 2017-2021. Sektor Agrikultur diperlihatkan oleh warna hijau, ialah sektor yang persentase pertumbuhan EPS-nya terus berada di angka negatif selama lima periode pengamatan dibandingkan dengan sektor yang lain. Tahun 2018 terjadi *growth* EPS negatif sektor agrikultur hingga menyentuh angka -61%. *Earning per share* negatif PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. mencapai nilai tertinggi sebesar -670%. *Growth* EPS negatif kembali terjadi pada tahun 2019 turun sebesar 72,9% dibandingkan tahun 2018. Tahun 2020 persentase *growth* EPS sektor agrikultur tetap berada di angka negatif mencapai angka -52,1%. *Earning per share* negatif dari PT. Jaya Agra Wattie Tbk. setiap tahunnya sampai dengan tahun 2021. Nilai EPS negatif PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. juga kembali terjadi dengan menyentuh angka -417,3%. Tahun 2021 secara rata-rata, peningkatan *growth* EPS sektor agrikultur hanya sebesar 1% namun tetap berada pada kuadran negatif karena PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. berhasil meningkatkan nilai EPS-nya sebesar nilai -11,9%. Hasil ini menyebabkan nilai *growth Earning per share* (EPS) Perusahaan sektor agrikultur selalu berada pada angka negatif selama periode 2017-2021.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik Indonesia (2021), nilai Produk Domestik Bruto berdasarkan harga konstan tahun 2010, sektor agrikultur sepanjang tahun 2017-2021 justru menunjukkan pergerakan yang konsisten dengan nilai positif mengalami peningkatan setiap tahunnya. PDB sektor agrikultur pada 2017 sebanyak 1.258.375,70 miliar, meningkat menjadi 1.307.373,90 miliar pada tahun 2018. Angka tersebut terus bergerak naik dengan nilai 1.354.399,10 miliar di tahun 2019, di tahun 2020 menyentuh nilai 1.378.131,30 miliar, di tahun 2021 meningkat menjadi 1.403.710,00 miliar. Adanya peningkatan ini karena pemerintah berambisi dalam menjalankan program dan kebijakan agrikultur sebagai salah satu prioritas utama terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dan peningkatan ekspor untuk peningkatan PDB pada sektor agrikultur (Kementerian Pertanian Republik Indonesia, 2021). Dari beberapa perihal tersebut, maka agrikultural dijadikan objek penelitian supaya meneliti faktor yang memengaruhi adanya suatu *financial distress* menggunakan beberapa variabel.

Variabel pertama yakni kepemilikan institusional. Ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola serta mempertahankan kinerja yang stabil dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014). Semakin rendah kepemilikan institusional, mengindikasikan rendahnya kontrol yang dilakukan institusi pada manajemen (Sari & Hartono, 2020). Pengawasan yang ditingkatkan oleh pihak institusi pada operasional perusahaan dapat meminimalisir indikasi terjadinya *financial distress* (Purba & Muslih, 2019). Penelitian terdahulu Nilasari (2021) yang membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif pada *financial distress*. Hasil lainnya oleh Abbas & Sari (2019) yang menunjukkan kepemilikan institusional tidak memengaruhi *financial distress*.

Variabel kedua yang memengaruhi *financial distress* adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ialah proporsi kepemilikan antara *stakeholder* dengan pihak manajemen yang turut serta pada proses untuk mengambil keputusan (Khairuddin *et al.*, 2019). Kepemilikan saham oleh pihak manajemen berperan dalam melakukan kontrol sehingga dapat mengawasi kebijakan yang dikeluarkan oleh pihak manajemen (Affiah & Muslih, 2018). Kepemilikan manajerial yang besar mengindikasikan besarnya kemampuan dalam menggabungkan kepentingan *stakeholder* dan manajer perusahaan supaya dapat meminimalisir kemungkinan *financial distress* (Fathonah, 2016). Santoso *et al.* (2017) memperlihatkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif pada *financial distress*, penelitian oleh Fathonah (2016) menjelaskan kebalikannya, bahwa kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *financial distress*.

Keunikan dalam riset ini adalah penggunaan variabel CEO *duality* sebagai variabel yang jarang digunakan untuk meneliti pengaruhnya pada *financial distress* yang mengacu pada Khurshid *et al.* (2019). CEO *duality* merupakan seseorang dalam suatu perusahaan yang menjabat sebagai dua peran sekaligus yaitu sebagai CEO (dewan direksi) dan *chairman of board* (dewan komisaris) (Putri & Deviese, 2017). Di Indonesia sendiri terdapat UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mengutarakan seluruh perusahaan diharuskan menganut sistem *two-tier board* (Wulandari, 2005). Berdasarkan Khurshid *et al.* (2018) CEO *duality* patutnya tidak digunakan karena bisa berakibat pada indikasi adanya *financial distress*. Riset dari Khurshid *et al.* (2018, 2019) membuktikan bahwa CEO *duality* berpengaruh positif dan signifikan pada *financial distress*.

Keadaan *financial distress* bisa diprediksi di antaranya dengan cara menganalisis laporan keuangan (Santoso *et al.*, 2017). Penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA. Rasio profitabilitas bisa dipergunakan untuk memprediksi *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014). ROA ialah indikator dalam pengukuran efektivitas perusahaan untuk menciptakan laba melalui penggunaan asetnya dan memperlihatkan kinerja keuangan sehingga digunakan sebagai alat untuk mendeteksi kondisi *financial distress* (Wahyuni, 2021). Anistasya & Setiyawan (2022) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memengaruhi *financial distress* secara positif. Hasil penelitian berbeda membuktikan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA tidak memengaruhi *financial distress* di antaranya Hanggara & Handayani (2020); Sariroh (2022).

Likuiditas digunakan dalam mengetahui mampu tidaknya perusahaan pada pemenuhan kewajiban jangka pendek secara tepat waktu (Sopian & Rahayu, 2017). *Current ratio* merupakan proksi yang paling sering digunakan karena dianggap paling efektif (Delayanti *et al.*, 2019). Rasio lancar ialah satu dari rasio likuiditas yang biasanya dipergunakan (Andre & Taqwa, 2014). Jika suatu perusahaan bisa membiayai dan membayar hutang jangka pendeknya secara baik, maka perusahaan bisa terhindar dari kemungkinan *financial distress* (Delayanti *et al.*, 2022). Penelitian oleh Damajanti *et al.* (2021) membuktikan likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh signifikan positif pada *financial distress*. Penelitian berbeda oleh Sopian & Rahayu (2017) memperlihatkan *current ratio* tidak memengaruhi *financial distress*.

Leverage memengaruhi *financial distress*. *Leverage* diproksikan dengan DAR. Rasio *leverage* memperlihatkan besarnya aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang yang besarnya nilai *leverage* memperlihatkan besarnya utang yang ada sehingga perusahaan memiliki risiko *financial distress* (Lienanda & Ekadjaja, 2020). Tingginya angka pada *leverage* yang diproksikan dengan DAR

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

mengindikasikan sebuah perusahaan sedang tidak baik dikarenakan besarnya beban yang diterima perusahaan (Hikmawati, 2022). Sofiasani & Gautama (2016) membuktikan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DAR berpengaruh signifikan positif antara lain. Namun, berbanding terbalik dari Ardi *et al.* (2021) mengemukakan DAR memengaruhi *financial distress*.

Sales growth berpengaruh pada *financial distress* yang merupakan rasio untuk melakukan pengukuran terhadap mampu tidaknya perusahaan menjaga posisinya di tengah pertumbuhan ekonomi dengan menghitung selisih nilai penjualan selama suatu periode yang memperlihatkan kesanggupan perusahaan untuk mengoptimalkan penjualannya serta mengukur tingkat kinerja perusahaan untuk menjaga posisinya, perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik tidak mungkin mengalami *financial distress* (Indawati *et al.*, 2021). Tingkat *sales growth* yang tinggi, mencerminkan bahwa perusahaan tersebut bisa menjaga keberlangsungan operasional perusahaan sebab laba perusahaan mengalami peningkatan (Handayani *et al.*, 2019). Damajanti *et al.* (2021), mengemukakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif pada *financial distress*. Penelitian lain oleh Fitri & Dillak (2020) yang memaparkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh pada *financial distress*.

Ukuran perusahaan memengaruhi *financial distress*. Menurut Brigham & Houston (2011), besar kecilnya suatu perusahaan dapat dikategorikan dengan berbagai indikator berdasarkan ukuran pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Pada penelitian ini proksi untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu dengan mempergunakan total aset. Ukuran perusahaan dapat melihat besaran total aset yang ada pada perusahaan, apabila total total asetnya besar di masa depan dapat memudahkan pelunasan kewajibannya sehingga dapat dihindarkan dari kondisi *financial distress*, kebalikannya jika aset suatu perusahaan semakin kecil maka adanya indikasi *financial distress* (Rachmawati & Retnani, 2020). Hasil penelitian Abbas & Sari (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada *financial distress*. Perolehan penelitian lain juga mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, yakni penelitian dari Sopian dan Rahayu (2017) dan Sariroh (2021).

Berdasarkan *gap* fenomena dan perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai beberapa variabel yang dipergunakan dalam memperkirakan *financial distress* perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menguji 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 Periode 2017 – 2021.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory dari Jensen & Meckling (1976) adalah hubungan keagenan yang merupakan suatu perjanjian yang mana individu sebagai prinsipal mengikutsertakan individu lainnya sebagai agen supaya memberi layanan kepada agen yang mengikutsertakan pendelegasian beberapa kebijakan pengambilan keputusan. Di dalam teori ini, dapat terjadi *agency problem* yang dikarenakan adanya ketidaksamaan pengungkapan informasi atau asimetri informasi yang berkaitan dengan perbedaan keinginan dan tujuan antara prinsipal dan agen (Hikmawati, 2022). Asimetri informasi menciptakan permasalahan yang bisa menimbulkan *agency cost* sehingga diharapkan keinginan antara manajemen dan investor menjadi seimbang dalam rangka memaksimalkan biaya secara keseluruhan sehingga meminimalisir suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Fathonah, 2016). *Agency theory* mendukung adanya pemisahan peran dewan direksi dan dewan komisaris. CEO *duality* (pemisahan peran) diharapkan dapat meningkatkan peran monitoring dewan direksi atas manajer eksekutif (Setyawan & Devie, 2017). Keadaan pengawasan yang tidak efektif karena adanya hubungan afiliasi dalam manajemen perusahaan mengakibatkan kinerja dewan menjadi kurang efektif dan mengurangi independensi (Putri & Deviese, 2017). Hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan CEO *duality* dengan *financial distress* dapat digunakan *agency theory* sebagai teori yang mendasari (Khurshid *et al.*, 2018)

Trade Off Theory

Teori ini mengemukakan besaran hutang serta ekuitas perusahaan untuk meraih kondisi yang seimbang antara biaya dan hutang yang berhubungan dengan tindakan perusahaan supaya meraih optimalisasi dari manfaat serta risiko kemungkinan kebangkrutan dari pembiayaan melalui penentuan komposisi nilai hutang serta ekuitas (Modigliani & Miller, 1958). Optimalnya penggunaan hutang akan bergantung pada *trade off* antara *profit* maupun *loss* yang disebabkan oleh sumber pendanaan jika hutang masih dapat memberikan manfaat maka penggunaannya dapat dilakukan (Savitri & Purwohandoko, 2021). Apabila hutang perusahaan dalam posisi yang tinggi, maka perusahaan diharuskan membayar bunga yang besar pula sehingga perusahaan akan menambah hutangnya dibandingkan menghemat pajak (Sari & Hartono, 2020). Teori ini dapat sebagai dasar menganalisis pengaruh likuiditas dan *leverage* pada indikasi adanya kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan (Pertiwi, 2018).

Financial Distress

Keadaan ketika perusahaan memiliki permasalahan keuangan dengan kondisi keuangan yang tidak sehat dikatakan sebagai kesulitan keuangan (Platt & Platt, 2002). Kesulitan keuangan berlangsung dikarenakan perusahaan tidak dapat menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaan, dimulai dari kegagalan penjualan dan menyebabkan penjualan menurun hingga pendapatan juga menurun, yang memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional pada tahun berjalan (Wahyuni, 2021). Perusahaan dituntut untuk dapat mengelola keuangannya agar tidak terjadi kebangkrutan (Utami & Kartika, 2019).

Financial distress dapat diukur dengan nilai EPS (Elloumi & Gueyie, 2001). Perusahaan yang terus-menerus menunjukkan penurunan maupun nilai negatif pada EPS dapat dikatakan ada pada kondisi *financial distress* yang akan berakibat kepada bangkrutnya perusahaan (Hanggara & Handayani, 2020). Penentuan *financial distress* didefinisikan dalam ukuran variabel *dummy* yaitu angka satu (1) bagi perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* dan angka nol (0) untuk perusahaan yang tidak berada pada kondisi *financial distress* (Hikmawati, 2022; (Darmawan, 2017)(Darmawan, 2017)(Darmawan, 2017)(Darmawan, 2017)(Darmawan, 2017)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah mekanisme yang dapat menekan permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer supaya tidak timbulnya *agency cost* yang bisa mengakibatkan *financial distress* n (Maryam & Yuyetta, 2019). Hikmawati (2022) menghitung kepemilikan institusional dengan menggunakan persamaan (1).

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah besaran saham yang ada pada manajemen dari keseluruhan total saham perusahaan (Fathonah, 2016). Kepemilikan manajerial dapat menekan permasalahan keagenan yang memungkinkan perusahaan jauh dari *financial distress* (Nilasari, 2021). Perhitungan kepemilikan manajerial menurut Khairuddin *et al.* (2019) ditunjukkan pada rumus (2).

$$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

CEO Duality

CEO *duality* dalam pemahaman di Indonesia bisa didefinisikan sebagai pemakaian sistem kekerabatan dalam penempatan jabatan antara dewan direksi dan dewan komisaris yang masih adanya hubungan keluarga pada dua jabatan tersebut (Murhadi, 2009). Untuk menghitung CEO *duality* menggunakan variabel *dummy* dengan memberikan nilai satu jika perusahaan dengan dewan direksi dan dewan komisarisnya saling berhubungan afiliasi/kekerabatan dan nilai nol jika perusahaan dengan dewan direksi dan dewan komisarisnya tidak berhubungan afiliasi/kekerabatan (Setyawan & Devie, 2017).

Profitabilitas

Profitabilitas ialah rasio yang dipergunakan supaya melihat persentase atas kemampuan perusahaan supaya memperoleh keuntungan dari seluruh sumber daya yang ada (Harahap, 2011:304). ROA termasuk proksi yang dapat menghitung rasio profitabilitas. *Return on asset* adalah rasio yang memperlihatkan besaran keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan jika diukur dengan nilai aktiva. Besarnya ROA maka memperlihatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan atau total aset yang sama dapat menghasilkan keuntungan semakin besar (Harahap, 2011:305). Menurut Prastowo & Juliaty (2005:91). *Return on asset* dapat dihitung menggunakan rumus (3).

$$Return\ on\ Assets = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Likuiditas

Likuiditas ialah rasio yang melihat kemampuan perusahaan pada penyelesaian kewajiban jangka pendeknya. Di antara cara untuk mengukur rasio likuiditas ialah melalui penggunaan proksi CR. *Current ratio* digunakan untuk menghitung seberapa jauh aktiva lancar menutupi kewajiban jangka pendek perusahaan. Besarnya nilai dari rasio ini atau melebihi 100% menandakan tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi pula (Harahap, 2011: 301). Formula (4) digunakan untuk menghitung CR (Harahap, 2011: 302).

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Leverage

Leverage memperlihatkan korelasi antara hutang dengan modal ataupun aset perusahaan untuk melihat operasional perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar menggunakan kemampuan perusahaan yang ditunjukkan oleh modal (Harahap, 2011: 306). *Debt to asset ratio* dapat digunakan untuk menghitung rasio *leverage*. *Debt to asset ratio* ialah rasio pengukuran besaran aset perusahaan didanai oleh utang atau aset perusahaan memengaruhi pengelolaan aset (Kasmir, 2017: 112). Formula (5) digunakan untuk menghitung DAR (Hadi, 2022).

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Sales Growth

Sales growth adalah alat prediksi pertumbuhan perusahaan di masa depan dari pendapatan atas penjualan produk maupun jasa (Lisiantara & Febrina, 2018). Rasio pertumbuhan dapat ditentukan dengan banyak cara, salah satunya dengan menggunakan *sales growth* sebagai alat ukur rasio pertumbuhan dan dapat diukur dengan formula (6) (Kasmir, 2017:107):

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan_{(t)} - Penjualan_{(t-1)}}{Penjualan_{(t-1)}} \dots\dots\dots(6)$$

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan bisa dilihat menggunakan tiga kategori yakni keseluruhan pendapatan, total ekuitas, dan total aset (Brigham & Houston, 2011). Ukuran perusahaan menunjukkan besaran total aset suatu perusahaan (Rachmawati & Retnani, 2020). Tingginya nilai total aset perusahaan, maka semakin besar dan baik pula ukuran perusahaannya (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Logaritma natural dipergunakan dalam mengurangi angka supaya nilai tetap terdistribusi normal (Kautsar, 2014). Menurut Amanda & Tasman (2019), ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan formula (7).

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln(Total\ Assets) \dots\dots\dots(7)$$

Hubungan antar Variabel

Kepemilikan institusional merupakan sebuah kepemilikan saham oleh suatu institusi yang dapat meningkatkan suatu pengawasan pada kinerja perusahaan (Fathonah, 2016). Teori agensi menggambarkan adanya pemisahan antara institusi sebagai pemilik kepentingan dan manajer

perusahaan sehingga menimbulkan kebutuhan yang selaras antara pemegang kepentingan dan manajer (Maryam & Yuyetta, 2019). Peningkatan kepemilikan institusional suatu perusahaan dapat meminimalisir kemungkinan *financial distress* terhadap manajemen perusahaan untuk berprinsip kehati-hatian dalam pengambilan keputusan sehingga bisa meminimalisir dan menghindari perusahaan dari keadaan *financial distress* (Santoso *et al.*, 2017).

H1: Kepemilikan institusional memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Kepemilikan manajemen adalah proporsi *stakeholder* pada operasional sebuah perusahaan yang secara aktif ikut mengambil keputusan (Khairuddin *et al.*, 2019). Kepemilikan manajerial didasarkan pada *agency theory* karena teori ini menggambarkan mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak berdasarkan kepentingan *stakeholder* (Maryam & Yuyetta, 2019). Kepemilikan saham yang ada pada pihak manajemen melaksanakan monitoring pada kebijakan yang diputuskan oleh manajemen perusahaan (Affiah & Muslih, 2018). Meminimalisir potensi terjadinya *financial distress* bisa diketahui dari tingginya nilai kepemilikan manajerial menunjukkan kemampuan dalam penyatuan kepentingan antara *stakeholder* dan perusahaan (Affiah & Muslih, 2018).

H2: Kepemilikan manajerial memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Pada umumnya, suatu perusahaan disebut mempunyai CEO *duality* pada saat CEO berfungsi sekaligus menjadi dewan komisaris. Namun, di Indonesia melarang seseorang menjabat sebagai dewan direksi dan dewan komisaris, melainkan melalui sistem kekerabatan/hubungan afiliasi sehingga konteks CEO *duality* di Indonesia harus menggunakan sistem *two-tier board* berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Murhadi, 2009). Didukung oleh *agency theory*, CEO *duality* bisa menghambat dewan direksi dari tanggung jawab termasuk menilai dan mengawasi kinerja manajemen (dewan direksi) perusahaan secara efektif sehingga keadaan ini akan mengakibatkan kerja dewan menjadi kurang efektif serta menurunkan kinerja perusahaan secara keseluruhan karena adanya suatu hubungan kekeluargaan dalam manajemen perusahaan (Putri & Deviese, 2017). Kinerja keuangan yang semakin memburuk akan mengindikasikan terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan (Nilasari, 2021).

H3: CEO *duality* memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Sudaryanti & Dinar, 2019). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan ROA. *Return on asset* ialah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam mempergunakan asetnya dalam menentukan keuntungan (Pertiwi, 2018). Perusahaan dengan aset tinggi menandakan perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi sehingga mengarah pada kinerja yang baik supaya perusahaan terhindar dari *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014).

H4: Profitabilitas memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya melalui penggunaan aset lancarnya. *Current ratio* dijadikan proksi dari rasio likuiditas di pada penelitian ini melalui penggunaan *trade off theory* yang menjadi dasar analisis menunjukkan pengaruhnya pada *financial distress*. *Current ratio* ialah rasio yang menilai mampu tidaknya perusahaan pada pemenuhan kewajiban jangka pendeknya mempergunakan aset lancarnya yang semakin besar hasil dari CR, memperlihatkan kemampuan perusahaan yang semakin tinggi untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Sudaryanti & Dinar, 2019).

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

H5: Likuiditas memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Leverage ialah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan pada pemenuhan seluruh kewajibannya (Affiah & Muslih, 2018). Pada penelitian ini rasio *leverage* dihitung dengan DAR. Penggunaan rasio ini didasarkan pada *trade off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang secara optimal dapat meningkatkan laba yang dihasilkan perusahaan supaya menekan terjadinya *financial distress* (Masdupi *et al.*, 2018). *Debt to asset ratio* adalah rasio yang dipergunakan pada pengukuran besaran kemampuan aktiva perusahaan dalam menjamin seluruh kewajiban atau hutang yang ada pada perusahaan (Kurniasanti, 2018). Semakin besar nilai DAR menandakan bahwa hutang yang terdapat pada perusahaan semakin besar sehingga kondisi ini memungkinkan perusahaan mengalami risiko gagal bayar dan mengakibatkan *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014).

H6: *Leverage* memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Sales growth ialah rasio yang memperlihatkan prediksi tingkat pertumbuhan perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan penjualan suatu perusahaan (Lisiantara & Febrina, 2018). *Sales growth* digunakan sebagai alat ukur dalam menghitung besaran tingkat pertumbuhan pada suatu perusahaan melalui penjualannya (Kautsar, 2014). *Financial distress* berpotensi sangat rendah apabila sebuah perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi (Delayanti *et al.*, 2022).

H7: *Sales growth* memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

Ukuran perusahaan adalah suatu tolak ukur yang menunjukkan besarnya keseluruhan aset sebuah perusahaan (Kurniasanti, 2018). Besarnya nilai total aset perusahaan diharapkan bisa membayar kewajibannya di masa depan dan akhirnya permasalahan keuangan dapat dihindari (Sopian & Rahayu, 2017). Semakin besar ukuran perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan (Nilasari, 2021). Sopian & Rahayu (2017) mengemukakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang positif menandakan ukuran sebuah perusahaan semakin baik dan berkembang sehingga mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan.

H8: Ukuran perusahaan memengaruhi *financial distress* pada perusahaan Sektor Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mempergunakan jenis penelitian konklusif kausal untuk menguji sebab akibat kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, CEO *duality*, likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan teknik dokumentasi laporan keuangan tahunan sebagai sumber data sekunder yang diambil dari *website* resmi BEI. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 sebanyak 16 perusahaan. Metode sampel sensus menjadi metode *sampling* pada penelitian ini. Metode sensus yaitu seluruh populasi menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data dengan analisis *descriptive statistics* dan analisis regresi logistik menggunakan IBM SPSS Versi 26. Adapun tahap analisis regresi logistik antara lain menilai model fit, koefisien determinasi, uji kelayakan model, uji matriks klasifikasi, dan uji estimasi parameter dengan interpretasinya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 menampilkan jumlah sampel, *mean*, *max*, *min*, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil *mean* FD sebesar 0,35 dengan standar deviasi 0,48. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor agrikultur tidak mengalami *financial distress* karena nilai rata-ratanya mendekati 0. Hasil *mean* KEPINS memiliki rata-rata 0,745. Artinya, sebesar 74,56% kepemilikan saham dalam perusahaan sektor agrikultur dimiliki oleh institusi. Nilai rata-rata KEPMAN sebesar 0,030 yang berarti sebanyak 3,06% pihak manajemen perusahaan memiliki kepemilikan saham pada perusahaan sektor agrikultur. CEO *duality* (CD) memiliki rata-rata 0,31 yang menunjukkan bahwa rata-rata dewan direksi dan dewan komisarisnya pada perusahaan sektor agrikultur tidak berhubungan afiliasi/kekerabatan. Nilai rata-rata ROA 1,22. Hal ini menunjukkan setiap Rp1,00 laba yang dihasilkan dapat dijamin dengan Rp1,22 total aset perusahaan. Nilai *mean* CR sebesar 1,46. Setiap Rp1,00 hutang lancar perusahaan dijamin dengan Rp1,46 aset lancar. DAR memiliki nilai rata-rata senilai 0,54 berarti sebesar 54,6% aset perusahaan sektor agrikultur bersumber dari hutang perusahaan. Nilai *mean* SG sebesar 0,10 menunjukkan rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor agrikultur sebesar 10%. Nilai minimal dan maksimal UP masing-masing sebesar 26,624 dan 31,329 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan sektor agrikultur memiliki ukuran yang hampir serupa karena kesenjangan antara nilai minimal dan maksimal tidak terlalu jauh.

Tabel 1
DESCRIPTIVE STATISTICS

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
FD	80	0	1	0,35	0,480
KEPINS	80	0,0313	0,9991	0,745619	0,2221037
KEPMAN	80	0,0000	0,2999	0,030686	0,0725584
CD	80	0	1	0,31	0,466
ROA	80	-53,08	49,30	1,2225	11,32358
CR	80	-31,50	11,83	1,4686	4,24236
DAR	80	-1,10	1,93	0,5460	0,44991
SG	80	-0,576	0,828	0,10349	0,258364
UP	80	26,624	31,329	29,71252	1,145724

Sumber: SPSS 26 (2023, data diolah)

Hasil Uji Keseluruhan Model

Perolehan penilaian pengujian ini digunakan supaya melihat bagaimana penambahan variabel independen dapat memperbaiki model atau tidak. Perolehan uji menunjukkan nilai *-2Log Likelihood* sebelum variabel independen ditambahkan sebesar 103,591 serta setelah variabel independen ditambahkan sebanyak 33,885. Hal ini bermakna nilai *-2Log Likelihood* mengalami penurunan sebesar 69,706. Tabel *chi-square* dengan *df*8 (80-72) dihasilkan nilai 15,507 signifikan secara statistik sehingga nilai *-2Log Likelihood* 69,706 > 15,507 yang menunjukkan model fit dengan data serta penambahan variabel independen ke dalam model bisa memperbaiki model.

Hasil Koefisien Determinasi

Pengujian menggunakan metode *Nagelkerke's R Square* menunjukkan besaran ukuran variabel independen bisa menjelaskan variabel dependennya. Uji ini menunjukkan nilai sebesar 83,9% yang berarti variabel independen memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen sebanyak 83,9% dan 16,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hasil Uji Kelayakan Model

Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test* yang dipergunakan dalam menguji hipotesis pada data yang sesuai dengan model. Nilai *chi-square* yang ditunjukkan 2,979 dengan nilai sig. sebesar 0,936 yang memperlihatkan tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model dapat diterima dikarenakan $0,936 > 0,05$.

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

Hasil Matrik Klasifikasi

Menurut pengujian matrik klasifikasi menunjukkan data pada kategori yang tidak mengalami kesulitan keuangan sebanyak 52 data, sebaliknya 28 data termasuk dalam kesulitan keuangan. Menurut tabel *observed*, 50 data pada kondisi tidak mengalami kesulitan keuangan dengan akurasi 96,2% (50/52) dan 24 perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan dengan keakuratan 85,7% (24/28) dan semua ketepatan klasifikasi sebesar 92,5%.

Hasil Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Variabel independen berpengaruh pada *financial distress* ditunjukkan dengan uji hipotesis variabel independen dengan tingkat sig < 0,05 atau < 5%. Jika variabel independen mempunyai tingkat sig > 0,05 atau > 5% maka tidak memengaruhi *financial distress*. Persamaan model uji regresi logistik yang diperoleh (9).

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = 0,728 + 2,729. CD - 0,802. ROA + e \dots\dots\dots(9)$$

Tabel 2
VARIABLES IN THE EQUATION

Variabel	B	Sig.
KEPINS	-1,962	,711
KEPMAN	1,532	,903
CD	2,729	,043
ROA	-,802	,002
CR	-,141	,502
DAR	1,802	,348
SG	,501	,828
UP	-,051	,902
Constant	,728	,951

Sumber: SPSS 26 (2023, data diolah)

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Perolehan olah data memperlihatkan kepemilikan institusional tidak memengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perolehan ini sejalan dengan Hikmawati (2022) dan Nilasari (2021). Tidak adanya pengaruh ini kemungkinan terjadi karena kepemilikan saham institusional memiliki bentuk dengan pola memusat serta kurangnya kontribusi institusi dalam pengelolaan/pengendalian yang berakibat pada penurunan pengawasan sahan stakeholder oleh manajemen (Guo & Platikanov, 2019). Data yang mendukung hasil penelitian ini adalah pada perusahaan Salim Ivomas Pratama Tbk. dengan persentase kepemilikan institusional yang sama pada 5 tahun berturut-turut yakni 78,55%, namun pada periode 2017-2018 dan 2021 perusahaan ini termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, sedangkan periode 2019-2020 Salim Ivomas Pratama Tbk. termasuk golongan perusahaan terkena *financial distress* walaupun pada lima tahun berturut-turut tersebut memiliki nilai kepemilikan institusional yang sama. Besar nilai kepemilikan institusional tidak dapat menggambarkan keadaan kesulitan keuangan suatu perusahaan yang mengakibatkan kepemilikan institusional tidak memengaruhi *financial distress*.

Perolehan penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan *agency problem* antara pemilik serta manajer sehingga adanya kesamaan kepentingan keduanya. Nilai kepemilikan institusional yang tinggi tidak menjadi patokan pengawasan dari institusi (Hikmawati, 2022). Implikasi praktis yang dapat diimplementasikan oleh perusahaan sektor agrikultur adalah perlu memastikan fungsi pengawasan secara aktif oleh investor institusi serta selalu membangun dan menjaga hubungan baik guna adanya peningkatan pengawasan sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Perolehan olah data memperlihatkan kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perolehan tersebut sejalan dengan Hidayat *et al.* (2017) dan Maryam & Yuyetta (2019). Besar kecilnya nilai kepemilikan manajerial pada perusahaan tidak akan cukup berdampak pada adanya kondisi *financial distress* karena rendahnya total frekuensi saham yang ada pada manajer apabila diketahui dari sampel. Data yang mendukung perolehan penelitian ini ialah data dari perusahaan Austindo Nusantara Jaya Tbk. yang memiliki nilai kepemilikan manajerial yang sama di tahun 2019 dan 2020 yaitu sebesar 9,89%. Walaupun nilai kepemilikan manajerialnya sama, namun di tahun 2019 perusahaan ini terindikasi mengalami *financial distress*, sedangkan di tahun 2020 tidak terindikasi. Dari penjelasan tersebut, kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *financial distress*.

Perolehan dari penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial bisa menekan *agency problem* yang ada dalam sebuah perusahaan yang jika berlangsung secara berkelanjutan perusahaan akan berada pada kondisi *financial distress* (Abbas & Sari, 2019). Wujud implikasi praktis dari penelitian ini ialah perusahaan sektor agrikultur tidak harus memperhatikan besaran persentase kepemilikan manajerial terhadap adanya kemungkinan kesulitan keuangan, oleh karena itu perusahaan bisa berusaha meningkatkan serta memperhatikan skill dari manajemen untuk mengelola perusahaan.

Pengaruh CEO *Duality* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengolahan data menunjukkan CEO *duality* berpengaruh positif signifikan pada *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil temuan ini selaras dengan Khurshid *et al.* (2018). Hal ini berarti setiap adanya CEO *duality* dalam suatu perusahaan akan berdampak pada probabilitas suatu perusahaan mengalami *financial distress*, pengawasan dan pengendalian oleh manajemen yang memiliki hubungan afiliasi kemungkinan akan tidak akan efektif sehingga terjadi suatu benturan kepentingan dan risiko operasional. Hasil penelitian ini didukung oleh data dari perusahaan Gozco Plantations Tbk. yang selama lima periode berturut-turut selama tahun 2017-2021 memiliki sistem CEO *duality* dalam operasional perusahaannya dan selama lima periode tersebut juga, perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. CEO *duality* dalam suatu perusahaan bisa menjelaskan kondisi *financial distress* perusahaan sehingga CEO *duality* berpengaruh positif pada *financial distress*.

Perolehan penelitian ini juga mendukung *agency theory* yang mengemukakan CEO *duality* bisa menekan peran monitoring dewan direksi atas manajer eksekutif, sehingga akan memperburuk kinerja perusahaan yang berdampak pada menurunnya kinerja keuangan sehingga perusahaan berada dalam kondisi menuju kebangkrutan (Setyawan & Devie, 2017). Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan sektor agrikultur seharusnya tidak menganut sistem CEO *duality* karena dengan adanya sistem tersebut akan membuat pengawasan menjadi tidak efektif dan kinerja perusahaan menurun sehingga memungkinkan suatu perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Perolehan pengolahan data menunjukkan profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan pada *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil temuan ini selaras dengan Sudaryanti & Dinar (2019) dan Hadi (2022). Pengaruh negatif ini dikarenakan perusahaan mempergunakan asetnya secara efektif sehingga meningkatnya laba bersih yang didapatkan. Jika ROA meningkat maka perusahaan mampu mempergunakan asetnya agar memperoleh keuntungan supaya kinerja keuangan meningkat dan meminimalisir perusahaan berada pada kondisi *financial distress* (Nilasari, 2021).

Data yang mendukung hasil penelitian yaitu perusahaan Eagle High Plantations Tbk. yang ini mendapatkan ROA negatif selama lima periode berturut-turut dari 2017 dan berada pada kondisi *financial distress*. Di sisi lain, perusahaan Dharma Satya Nusantara Tbk. selalu mendapatkan ROA positif selama lima tahun berturut-turut dari 2017-2021 dan berada pada kondisi non-*financial distress*. Dari data kedua perusahaan tersebut memperlihatkan bahwa ROA negatif bisa

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

mengakibatkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* dan begitu juga sebaliknya, ROA yang positif dapat meminimalisir perusahaan dari kesulitan keuangan. Implikasi praktis dari perolehan penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar dalam sektor agrikultur perlu selalu memperhatikan peningkatan nilai ROA karena besarnya pengembalian suatu aset dapat meminimalisir perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Perolehan pengolahan data memperlihatkan likuiditas yang diprosikan menggunakan CR tidak memengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perolehan studi ini sejalan dengan Abbas & Sari (2019) dan Sariroh (2021). Tidak adanya pengaruh ini dimungkinkan karena perusahaan mempunyai hutang lancar yang sedikit dan terfokus pada hutang jangka panjang sehingga tidak adanya pengaruh bagi kondisi perusahaan (Sudaryanti & Dinar, 2019). Data yang mendukung perolehan pengujian ini ialah data dari perusahaan Gozco Plantations Tbk. pada tahun 2017-2021 mengalami *financial distress* dengan nilai CR yang berbeda dalam 5 periode berturut-turut. Nilai *current ratio* yang besar maupun kecil tidak membuat perusahaan terhindar atau tidak dari kondisi *financial distress*.

Perolehan penelitian ini tidak mendukung *trade off theory* yang mengemukakan saat perusahaan menambah hutang akan menguntungkan perusahaan sebab dapat menghemat pajak, serta perusahaan akan menggunakan rasio hutangnya untuk mengoptimalkan penggunaannya. Implikasi praktis penelitian ini ialah perusahaan sektor agrikultur tidak harus selalu memperhatikan peningkatan nilai CR karena besaran nilai dari rasio tersebut tidak akan berdampak pada kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Perolehan pengolahan data memperlihatkan *leverage* yang diprosikan menggunakan DAR tidak memengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dianova & Nahumury (2019) dan Sariroh (2022). Perihal tersebut berlangsung dikarenakan perusahaan sektor agrikultur bisa mengelola hutangnya secara maksimal sehingga penghasilan yang didapatkan bisa membayar kewajiban meskipun dengan beban yang tinggi karena jumlah utang dapat lebih kecil dari total aset (Dianova & Nahumury, 2019). Perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk sebagai data yang mendukung hasil pengujian pada 5 tahun berturut-turut yaitu pada 2017-2021, sehingga perusahaan ini memiliki nilai DAR yang terus menurun setiap tahunnya dan hanya mengalami *financial distress* di tahun 2019, namun kemudian nilai DAR kembali turun dan perusahaan tidak lagi mengalami *financial distress*. Artinya nilai DAR yang besar maupun kecil tidak membuat perusahaan terhindar atau tidak dari *financial distress*.

Penelitian ini tidak bisa memperlihatkan *trade of theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar hutang bisa menekan banyaknya pajak oleh suatu perusahaan serta berisiko gagal bayar sehingga dimungkinkan terjadi *financial distress*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor agrikultur perlu mengoptimalkan penggunaan asetnya yang dibiayai oleh hutang sehingga jumlah utang tidak melebihi jumlah aset, sehingga total aset yang ada dapat menutupi utang yang dimiliki perusahaan sehingga *leverage* yang tinggi maupun rendah tidak dapat digunakan untuk memprediksi adanya *financial distress*.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Perolehan pengolahan data memperlihatkan *sales growth* tidak mempengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perolehan pengujian ini selaras dengan penelitian dari Muzharoatiningsih & Hartono (2022). Naik turunnya persentase pertumbuhan penjualan tidak menjamin perusahaan mengalami *financial distress* sebab penghasilan yang didapatkan perusahaan masih mampu menutupi pengeluaran, artinya masih ada keuntungan sehingga tidak mengalami *financial distress* (Dianova & Nahumury, 2019).

Data yang sejalan dengan perolehan pengujian ini ialah data dari perusahaan Jaya Agra Wattie Tbk. yang merupakan perusahaan yang mempunyai nilai *sales growth* paling besar daripada perusahaan

lainnya selama periode 2017-2021 yakni sebesar 0,828 namun perusahaan ini mengalami *financial distress* pada tahun nilai *sales growth* tersebut. Kondisi ini berlangsung dikarenakan pendapatan yang didapatkan perusahaan bisa menutupi pengeluaran, artinya masih ada keuntungan sehingga tidak mengalami *financial distress*. Sehingga, penelitian ini menyatakan *sales growth* tidak memengaruhi *financial distress*. Implikasi praktis dari perolehan penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar pada sektor agrikultur harus terus meningkatkan kinerja operasional perusahaan setiap tahunnya agar skala penjualan meningkat dan terhindar dari kesulitan keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Perolehan olah data memperlihatkan ukuran perusahaan tidak memengaruhi *financial distress* perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perolehan ini sejalan dengan penelitian dari Sopian & Rahayu (2017) dan Amanda & Tasman (2019). Tidak adanya pengaruh ini karena pada data penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang besar dan sudah maju dengan yang masih berkembang. Ada perusahaan yang kecil namun sudah menjalin mitra yang banyak dan operasional yang memadai sehingga memiliki aset yang tinggi. Perusahaan besar apabila mempunyai total aset yang tinggi, keuntungan yang tinggi, maka akan tidak lepas dari kemungkinan yang tinggi pula (Suryani, 2021).

Pendukung hasil ini dari data penelitian adalah data dari perusahaan Salim Ivomas Pratama Tbk. pada tahun 2019 nilai dari Ln total aset perusahaan ialah sebanyak 31,198 yang menjadi nilai paling besar pada perusahaan tersebut dan mengalami *financial distress*. Tetapi, berbeda dengan Dharma Samudera Fishing Industries Tbk. yang mempunyai nilai Ln (total aset) sebesar 26,624 yang merupakan nilai paling rendah dari perusahaan lain tetapi tidak mengalami *financial distress*. Tidak konsistennya nilai ukuran perusahaan ini memperlihatkan ukuran perusahaan tidak memengaruhi *financial distress*. Implikasi praktis untuk penelitian ini ialah perusahaan sektor agrikultur harus tetap memaksimalkan serta menjaga kinerja perusahaan agar pengelolaan aset tetap baik, pembiayaan operasional perusahaan yang baik adalah dari aktivitya dan bukan dari hutang sehingga mempunyai struktur modal yang kuat guna menghindari *financial distress*.

KESIMPULAN

Hasil temuan menunjukkan adanya pengaruh signifikan dengan arah positif CEO *duality* pada *financial distress*. Semakin suatu perusahaan mengimplementasikan sistem CEO *duality*, maka berdampak pada kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress* membuat tidak efektifnya pengawasan dan pengendalian oleh manajemen yang memiliki hubungan afiliasi sehingga terjadi suatu benturan kepentingan dan risiko operasional. Hasil temuan pada profitabilitas yang diprosikan dengan ROA secara signifikan berpengaruh negatif pada *financial distress*. Tingginya rasio ROA memperlihatkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan laba dengan menggunakan asetnya sehingga meminimalisir perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Perolehan penelitian pada variabel lain antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan menunjukkan tidak memengaruhi *financial distress*.

Implikasi praktis bagi perusahaan, khususnya sektor agrikultur yang menjadi objek penelitian tidak diwajibkan mengimplementasikan CEO *duality* dengan sistem kekerabatan (hubungan afiliasi) dalam operasional perusahaan sehingga perusahaan bisa meminimalisir agar tidak mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan sektor agrikultur juga diharapkan selalu memperhatikan kinerja perusahaan sehingga mendapatkan keuntungan yang lebih serta meningkatkan nilai dari ROA supaya perusahaan dapat dijauhkan dari kondisi *financial distress*. Untuk investor yang hendak berinvestasi, khususnya pada sektor agrikultur, yang merupakan objek penelitian, sebaiknya mengidentifikasi dan berinvestasi pada perusahaan yang tidak memiliki sistem CEO *duality* karena perusahaan dengan sistem tersebut akan berada pada kondisi *financial distress* yang menuju kebangkrutan, dan investor disarankan agar memberikan perhatian lebih perusahaan yang mempunyai nilai ROA yang tinggi dikarenakan suatu perusahaan dengan nilai ROA yang besar maka terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Saran untuk penelitian berikutnya dimaksudkan bisa memperbarui objek dan periode penelitian, dapat melibatkan variabel independen lainnya misalnya dewan komisaris, dewan direksi, komite audit,

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

return on equity, *debt to equity ratio*, arus kas operasi, atau variabel yang jarang diteliti, serta dapat menambahkan variabel mediasi agar memberikan hasil riset yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., & Sari, P. A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2), 119–127, ISSN: 2599-1922. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v7i2.2513>
- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 10(2), 241–256. <https://doi.org/10.35313/EKSPANSI.V10I2.1213>
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal Wahana Riset Akuntansi*, 2(1), 293–312. <https://doi.org/10.24036/WRA.V2I1.6146>
- Ardiyanto, F. D., & Prasetyono. (2011). Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.34001/JDEB.V8I1.96>
- Badan Pusat Statistik Indonesia. (2021). Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan (Quarterly Gross Domestic Product of Indonesia) 2017-2021. In *news.ge*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Choiruddin, & Aksara, H. D. (2021). Analisis Kebangkrutan dengan Menggunakan Model Springate pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. *Jurnal Akuntanika*, 7(1), 47–55. <https://poltekanika.ac.id/journal/index.php/akt/article/view/232>
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Jenis Kepemilikan. *Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 100–122. <http://e-journal.janabadra.ac.id/index.php/jurnalefektif/article/view/248/0>
- Delayanti, N., Oktaviani, D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, *Leverage*, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/OWNER.V6I3.944>
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, *Leverage*, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- 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/http://dx.doi.org/10.1108/14720700110389548>

- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Guo, L., & Platikanov, S. (2019). Institutional ownership and corporate governance of public companies in China ☆. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57(July), 101180. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101180>
- Hadi, A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Financial Distres Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 1–10. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p1-10>
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma*, 137–151. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1139>
- Hanggara, B., & Handayani, A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Manajemen*, 1(01), 46–55. <https://doi.org/10.30587/MAHASISWAMANAJEMEN.V1I01.1249>
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Vol. 3, Issue 1). PT. Raja Grafindo Persada.
- Hikmawati, V. B. (2022). Pengaruh corporate governance , operating capacity , leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress perusahaan sektor aneka industri. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 10(2), 459–474. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v10n2.p459-474>
- Indawati, Anggun, A., Holiawati, & Sugiyanto. (2021). Financial Distress Affected By leverage And Sales Growth. *Humanis*, 2(1), 384–397. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNH/article/view/16447>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2017). Analisis laporan keuangan. In *Gramedia Widiasarana Indonesia*. PT. Raja Grafindo.
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/view/14374>
- Kementerian Pertanian Republik Indonesia. (2021). Pertumbuhan PDB Pertanian RI 2018 Melebihi Target. *Kementerian Pertanian Republik Indonesia*. <https://www.pertanian.go.id/home/?show=news&act=view&id=3726>
- Khairuddin, F., Mahsuni, A. W., & Afifudin. (2019). Pengaruh good corporate governance dan rasio likuiditas terhadap Financial distress di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 08(01), 142–158. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/4622>
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2018). Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence from Non-Financial Firms of Pakistan. *Pacific Business Review International*, 11(4), 134–149. <https://www.researchgate.net/publication/330672491>
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2019). Impact of Ownership Structure and Board Composition on Financial Distress of Pakistan Stock Exchange Listed Manufacturing Firms. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, 11(2), 1–14. <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2020.26>
- Kurniasanti, A. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan

Mayang Putri & Achmad Kautsar. 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 periode 2017 – 2021

- Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3). <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23907>
- Lienanda, J., & Ekadjaja, A. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 439. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7173>
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, *Leverage*, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa EFek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*, 764–772. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6061>
- Maryam, & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, *Leverage* and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Atlantis Press*, 57(Piceeba), 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment. *British Medical Journal*, 2(3594), 952–953. <https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Mselmi, N., Lahiani, A., & Hamza, T. (2017). Financial distress prediction: The case of French small and medium-sized firms. *International Review of Financial Analysis*, 50, 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.004>
- Murhadi, W. R. (2009). Studi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Earnings Management pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), pp.1-10. <https://doi.org/10.9744/JMK.11.1.PP>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758. <https://doi.org/10.26740/JIM.V10N3.P747-758>
- Nilasari, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 62. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan Dan Inflasi Terhadap Financial Distress Di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 - 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 359–366. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24314>
- 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>
- Prastowo, D., & Juliaty, R. (2005). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi* (Edisi Kedu). Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Purba, S. I. M., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan *Leverage* Terhadap Financial Distress. *JAF - Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 27. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>
- Putri, L. L., & Deviese, D. (2017). Pengaruh CEO duality terhadap financial performance dengan earnings management sebagai variabel intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 169–180. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6422/0>

- Rachmawati, L., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831>
- Rahmy. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Financial *Leverage*, Sales Growth Dan Aktivitas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 1–28. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/1617>
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., & Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Al-Buhuts*, 13(01), 01–22. <https://doi.org/10.30603/ab.v13i01.428>
- Sari, A. N., & Hartono, U. (2020). Faktor-faktor internal yang memengaruhi financial distress pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bei tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(4), 1325–1337. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1325-1337>
- Savitri, E. R., & Purwohandoko, P. (2021). Analisis Pengaruh Financial Indicators dan Ownership Structure untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi pada Sektor Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 723. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p723-737>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Setyawan, A. M., & Devie. (2017). Pengaruh CEO Duality Terhadap Firm Value Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 4(1), 325–335. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6436>
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *Competitive, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2). <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial *Leverage* Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>
- Suryani, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JURNAL ONLINE INSAN AKUNTAN*, 5(2), 229–244. <https://doi.org/10.51211/JOIA.V5I2.1440>
- Utami, I. W., & Kartika, T. P. D. (2019). Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- Wahyuni, P. D. (2021). Determinants of Financial Distress Prediction Using Springate Model: Based on GCG and Financial Indicators. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(2), 120–129. <https://seajbel.com/wp-content/uploads/2021/05/>
- Wang, G., Ma, J., Chen, G., & Yang, Y. (2020). Financial distress prediction: Regularized sparse-based Random Subspace with ER aggregation rule incorporating textual disclosures. *Applied Soft Computing Journal*, 90, 106152. <https://doi.org/10.1016/j.asoc.2020.106152>