



Pengaruh *sales growth*, *managerial agency cost*, *gender diversity*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan sektor *basic material* periode 2019-2023

Della Azhara Yusuf*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: della.21060@mhs.unesa.ac.id

Abstract

The objective of this investigation is to determine the impact of financial distress on sales growth, managerial agency costs, gender diversity, operating capacity, firm size, and liquidity of companies in the basic materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period. The Altman Z-score is employed to quantify financial distress. The companies in the basic materials sector that were listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period comprise the population of this study. A purposive sampling technique was implemented to generate a research sample of 36 companies. The analytical instrument used is STATA 17, and the data analysis technique employed is panel data regression. The findings indicate that financial distress is positively influenced by liquidity and gender diversity, while sales growth, managerial agency costs, operational capacity, and firm size do not have a significant impact on financial distress. Consequently, it is anticipated that organisations in the fundamental material sector will effectively manage their existing assets and make informed decisions regarding debt. Furthermore, it is recommended that companies prioritise gender diversity in their board of directors to mitigate financial distress and improve management efficiency.

Keywords: financial distress; financial ratio; firm size; gender diversity; managerial agency cost; sales growth.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n2.p513-529>

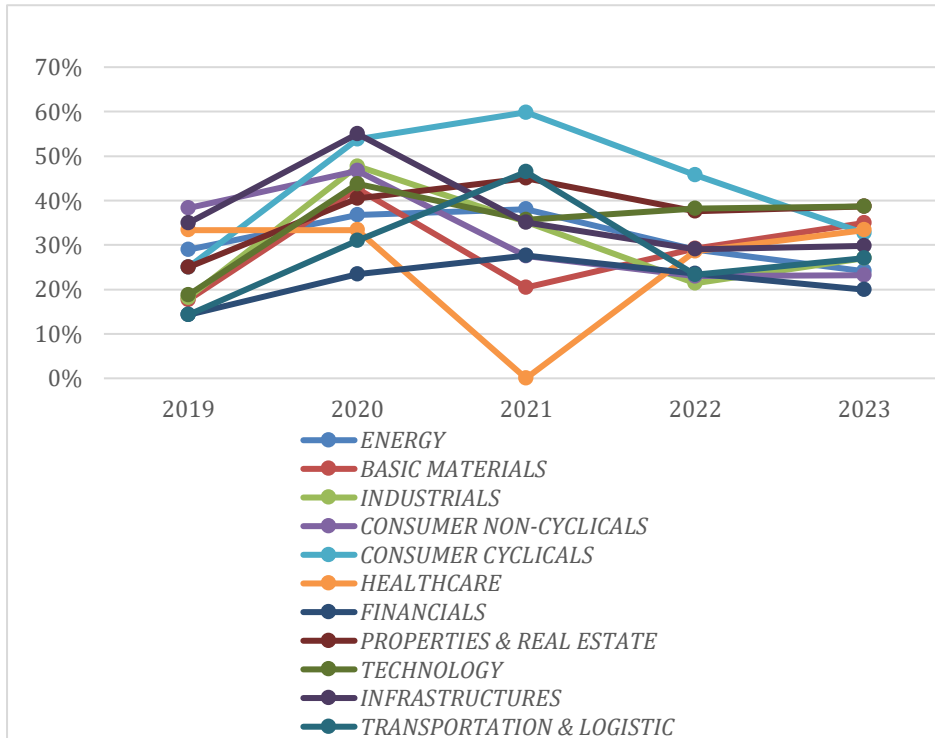
Received: February 22, 2025; Revised: April 22, 2025; Accepted: May 15, 2025; Available online: June 30, 2025
Copyright © 2025, The Author. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Financial distress adalah situasi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Menurut Abdullah & Sari (2024), *financial distress* adalah kondisi ketika kehatan keuangan perusahaan terganggu atau kacau. *Financial distress* berlangsung disebabkan karena terbatasnya kompetensi perusahaan dalam mengelola dan mempertahankan performa keuangan yang stabil sehingga menyebabkan lesunya penjualan dan pendapatan berdampak langsung pada memburuknya laba, yang berujung pada kerugian bersih (Liu *et al.*, 2021). Menurut Andre & Taqwa (2014), jika kesulitan keuangan dibiarkan terlalu lama, perusahaan berisiko bangkrut. Oleh karena itu, deteksi dini gejala kebangkrutan penting agar manajemen dapat segera merumuskan strategi pemulihan.

Informasi tentang *financial distress* merupakan informasi yang krusial bagi sebuah bisnis, karena dari informasi tersebut sebagai sinyal pra kondisi terhadap jatuhnya perusahaan ke kondisi bangkrut (Sudaryanti & Dinar, 2019). Menurut Curry & Banjarnahor (2018), perusahaan yang menunjukkan *Earning Per Share* (EPS) negatif selama dua tahun berturut-turut dianggap mengalami *financial distress*. Gambar 1 menunjukkan bahwa secara umum terjadi tren peningkatan persentase perusahaan dengan EPS negatif di seluruh sektor selama 2019–2023, meskipun bersifat fluktuatif. Sektor *basic material* mengalami peningkatan paling signifikan, dari 18% pada 2019 menjadi 35% pada 2023. Peningkatan tajam terjadi pada 2019–2020 sebesar 59%. Sementara pada 2021–2022, rata-rata sektor

mengalami penurunan 38%, kecuali *basic material*, *healthcare*, dan *technology*. Pada 2022–2023, *basic material* kembali mencatat kenaikan tertinggi, dari 29% menjadi 35%, sedangkan sektor lain mengalami peningkatan yang relatif kecil.



Sumber: idx.co.id (2024)

Gambar 1. Pergerakan Jumlah Perusahaan dengan EPS Negatif per Sektor 2019-2023

Data *market capital* sektor *basic material* menunjukkan pergerakan fluktuatif. Pada tahun 2020 sempat terjadi penurunan, kemudian kembali tumbuh naik pada tahun 2021 hingga 2023. Terdapat temuan menarik pada rentang tahun 2021 hingga 2023 yaitu terjadi pergerakan jumlah perusahaan dengan EPS negatif yang semakin meningkat, tetapi justru diikuti dengan meningkatnya *market capital* dari 908.328 miliar tahun 2020 menjadi 1.682.515 pada tahun 2023. Pertumbuhan jumlah perusahaan bernilai EPS negatif tidak menurunkan kepercayaan investor.

Financial distress dapat diketahui dengan memeriksa catatan keuangan yang menunjukkan status keuangan perusahaan (Syuhada *et al.*, 2020). Laporan keuangan dapat mengungkapkan kemungkinan masalah keuangan, sehingga memudahkan deteksi dini masalah keuangan (Naibaho & Natasya, 2023). Dengan demikian, pemanfaatan laporan keuangan perusahaan dalam menampilkan nilai *sales growth*, *managerial agency cost*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas sebagai fokus dalam penelitian ini untuk menganalisis keterkaitannya dengan *financial distress*.

Faktor pertama yang dinilai mampu memengaruhi *financial distress* adalah *sales growth*. *Sales growth* menunjukkan tingkat respons atau reaksi pasar terhadap produk atau jasa yang diciptakan dan dimanfaatkan guna mengidentifikasi pergerakan penjualan (Fitri & Dillak, 2020). *Sales growth* yang rendah mencerminkan menurunnya kompetensi perusahaan dalam memasarkan produknya, yang pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap timbulnya keadaan *financial distress* (Handayani *et al.*, 2019). Burhan dan Khairunnisa (2021) serta Nathania (2022) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Digdowiseiso dan Ningrum (2022) serta Damajanti *et al.* (2021) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara itu, Febriyanto dan Putri (2021) serta Jaafar *et al.* (2018) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memengaruhi *financial distress*.

Faktor kedua yang memengaruhi *financial distress* adalah *managerial agency cost*. *Managerial agency cost* merupakan pengeluaran yang dikeluarkan sebagai akibat dari manajer yang bertindak sebagai agen manajemen (Sari & Maharani, 2024). Darsono dan Rimawati (2017), Prastiwi dan Dewi (2019) serta Kartika dan Maharani (2024) menemukan bahwa *managerial agency cost* memengaruhi *financial distress* secara positif. Burhan dan Khairunnisa (2021) menunjukkan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Indriastuti *et al.* (2021), Salim dan Dillak (2021) serta Susilowati *et al.* (2019) menemukan bahwa *managerial agency cost* tidak memengaruhi *financial distress*.

Faktor ketiga yang memengaruhi *financial distress* adalah *gender diversity*. *Gender diversity* pada dewan direksi mengacu pada inklusi perempuan di antara anggotanya (Kristanti *et al.*, 2016). Meningkatnya *gender diversity* pada jajaran direksi perusahaan berkorelasi dengan berkurangnya *financial distress* (Samudra, 2021). Ali *et al.* (2022) serta Sari dan Maharani (2024) menemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Kristanti *et al.* (2016) dan Ningrum dan Hatane (2017) menunjukkan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Nathania (2022) serta Salim dan Dillak (2021) menemukan bahwa *gender diversity* tidak memengaruhi *financial distress*.

Faktor keempat yang diyakini memengaruhi *financial distress* adalah *operating capacity*. Rasio *operating capacity* mengevaluasi pendapatan yang dihasilkan dari penggunaan seluruh aset perusahaan (Handayani *et al.*, 2019). Ceylan (2021) dan Saleh (2018) menemukan bahwa kapabilitas operasional memengaruhi *financial distress* secara positif. Berbeda dengan temuan Rahayu *et al.* (2022) serta Restianti dan Agustina (2018) menemukan bahwa kemampuan operasional tidak memengaruhi *financial distress*.

Faktor kelima yang diyakini memengaruhi *financial distress* adalah *firm size*. Dirman (2020), Gaos dan Mudjiyanti (2021) serta Kebede *et al.* (2024) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Secara bersamaan, penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto dan Putri (2021) serta Salim dan Dillak (2021) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif. Sebaliknya, Jaafar *et al.* (2018) menemukan bahwa *firm size* tidak memengaruhi *financial distress*.

Faktor keenam yang diyakini memengaruhi *financial distress* adalah likuiditas. Likuiditas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban lancar dengan menggunakan aset yang ada (Sopian & Rahayu, 2017). Abdullah dan Sari (2024), Kebede *et al.* (2024) serta Nurhayati *et al.* (2018) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif. Sebaliknya, Ceylan (2021), Lela *et al.* (2021) serta Rahmadiani dan Asyik (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Jaafar *et al.* (2018), Restianti dan Agustina (2018) serta Susilowati *et al.* (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi *financial distress*.

Mengacu pada kesenjangan fenomena dan *research gap* terkait pengaruh *sales growth*, *managerial agency cost*, *gender diversity*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, *managerial agency cost*, *gender diversity*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas terhadap *financial distress*.

Kajian Pustaka

Economies Of Scale

Economies of scale merupakan kondisi perusahaan mendapatkan penurunan biaya rata-rata per unit produk akibat peningkatan skala output. Perusahaan besar memiliki potensi untuk memanfaatkan *economies of scale* (skala ekonomi) (Silberston, 1972). Menurut Pindyck & Rubinfeld, (2012), perusahaan besar dapat memperoleh input dengan biaya lebih rendah karena pembelian dalam jumlah besar meningkatkan daya tawar. Sebaliknya, perusahaan kecil kesulitan mendapat harga murah karena volume pembelian yang terbatas.

Agency Theory

Agency theory menjelaskan hubungan kontrak kerja, di mana pihak prinsipal menunjuk orang lain (agen) untuk bekerja atas nama prinsipal, yang termasuk pemberian sebagian wewenang pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini memperkenalkan konsep *agency cost*, yaitu pengeluaran yang timbul untuk memastikan bahwa agen berperilaku sesuai dengan kepentingan prinsipal. Teori ini sangat terkait dengan *financial distress*, yang merupakan keadaan melemahnya keuangan perusahaan sebelum menuju kebangkrutan. Teori ini mengungkapkan bahwa agen mungkin lebih memprioritaskan profit dalam jangka pendek dibandingkan pengembangan bisnis jangka panjang perusahaan untuk meningkatkan kompensasi mereka sendiri, yang pada akhirnya dapat memicu *financial distress* (Hazami-Amman & Gafsi, 2021).

Financial Distress

Financial distress merupakan situasi di mana suatu perusahaan mengalami tantangan keuangan sebelum dinyatakan bangkrut atau mengalami likuidasi (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* ditandai dengan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan potensi kebangkrutan (Ananto, 2020). *Financial distress* yang berkepanjangan dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Karim *et al.*, 2021). Penggunaan proksi Altman Z-Score sejalan dengan penelitian Naibaho & Natasya (2023).

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

X1 = Modal Kerja/Total Aset

X2 = Laba Ditahan/Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga (EBIT)/Total Aset

X4 = *Market Value of Equity* /Total Nilai Buku Utang

X5 = Penjualan/Total Aset

Sales Growth

Sales growth (pertumbuhan penjualan) menandakan efektivitas keputusan investasi sebelumnya dan menjadi indikator kelangsungan perusahaan di masa depan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Menurut Maryanti & Susilo (2021), *sales growth* merupakan kapabilitas perusahaan dalam meningkatkan penjualan atas produknya melalui kenaikan frekuensi ataupun volume. Pertumbuhan penjualan menandakan kapasitas perusahaan untuk menambah penjualannya dari waktu ke waktu. Penelitian ini menghitung rasio pertumbuhan penjualan menggunakan rumus (2) (Octaviany *et al.*, 2024).

$$Sales\ growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Managerial Agency Cost

Menurut Resha & Bambang Soedaryono (2024), *managerial agency cost* merupakan pengeluaran yang digunakan untuk mengawasi dan mengendalikan tindakan agen agar mereka bertindak selaras dengan kepentingan perusahaan. Biaya agensi manajerial berupa pengeluaran yang timbul akibat manajer sebagai agen pengelola perusahaan, biaya tersebut yaitu gaji, tunjangan eksekutif, biaya akomodasi, hiburan serta berbagai pengeluaran lainnya yang termasuk dalam biaya administrasi (Ihvan *et al.*, 2022). Rasio *managerial agency cost* dapat dihitung dengan rumus (3) (Indriastuti *et al.*, 2021).

$$Managerial\ Agency\ Cost = \frac{Biaya\ Administrasi\ \&\ Umum}{Penjualan/Pendapatan} \dots\dots\dots (3)$$

Gender Diversity

Gender diversity atau keberagaman gender merupakan bentuk keberagaman yang ada pada dewan direksi yang didalamnya terdapat kehadiran wanita sebagai dewan direksi (Kristanti *et al.*, 2016) . Sedangkan menurut Dura & Deva (2023), *gender diversity* merupakan perbandingan proporsi antara laki-laki dan perempuan dalam dewan direksi dimana kontribusi diantara mereka memengaruhi

perusahaan dan menciptakan pemahaman baru. *Gender diversity* dapat dihitung dengan rumus (4) (Garcia & Herrero, 2021).

$$\text{Gender Diversity} = \frac{\text{Jumlah Direksi Wanita}}{\text{Jumlah Direksi}} \dots\dots\dots (4)$$

Operating Capacity

Operating capacity, yang juga dikenal sebagai rasio aktivitas, adalah rasio keuangan yang menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya (Winata & Budiasih, 2022). Proksi yang mengukur *operating capacity* dalam perusahaan adalah rasio TATO dengan rumus (5) (Hanifah & Indrawati, 2022).

$$\text{Total Asset Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (5)$$

Firm Size

Ukuran perusahaan ditentukan oleh total asetnya; aset yang lebih besar memudahkan diversifikasi dan mengurangi risiko kesulitan keuangan (Arrum & Wahyono, 2021). Menurut Aji dan Anwar (2022) ukuran perusahaan mencerminkan sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, *firm size* diproksikan oleh *natural logaritma of total asset* (Ayinaddis & Tegegne, 2023).

$$\text{Firm Size} = \text{Ln (Total Aset)} \dots\dots\dots (6)$$

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban keuangan jangka pendek dengan aset yang ada (Annisa *et al.*, 2022). Ukuran besar kecilnya likuiditas apat dihitung dengan *current ratio* (Stephanie *et al.*, 2020). *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus (7) (Ayinaddis & Tegegne, 2023).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (7)$$

Hubungan antar Variabel

Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan berdampak pada kenaikan laba, yang kemudian dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan tanpa harus bergantung pada pinjaman dari kreditur. Tingginya penjualan mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan membantu perusahaan menghindari risiko *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Penjualan yang tinggi akan menghasilkan arus kas yang memadai sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban utangnya dan terhindar dari kondisi *financial distress*. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan yang menurun, jika tidak mampu ditanggulangi oleh perusahaan dapat menyebabkan *financial distress* (Ramadhani & Nisa, 2019). Burhan dan Khairunnisa (2021) serta Nathania (2022) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, Giarto dan Fachrurrozie (2020), Jaafar *et al.* (2018) serta Naibaho dan Natasya (2023) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H1 : *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Managerial agency cost yang signifikan dapat timbul dari agen yang menyalahgunakan sumber daya bisnis untuk keuntungan pribadi, yang berdampak buruk pada kesehatan keuangan perusahaan (Ihvan *et al.*, 2022). Penerapan tata kelola perusahaan yang tidak efektif dapat meningkatkan managerial agency cost dan memicu terjadinya ketidakefisienan ekonomi di dalam perusahaan (Pawitri & Alteza, 2020). Menurut Apriani (2022) *agency cost* yang diukur melalui rasio biaya administrasi mencerminkan

inefisiensi manajerial, jika pengeluaran ini terlalu besar dan terus meningkat, hal ini dapat membebani keuangan perusahaan dan menyebabkan *financial distress*. Kartika Sari & Maharani, (2024) menemukan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Burhan & Khairunnisa (2021) menunjukkan bahwa *managerial agency cost* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H2 : *Managerial agency cost* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Keberadaan dewan direksi perempuan berpengaruh terhadap tata kelola perusahaan dan pengambilan keputusan yang berimplikasi pada keberlangsungan perusahaan. Menurut Muthia *et al.* (2024), peran perempuan di dewan direksi dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Keterlibatan anggota dewan perempuan memperkenalkan norma, sudut pandang, dan nilai yang beragam pada manajemen perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja dan mengurangi *financial distress* melalui peningkatan keberagaman gender. Perempuan dianggap memiliki sifat yang menunjukkan tidak suka mengambil risiko dan menunjukkan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan untuk mengurangi *financial distress* (Guizani & Abdalkrim, 2023). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari & Maharani (2024) memperoleh hasil bahwa *gender diversity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Kristanti *et al.* (2016) dan Ningrum & Hatane (2017) menunjukkan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H3 : *Gender diversity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Operating capacity yang tinggi menandakan perusahaan telah memaksimalkan asetnya dalam menciptakan penjualan (Fabrian & Nelvirita, 2024). Jika manajemen mampu mengoptimalkan aset dengan baik maka dapat meningkatkan penjualan sehingga risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin rendah (Larasati & Wahyudin, 2019). Rasio TATO yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan belum mengoptimalkan penggunaan aset dalam operasionalnya. Ketidakefisienan ini memperlambat perputaran kas, yang merepresentasikan keadaan keuangan yang buruk dan menyebabkan *financial distress* (Priyatnasari & Hartono, 2019).

H4 : *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

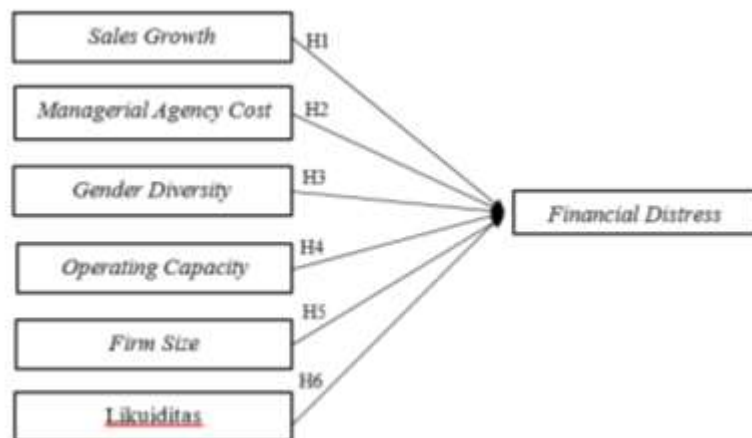
Perusahaan dengan aset yang besar memiliki kesempatan lebih baik untuk meningkatkan skala bisnisnya dengan tujuan mendorong perbaikan kinerja keuangan, sehingga dapat menghindari kondisi *financial distress* (Amanda & Tasman, 2019). Menurut Christine *et al.* (2019) perusahaan yang besar berpeluang lebih luas melakukan diversifikasi usaha dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga risiko kegagalan atau kebangkrutan menjadi rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto & Putri (2021) dan Salim & Dillak (2021) memperoleh hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Namun Kebede *et al.* (2024) memperoleh hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H5 : *Firm size* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Perusahaan dengan likuiditas yang baik memiliki potensi untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan, sehingga semakin mampu meningkatkan arus kas positif dan mengurangi kesulitan keuangan (Lee *et al.*, 2017). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu melunasi utang lancarnya pada tenggat waktu tiba. Namun, perusahaan yang tidak mampu memenuhi dan melunasi kewajibannya, dianggap sebagai perusahaan tidak likuid (Dirman, 2020). Perusahaan dengan rasio yang rendah, menandakan perusahaan kekurangan aset untuk membayar utang

lancar, maka akan berdampak pada risiko gagal bayar yang akan membawa perusahaan menuju terjadinya *financial distress* (Priyatnasari & Hartono, 2019).

H6 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.



Sumber: Data diolah (2024)

Gambar 2. Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif kausal. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Penelitian ini mencakup 101 perusahaan dalam sektor *basic material* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019–2023. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan,: (1) Perusahaan pada sektor *basic material* yang telah *going public* di Bursa Efek Indonesia sebelum periode 2019; (2) perusahaan pada sektor *basic material* yang menerbitkan laporan tahunan lengkap periode 2019-2023; (3) perusahaan sektor *basic material* yang mengungkapkan informasi gender pada jajaran dewan direksi selama periode 2019-2023; (4) perusahaan sektor *basic material* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dinyatakan dalam rupiah. Berdasarkan kriteria yang ada, diperoleh 36 perusahaan dari sektor *basic material* sebagai sampel penelitian. Data dianalisis menggunakan teknik analisis data panel dengan STATA versi 17.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 merupakan output STATA statistik deskriptif yang menunjukkan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* setiap variabel dalam penelitian.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-Rata	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
<i>Financial Distress</i>	180	4,5942	10,9324	-3,0043	121,5504
<i>Sales Growth</i>	180	0,0067	0,2769	-0,8954	1,0840
<i>Managerial Agency Cost</i>	180	0,2205	0,9105	0,0024	8,9647
<i>Gender Diversity</i>	180	0,1061	0,1462	0,0000	0,5000
<i>Operating Capacity</i>	180	1,0158	1,0137	0,0078	6,9494
<i>Firm Size</i>	180	28,3859	1,7372	25,0489	32,0494
Likuiditas	180	5,4214	20,8534	0,0593	208,4446

Sumber: Output STATA 17

Berdasarkan tabel 1 variabel *financial distress* yang diproksikan dengan Z-score menunjukkan bahwa terdapat jumlah observasi sebanyak 180 dengan keseluruhan rerata Z-Score sebesar 4,5942. Nilai *mean* tersebut bermakna bahwa perhitungan nilai Z-score perusahaan pada sektor *basic material* rata-rata tidak mengalami kondisi *financial distress* Nilai standar deviasi sebesar 10,9324 menunjukkan bahwa terjadi sebaran data yang bersifat heterogen dan penyimpangan data tinggi karena nilai standar deviasi lebih tinggi daripada nilai rata-rata. Nilai terendah Z-score pada variabel *financial distress* yaitu sebesar -3,0043 dan nilai Z-Score tertinggi sebesar 121,550. Nilai rata-rata variabel *sales growth* sebesar 0,006 yang mencerminkan bahwa rata-rata perusahaan pada sektor *basic material* mengalami pertumbuhan penjualan yang relatif kecil yaitu sebesar 0,6%. Nilai standar deviasi tercatat sebesar 0,2769, yang menunjukkan penyimpangan data tinggi. Nilai terendah sebesar -0,895. Sebaliknya, nilai tertinggi tercatat sebesar 1,084. *Managerial agency cost* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2205, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan di sektor *basic material* menggunakan sebagian sumber daya perusahaan untuk biaya keagenan manajerial yaitu sebesar 22%. Nilai standar deviasi tercatat sebesar 0,910. Nilai minimum yaitu sebesar 0,002. perusahaan dan nilai tertinggi sebesar 8,965. *Gender diversity* dan menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,106. Nilai standar deviasi pada variabel *gender diversity* sebesar 0,146. Nilai terendah *gender diversity* sebesar 0,000 sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,5. *Operating capacity* yang diproksikan dengan TATO menghasilkan nilai rata-rata sebesar 1,0158. Nilai tersebut bermakna bahwa perusahaan di sektor *basic material* mampu menghasilkan penjualan 1,015 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai standar deviasi pada variabel *operating capacity* tercatat sebesar 1,0137. Nilai TATO terendah sebesar 0,0078. Dan nilai TATO tertinggi sebesar 6,949. *Firm size* memiliki nilai rata-rata sebesar 28,385. Nilai standar deviasi dari variabel *firm size* sebesar 1,7372. Nilai Ln total aset terendah sebesar 25,0489. Sebaliknya nilai Ln total aset tertinggi sebesar 32,049. Likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 5,4214. Nilai standar deviasi sebesar 20,8534. nilai *current ratio* terendah yaitu perusahaan sebesar 0,059, sedangkan nilai *current ratio* tertinggi sebesar 208,444.

Hasil Pemilihan Model Estimasi

Model estimasi dalam penelitian ini terdiri dari tiga yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui tiga tahap pengujian dengan hasil, tahap pertama uji Chow diperoleh $\text{Prob} > F = 0,0000 < 0,0002(\alpha)$ dengan hasil *fixed effect model* terpilih. Tahap kedua uji Hausman dengan hasil probabilitas sebesar $0,0621 > 0,05$ dengan kesimpulan *random effect model* yang terpilih. Tahap ketiga uji *langrange multiplier* dengan hasil probabilitas $0,0003 < 0,05$ maka model yang terpilih untuk penelitian ini adalah *random effect model*. Berdasarkan model yang terpilih adalah *random effect model* yang didalamnya memiliki pengaruh acak dengan metode *generalized least square* maka uji asumsi klasik dalam penelitian ini tidak perlu dilakukan (Gujarati dan Porter, 2009).

Hasil Uji Statistik F

Uji F digunakan sebagai pembuktian apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) memengaruhi variabel dependen. Mengacu hasil analisis nilai $\text{Prob} > F$ sebesar $0,000 < 0,05$ yang bermakna bahwa variabel *sales growth*, *managerial agency cost*, *gender diversity*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil Uji Statistik t

Tabel 2. Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coef. Regression	t
<i>Sales Growth</i>	1,373	0,558
<i>Managerial Agency Cost</i>	0,029	0,976
<i>Gender Diversity</i>	16,530	0,005
<i>Operating Capacity</i>	0,415	0,654
<i>Firms Size</i>	-0,261	0,644
Likuiditas	0,262	0,000
Konstanta	8,407	0,613

Sumber: Output STATA 17 (2025, data diolah)

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa variabel yang tingkat probabilitasnya kurang dari 0,05 adalah variabel *gender diversity* dan likuiditas. Nilai koefisien pada variabel *gender diversity* sebesar 16,530 yang menggambarkan bahwa apabila rasio *gender diversity* meningkat 1%, maka nilai *Z-score* akan mengalami kenaikan sebesar 16,530. Pada variabel likuiditas menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,262 yang mengartikan bahwa apabila *current ratio* meningkat 1% maka nilai *Z-score* akan naik sebesar 0,262

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini bertujuan membuktikan kapasitas model regresi dalam menjelaskan variabel dependen. *R-squared* menghasilkan nilai 0,3365 yang artinya 33,65% kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian. Sisanya sebesar 66,35% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memengaruhi *financial distress*. Dari keterangan tersebut dapat memberikan pemahaman bahwa berapa pun perusahaan mencatatkan angka *sales growth* tidak akan memberikan dampak signifikan pada kondisi *financial distress*. Penurunan pertumbuhan penjualan tidak selalu berakibat pada *financial distress*. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya dikaitkan dengan rasio lancar yang kuat (Naibaho & Natasya, 2023). Lebih jauh, faktor penentu tidak berpengaruhnya *sales growth* terhadap *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan disertai dengan tingginya harga pokok penjualan, dapat mengurangi laba yang diperoleh dari penjualan. Akibatnya, pertumbuhan penjualan gagal mencegah *financial distress* perusahaan (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Hasil ini bertentangan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi memungkinkan manajer untuk meningkatkan nilai dan mempertahankan arus kas perusahaan guna mencegah *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Naibaho & Natasya (2023), Giarto & Fachrurrozie (2020) dan Jaafar *et al.* (2018) Sebaliknya, hal ini berbeda dengan penelitian Burhan & Khairunnisa (2021) dan Nathania (2022), yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukanlah indikator utama dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan faktor efisiensi operasional dan manajemen biaya. Manajer keuangan tidak dapat hanya mengandalkan peningkatan penjualan, melainkan harus memastikan bahwa margin laba tetap terjaga. Penelitian ini mendorong pengambilan keputusan yang lebih holistik dan berbasis analisis multidimensional untuk mencegah risiko kesulitan keuangan.

Pengaruh *Managerial Agency Cost* terhadap *Financial Distress*

Mengacu pada hasil pengujian, *managerial agency cost* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. *Managerial agency cost* merupakan pengeluaran yang ditanggung prinsipal guna mengawasi kinerja manajer. Pengawasan tersebut berpotensi meningkatkan pendapatan perusahaan, namun tingginya atau rendahnya nilai rasio tidak serta-merta menjamin terjadinya kesulitan keuangan (Susilowati *et al.*, 2019). Perusahaan yang menunjukkan biaya agensi manajerial yang tinggi menunjukkan kapasitas manajer untuk mengawasi operasi operasional dengan baik, meskipun demikian, laba yang dihasilkan tidak selalu tinggi karena kinerja penjualan yang kurang optimal. Akibatnya, biaya agensi manajerial tidak memengaruhi kesulitan keuangan (Susilowati *et al.*, 2019).

Hasil ini bertentangan dengan *agency theory* yang mengutarakan bahwa agen sebagai pengelola perusahaan memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan pribadi yang besar sehingga memungkinkan untuk melakukan eksploitasi sumber daya perusahaan yang akan berakhir pada kondisi *financial distress* (Lifia *et al.*, 2020). Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Indriastuti *et al.* (2021), Salim & Dillak, (2021) dan Susilowati *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa *managerial*

agency cost tidak memengaruhi *financial distress*. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darsono & Rimawati (2017) dan Prastiwi & Dewi (2019). Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan acuan tunggal dalam mengukur risiko *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan manajemen biaya dan efisiensi operasional agar pertumbuhan pendapatan benar-benar berdampak pada kondisi keuangan. Pendekatan analisis yang komprehensif diperlukan agar strategi keuangan yang diterapkan tidak hanya berorientasi pada peningkatan penjualan, tetapi juga ketahanan finansial.

Pengaruh Gender Diversity terhadap Financial Distress

Mengacu pada hasil pengujian, *gender diversity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Keseimbangan gender dapat memperkuat kinerja keuangan sehingga dapat mengurangi terjadinya *financial distress* (Lafuente & Vaillant, 2019). Keberadaan perempuan dalam dewan direksi dapat meningkatkan pengawasan dan memperkuat kapasitas perusahaan dalam merancang dan melaksanakan strategi yang lebih efektif untuk mengatasi kendala keuangan. Direktur perempuan dapat membawa norma, perspektif, dan nilai yang berbeda ke dalam fungsi direksi, sehingga keberagaman gender yang lebih besar dapat meningkatkan kinerja keuangan dan mengurangi terjadinya kesulitan keuangan (Gerged *et al.*, 2023).

Pengkajian ini mendukung *agency theory* yang mengutarakan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi akan menciptakan pengawasan yang lebih ketat dan melindungi kepentingan prinsipal. Dengan demikian dapat meminimalkan konflik dan *agency cost* yang pada akhirnya akan mengurangi *financial distress* pada perusahaan. Temuan ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2022), Guizani & Abdalkrim (2023) dan Zaki *et al.* (2024) yang mengungkapkan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Temuan ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosadi & Dillak (2023), Salim & Dillak (2021) dan Widiatami *et al.* (2023) yang menemukan hasil *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam struktur dewan direksi dapat menjadi strategi tata kelola yang efektif untuk menekan risiko *financial distress*. Perusahaan disarankan untuk mendorong representasi perempuan dalam kepemimpinan guna memperkuat pengawasan dan pengambilan keputusan yang lebih inklusif. Kebijakan keberagaman *gender* tidak hanya mencerminkan nilai kesetaraan, tetapi juga berkontribusi pada ketahanan finansial perusahaan.

Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Mengacu hasil pengujian dari analisis mengindikasikan bahwa variabel *operating capacity* dengan proksi Total Asset Turn Over (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Tidak berpengaruhnya *operating capacity* terhadap *financial distress* disebabkan penjualan tidak mencerminkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan (Kristanti *et al.*, 2016). Penjualan tinggi memiliki persediaan yang tinggi sehingga membutuhkan banyak modal. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal atau pinjaman dari kreditur. Penjualan yang tinggi dapat memberikan keuntungan signifikan bagi perusahaan, namun keuntungan tersebut seringkali dialokasikan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang besar sehingga tingginya perputaran penjualan tidak selalu memastikan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan (Restianti & Agustina, 2018).

Temuan ini kontradiksi dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa rasio *operating capacity* yang tinggi menandakan manajer telah mengelola aset dengan optimal, pengelolaan aset yang optimal diharapkan akan meningkatkan penjualan sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Restianti & Agustina, (2018) dan Safitri Rahayu *et al.* (2022) yang mengungkapkan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ceylan (2021), Dirman (2020) dan Susilowati *et al.*, (2019) yang menyatakan *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional melalui peningkatan perputaran aset belum tentu mampu mencegah *financial distress* jika tidak diiringi dengan pengelolaan biaya dan kewajiban yang baik. Perusahaan perlu menyeimbangkan strategi peningkatan

penjualan dengan pengendalian persediaan dan struktur pendanaan yang sehat. Oleh karena itu, manajemen disarankan untuk fokus pada profitabilitas bersih dan efisiensi modal kerja, bukan hanya pada volume penjualan.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian mengindikasikan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pernyataan tersebut bermakna bahwa tinggi atau rendahnya nilai total aset yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh signifikan atas kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan bukanlah faktor utama yang memicu perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan dengan ukuran kecil, menengah atau besar masih terancam oleh kondisi *financial distress* (Pandapotan & Puspitasari, 2022). Perusahaan yang memiliki aset besar maupun kecil, apabila telah menerapkan manajemen yang baik akan mencapai performa optimal sehingga perusahaan akan terhindar dari *financial distress* (Kristanti *et al.*, 2016).

Hasil ini tidak sejalan dengan konsep *economies of scale* yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang besar memiliki kemudahan mendapatkan bahan baku murah dan memvariasikan kombinasi input sehingga akan meningkatkan produktifitas dan berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan (Pindyck & Rubinfeld, 2012). Pernyataan tersebut bermakna perusahaan yang lebih besar mampu menghasilkan keuntungan lebih sehingga terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaafar *et al.* (2018) dan Zelig & Wassie (2019) yang mengungkapkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto & Putri (2021), Kebede *et al.* (2024) dan Salim & Dillak (2021). Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah jaminan untuk terhindar dari *financial distress*, sehingga perusahaan dari segala skala tetap perlu waspada terhadap risiko keuangan. Fokus utama manajemen sebaiknya diarahkan pada efisiensi operasional, tata kelola yang baik, dan pengelolaan arus kas yang sehat. Oleh karena itu, strategi pencegahan *financial distress* harus berbasis pada kualitas manajerial, bukan semata-mata pada besarnya aset.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Nilai koefisien pada variabel likuiditas memberikan dampak positif terhadap Z-score dan dampak negatif terhadap *financial distress*. Nilai *current ratio* yang besar dapat meningkatkan Altman Z-score sehingga *financial distress* perusahaan semakin rendah. Apabila nilai *current ratio* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendeknya sehingga perusahaan tidak menghadapi resiko gagal bayar dan terhindar dari kondisi *financial distress* (Kazemian *et al.*, 2017). Rasio lancar yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan aset lancar secara efektif menjadi aset yang produktif. Aset-aset tersebut berperan dalam memberikan keuntungan optimal bagi perusahaan sehingga dapat mengurangi *financial distress* (Bukhori *et al.*, 2022). Temuan ini bertentangan dengan *agency theory* yang mengutarakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kinerja agen yang baik dalam mengelola aset perusahaan sehingga mengurangi konflik dan biaya keagenan yang pada akhirnya perusahaan dapat terbebas dari *financial distress*.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ceylan (2021), Kazemian *et al.* (2017) dan Kebede *et al.* (2024) yang mengungkapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020), Jaafar *et al.* (2018) dan Susilowati *et al.* (2019) yang mengungkapkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi, tercermin dari *current ratio* yang kuat, dapat menjadi indikator penting dalam mengurangi risiko *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga ketersediaan aset lancar yang memadai untuk memenuhi

kewajiban jangka pendek secara efisien. Strategi manajemen kas dan aset lancar yang optimal menjadi kunci dalam memperkuat ketahanan keuangan perusahaan terhadap tekanan likuiditas.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Likuiditas yang tinggi merepresentasikan kapasitas perusahaan dalam mengelola aset lancar nya secara efektif. Perusahaan harus mempertahankan aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Perusahaan dapat menerapkan pengelolaan piutang secara efisien untuk mencegah piutang tak tertagih dan memastikan kesediaan kas yang cukup. Untuk menjaga likuiditas, perusahaan juga dapat melakukan pengurangan hutang jangka pendek. Keberagaman gender dalam dewan meningkatkan efektivitas pengawasan dan strategi perusahaan, serta berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan dan pengurangan risiko kesulitan keuangan. Perusahaan dapat mempertimbangkan komposisi keberagaman gender dalam dewan direksi sebagai strategi untuk meningkatkan efektifitas manajemen.

Keterbatasan penelitian ini yaitu menggunakan model Altman *Z-score* yang disesuaikan untuk perusahaan manufaktur di sektor *basic material*, sehingga temuan tidak dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat membagi sampel untuk variabel ukuran perusahaan dan menggunakan variabel independen lain seperti *gross profit margin*, rasio pasar, rasio arus kas dan *board diversity* yang mencakup *expertise diversity*, *age diversity* dan *foreign diversity*.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abdullah, F., & Sari, M. P. S. (2024). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business and Accounting Education Journal*, 5(1), 108–130. <https://doi.org/10.15294/baej.v5i1.3509>
- Aji, P. S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth Dan Firm Size Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pulp & Kertas Dan Plastik & Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(1), 43–51. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v15i1.106>
- Ali, S., ur Rehman, R., Yuan, W., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2022). Does foreign institutional ownership mediate the nexus between board diversity and the risk of financial distress? A case of an emerging economy of China. *Eurasian Business Review*, 12(3), 553–581. <https://doi.org/10.1007/s40821-021-00191-z>
- 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), 453–462. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Ananto, R. P. (2020). Penggunaan Model Springate Untuk Mendeteksi Penurunan Kinerja Keuangan (Financial Distress) Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 13(1), 61–70. <https://doi.org/10.35143/jakb.v13i1.3607>
- 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). *Wahana Riset Akuntansi*, 2(1), 293–312.
- Annisa, H. R., Rochmah, H. N., & Ekasari, W. F. (2022). Pengaruh tata kelola dan kinerja perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer goods industry. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 9(2), 96–110. <https://doi.org/10.17977/um004v9i22022p096>

- Apriani, E. (2022). Analisis Faktor Internal Perusahaan Dan Agency Cost Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 800–824. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i2.112>
- Arrum, T. A., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS, Desember*, 744–764. <https://prosiding.stie-aas.ac.id/index.php/prosenas/article/view/169/167>
- Ayinaddis, S. G., & Tegegne, H. G. (2023). Uncovering financial distress conditions and its determinant factors on insurance companies in Ethiopia. *PLOS ONE*, 18(10), e0292973. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0292973>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Burhan, Y. I., & Khairunnisa. (2021). Pengaruh Leverage, Sales Growth, Dan Manajerial Agency Cost Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *E-Proceeding of Management*, 8(5), 5213–5218.
- Ceylan, I. E. (2021). The impact of firm-specific and macroeconomic factors on financial distress risk: A case study from Turkey. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(3), 506–517. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090325>
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Curry, K., & Banjarmasin, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 2, 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>
- Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Solusi*, 19(1), 29–44. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>
- Darsono, & Rimawati, I. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial dan Leverage terhadap Financial Distress. *Dipenogoro Journal Of Accounting*, 6(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Digdownseiso, K., & Ningrum, I. S. (2022). The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12046–12058. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042>
- 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.
- Dura, J., & Deva, M. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Rasio Hutang, Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress Pada Masa Pandemi Covid-19. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 19(2), 371–387. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v19i2.1433>
- Fabrian, S., & Nelvirita, N. (2024). Pengaruh Operating Capacity dan Working Capital Turnover Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 6(3), 1209–1220. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i3.1665>
- Febriyanto, F. C., & Putri, N. I. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Financial Distress. *Fortunate Business Review*, 1(2), 9–20.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>
- Gaos, R. R., & Mudjiyanti, R. (2021). Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

- Periode 2017-2019). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 13–24. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i1.11218>
- Garcia, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*, 136(August), 592–601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.31022>
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2023). Does gender diversity on boards reduce the likelihood of financial distress? Evidence from Malaysia. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(2), 287–306. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0277>
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 137–151.
- Hanifah, S. N., & Indrawati, L. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 2(2), 286–296. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i2.3422>
- Hazami-Ammar, S., & Gafsi, A. (2021). Governance failure and its impact on financial distress. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(7), 1416–1439. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2020-0347>
- Ihvan, M. Z., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Managerial Agency Cost Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 685–697. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.350>
- Indriastuti, M., Kartika, I., & Najihah, N. (2021). Financial Distress Prediction: The Ownership Structure and Management Agency Cost. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 24(02), 243–258. <https://doi.org/10.33312/ijar.514>
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 800–811. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>
- 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)
- Karim, M. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, liquidity and financial health: empirical evidence from South Asian economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307–323. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2021-0033>
- Kazemian, S., Shauri, N. A. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1), 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of financial distress: evidence from insurance companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1), 17. <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>
- Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2019). Balance rather than critical mass or tokenism. *International Journal of Manpower*, 40(5), 894–916. <https://doi.org/10.1108/IJM-10-2017-0268>
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i3.30176>
- Lee, J. E., Glasscock, R., & Park, M. S. (2017). Does the Ability of Operating Cash Flows to Measure Firm Performance Improve during Periods of Financial Distress? *Accounting Horizons*, 31(1), 23–35. <https://doi.org/10.2308/acch-51594>

- Lela, M. nur, Wijaya, A. L., & Sudrajat, M. A. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi 3 (SIMBA)*, 1(1).
- Liu, B., Ju, T., Bai, M., & Yu, C.-F. (Jeffrey). (2021). Imitative innovation and financial distress risk: The moderating role of executive foreign experience. *International Review of Economics & Finance*, 71, 526–548. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.09.021>
- Maryanti, L., & Susilo, A. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 9(5), 54–70.
- Muthia, F., Putri, M., & Andaiyani, S. (2024). Gender Diversity and Financial Distress: Evidence From Non-Financial Companies in Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 121–128. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v17i1.12082>
- Naibaho Eduard Ary Binsar, & Natasya, A. (2023). Ratio Analysis to Financial Distress with Profitability as a Moderation Variable. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 412–440. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i2.24506>
- Nathanian, V. (2022). Pengaruh Gender Diversity, Intellectual Capital, Sales Growth, Arus Kas Operasi Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 331–342. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14318>
- Ningrum, A., & Hatane, S. E. H. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(3), 618–628.
- Nurhayati, N., Mufidah, A., & Kholidah, A. N. (2018). The Determinants of Financial Distress of Basic Industry and Chemical Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Review of Management and Entrepreneurship*, 1(2), 19–26. <https://doi.org/10.37715/rme.v1i2.605>
- Octaviany, L., Ratnasari, M., & Ratnasari, M. (2024). Financial Factors That Reduce Financial Distress in The Manufacturing Industry. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1), 157–170. <https://doi.org/10.20961/jab.v24i1.1137>
- Pandapotan, F., & Puspitasari, F. (2022). The Effect of Cash Flow, Board Independence, and Company Size on Financial Distress. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 6(9), 311–318. <https://doi.org/10.36348/sjef.2022.v06i09.003>
- Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(2), 149. <https://doi.org/10.12928/fokus.v10i2.2443>
- Pindyck, R. ., & Rubinfeld, D. . (2012). *Microeconomics* (8th ed.). Pearson.
- 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>
- Prastiwi, B. I., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1), 81–104. <https://doi.org/10.25105/jipak.v14i1.5016>
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio keuangan, makroekonomi dan financial distress: studi pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Rahayu, S. M., Hidayah K Fadhilah, N., & Heliani. (2022). Pengaruh Operating Capacity, Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan West Science*, 01(02), 1–21.
- Rahmadiani, A. D., & Asyik, N. F. (2021). Firm Size Sebagai Pemoderasi Efektivitas Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(8), 1–21.
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Resha, R. S., & Bambang Soedaryono. (2024). Financial Distress Menurun Akibat Biaya Agensi Manajerial Pada Perusahaan Perbankan Di Bei: Pendekatan Kuantitatif Pada Rentang Waktu 2020-2022. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 895–904. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19177>

- Della Azhara Yusuf. Pengaruh *sales growth*, *managerial agency cost*, *gender diversity*, *operating capacity*, *firm size* dan likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *basic material* periode 2019-2023
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Rosadi, R. R. D. C., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Gender Diversity, Expertise Diversity, CEO Duality dan Board Size terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(3), 3328–3333. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i3.3972>
- Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi Dan Biaya Variabel Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2016. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 34–49. <https://doi.org/10.34308/eqien.v5i1.12>
- Salim, N. S., & Dillak, J. V. (2021). Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 182–198. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1416>
- Samudra, G. D. (2021). Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 52–60. <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.226>
- Sari Kartika, F., & Maharani, R. (2024). Profitabilitas, Keragaman Gender, Managerial Agency Costs, Dan Kapasitas Operasi Terhadap Financial Distress. *Sustainable*, 4(1), 131–156. <https://doi.org/10.30651/stb.v4i1.22803>
- Silberston, A. (1972). Economies of Scale in Theory and Practice. *Source: The Economic Journal*, 82(325), 369–391. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2229943>
- Sonia Lifa, Ety Gurendrawati, & Achmad Fauzi. (2020). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(2), 179–194. <https://doi.org/10.21009/japa.0102.03>
- 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*, 1(2). <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>
- Stephanie, S., Lindawati, L., Suyanni, S., Christine, C., Oknesta, E., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Perumahan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 3(2), 300–310. <https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1122>
- 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>
- Susanto Salim, Andrew Jaya Saputra. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262–269. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7154>
- Susilowati, Y., Suwarti, T., Puspitasari, E., & Nurmaliani, F. A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)*, 100(2013), 651–656. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.114>
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 8(2), 319–336. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2>
- Widhiari, N., & Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469.
- Widiatami, A. K., Fadli, D. A., Aeni, I. N., Widhiastuti, R., & Nurkhin, A. (2023). Do Managerial Ownership, Gender Diversity, and Intellectual Capital Matter in Predicting State-Owned Companies Financial Distress? *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 10(1),

- 36–45. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v10i1.7757>
- Winata, I. D. G. A., & Budiasih, I. G. A. N. (2022). Profitability moderate the effect of operating capacity and intellectual capital on financial distress. *International Journal of Business, Economics & Management*, 5(3), 151–157. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v5n3.1922>
- Zaki, M. A., Suffian, M. T. M., Ariff, A. M., & Nustini, Y. (2024). Board Attributes and Financial Distress during Health Crisis: Evidence from Malaysia. *Management and Accounting Review*, 23(2), 63–88. <https://doi.org/10.24191/MAR.V23i02-04>
- Zelie, E., & Wassie, F. A. (2019). Examining the Financial Distress Condition and Its Determinant Factors: A Study on Selected Insurance Companies in Ethiopia. *World Journal of Education and Humanities*, 1(1), 64–75. <https://doi.org/10.22158/wjeh.v1n1p64>