



## Analisis prediksi *financial distress* menggunakan arus kas operasi dan *corporate governance* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023

Adelia Andjani Putri Nawanto\*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [adelia.21058@mhs.unesa.ac.id](mailto:adelia.21058@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

Competition among companies forces company management to manage finance and corporate governance well in order to avoid the risk of bankruptcy. This study aims to determine the impact of operating cash flow on current liability, operating cash flow on net income, proportion of independent commissioners, the size of board of directors, the size of audit committee, institutional ownership, and management ownership on the likelihood of financial distress in the infrastructure sector during the period from 2019 to 2023. The population in this study includes 67 infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used consists of 33 companies, with a purposive sampling method. The data obtained were analyzed using Stata 17 software with logistic regression analysis. The results of the study indicate that institutional ownership and management ownership have a negative effect on the likelihood of financial distress. Meanwhile, operating cash flow to current liabilities, operating cash flow to net income, independent commissioners, the size of the board of directors, and the size of the audit committee do not affect the likelihood of financial difficulties. Therefore, infrastructure sector companies are advised to pay attention to institutional ownership and management ownership, as both factors influence the likelihood of financial distress. This is due to the monitoring capabilities of institutions and management over the company, enabling them to make appropriate decisions and reduce the risk of financial distress.

**Keywords:** corporate governance; likelihood of financial distress; operating cash flow ratio; proportion institutional ownership; proportion management ownership

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n4.p944-959>

Received: September 11, 2025; Revised: November 10, 2025; Accepted: November 27, 2025; Available online: December 31, 2025

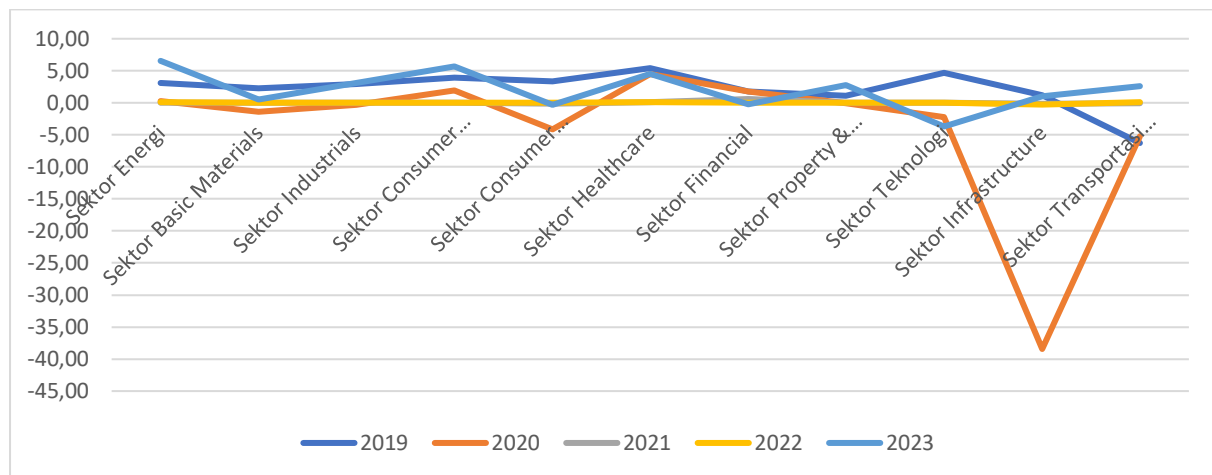
Copyright © 2025, The Author(s). Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

### Pendahuluan

Persaingan perusahaan mengharuskan manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik, jika tidak perusahaan dapat berisiko kesulitan keuangan atau *financial distress* (Amanda & Tasman, 2019). *Financial distress* adalah kondisi penurunan perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dan likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kesulitan keuangan dapat terindikasi apabila laba terus menyusut dalam kurun waktu 2 tahun atau lebih (Patriandari *et al.*, 2023). Jika perusahaan dalam kondisi *financial distress* maka perusahaan terancam *delisting* atau penghapusan saham oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sulastris & Zannati, 2018).

*Return on Assets* (ROA) negatif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba operasi yang negatif. Apabila secara berturut-turut selama dua tahun perusahaan mengalami laba operasi negatif, maka kondisi tersebut dapat dikategorikan sebagai *financial distress* (Andre & Taqwa, 2014). Berdasarkan

data rata-rata ROA, sektor yang mengalami penurunan signifikan adalah sektor infrastruktur. Pada tahun 2019, ROA tercatat sebesar 1,18%, kemudian menurun secara signifikan menjadi -38,42%



Sumber: idx.co.id (2024)

**Gambar 1 Rata-Rata ROA Negatif per Sektor 2019-2023**

Nilai ROA pada sektor infrastruktur menunjukkan perbaikan meskipun masih berada dalam kondisi negatif, yaitu sebesar -0,13% pada tahun 2021 dan -0,28% pada tahun 2022. Selanjutnya, nilai ROA kembali positif pada tahun 2023 dengan capaian sebesar 1,03%. Kecenderungan ROA negatif pada sektor ini mengindikasikan tingginya risiko *financial distress*. Kondisi tersebut diperkuat oleh temuan bahwa sejumlah perusahaan infrastruktur mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang sehingga sahamnya disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang mengalami kondisi tersebut antara lain PT Waskita Karya (Persero) Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT Bakrie Telecom Tbk, dan PT Mitra Pemuda Tbk.

Data pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) lapangan usaha sektor infrastruktur menunjukkan pergerakan yang relatif stabil tanpa volatilitas yang berlebihan. PDB sektor infrastruktur meningkat pada tahun 2020 dengan nilai Rp 2.551.485,3 miliar, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2021, dan kembali meningkat pada tahun 2022–2023 hingga mencapai Rp 2.132.533,2 miliar. Secara teoritis, pertumbuhan PDB lapangan usaha seharusnya diikuti oleh peningkatan profitabilitas perusahaan pada sektor terkait.

Ketidaksesuaian antara tren pertumbuhan PDB lapangan usaha dengan profitabilitas perusahaan yang tercermin dari nilai ROA menjadi dasar pemilihan sektor infrastruktur sebagai objek penelitian. Fenomena ini penting untuk dikaji lebih lanjut karena dapat memberikan pemahaman mengenai risiko *financial distress* serta implikasinya terhadap keberlanjutan kinerja sektor infrastruktur di Indonesia

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan cenderung memiliki arus kas yang rendah sehingga kesulitan membayar utang, dengan begitu rasio arus kas dinilai mampu memprediksi kesulitan keuangan (Kamaluddin *et al.*, 2019). Arus kas operasi pada penelitian ini diproksikan dengan *cash flow from operation to current liability* (CFFOCL) dan *cash flow from operation to net income* (CFFONI). CFFO/CL mengukur kemampuan arus kas aktivitas operasi dalam memenuhi pembayaran utang jangka pendek (Kamaluddin *et al.*, 2019). Hasil dari penelitian Jeremia dan Beny (2024) dan Fitrianiingsih *et al.* (2022) menghasilkan CFFO/CL tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian dari Rosalika *et al.* (2024) serta Wijaya dan Suhendah (2023) bahwa CFFO/CL berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil berbeda didapatkan pada (Putri, 2021) bahwa CFFO/CL berpengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

CFFO/Ni merupakan arus kas operasi dibagi laba bersih untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat di konversi pada kas (Fawzi *et al.*, 2015). Hasil penelitian Kamaluddin *et al.* (2019), CFFO/Ni berpengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil berbeda dari penelitian Fawzi *et al.* (2015) bahwa CFFO/Ni tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian Ahmad dan Hanifan (2022) menunjukkan bahwa CFFO/Ni berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Dalam International Finance Corporation (IFC), corporate governance merupakan pengarah dan pengendalian perusahaan melalui struktur organisasi (Febriyanti & Khalifaturofi'ah, 2023). Corporate Governance diukur menggunakan proporsi komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, proporsi kepemilikan institusional, dan proporsi kepemilikan manajerial. Peraturan OJK No 33/POJK.04/2014 pasal 1 menjelaskan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Hadirnya komisaris independen diharapkan dapat memberikan monitoring keputusan manajemen dari eksternal yang independen sehingga pengambilan keputusan lebih rasional dan tepat agar terhindar dari *financial distress* (Wahyuni, 2021). Hasil penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sementara penelitian Yanti dan Purwanto (2023) menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Beberapa hasil penelitian Wahyuni (2021), Permatasari dan Cahyono (2024), Syifa dan Idawati (2024), Achyani dan Kusumawati (2023), serta Prasetya dan Carolina (2023) menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Merujuk pada Pasal 1 POJK No. 33/2014, direksi merupakan kelompok yang bertanggung jawab atas segala kegiatan perusahaan serta mewakili emiten baik di luar pengadilan maupun dalam pengadilan. Menurut Dewi *et al.* (2023), Febriyanti dan Khalifaturofi'ah (2023), Younas *et al.* (2021), dan Altass (2024), ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Hasil penelitian Khursid *et al.* (2019) ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sementara menurut penelitian Gerged *et al.* (2023), Patriandari *et al.* (2023), dan Prasetya dan Carolina (2023), ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Menurut peraturan OJK No 55/POJK.04/2015 pasal 1, komite audit merupakan tim yang dibentuk serta bertanggung jawab kepada dewan komisaris untuk membantu permasalahan akuntansi, pelaporan keuangan, dan auditor laporan yang dikeluarkan oleh emiten dan bersifat independen. Hasil penelitian Siagian *et al.* (2023), Achyani dan Kusumawati (2023), Gerged *et al.* (2023), dan Yanti dan Purwanto (2023) komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Temuan berbeda pada penelitian Febriyanti dan Khalifaturofi'ah (2023) berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Temuan penelitian yang berbeda pada penelitian Altass (2024) dan Prasetya dan Carolina (2023) yang menyatakan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh perusahaan atau institusi lain (Dianova & Nahumury, 2019). Menurut Nila (2021), Khurshid *et al.* (2019), Younas *et al.* (2021), dan Nuzul dan Diyanty (2024), kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sebaliknya Wahyuni (2021), Yanti dan Purwanto (2023), Kurniasanti (2018), Syifa dan Idawati (2024), Jeremia dan Beny (2024), Utami dan Dirman (2022), serta Prasetya dan Carolina (2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian Patriandari *et al.* (2023), Gerged *et al.* (2023), dan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direksi dan komisaris (Patriandari *et al.*, 2023). Menurut Dianova dan Nahumury (2019), Kurniasanti (2018), Gerged *et al.* (2023), Utami dan Dirman (2022), Nila (2021), serta Prasetya dan Carolina (2023) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian

Patriandari *et al.* (2023), Yanti dan Purwanto (2023), dan Siagian *et al.* (2023), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan. Sementara hasil penelitian Khursid *et al.* (2019) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Adanya resarch gap dan kesejangan fenomena terkait pengaruh arus kas operasi dan corporate governance terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CFFOCL, CFFONI, proporsi komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, proporsi kepemilikan institusional, dan proporsi kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## Kajian Pustaka

### Gordon Theory

Teori struktur keuangan yang menilai sekuritas dengan asumsi perusahaan bebas dari risiko *default* pada dasarnya berlaku ketika proporsi utang relatif kecil dibandingkan aset. Namun, penurunan laba yang berkelanjutan meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan pokok utang. Gordon (1971) menelaah mekanisme terjadinya *financial distress* yang dapat berujung pada *default* dan reorganisasi, serta menyoroti bagaimana tekanan keuangan mengubah keputusan manajemen, termasuk penundaan kebangkrutan melalui penjualan aset untuk memenuhi kewajiban jatuh tempo.

### Signalling Theory

Menurut Morris (1987), *information asymmetry* dapat diminimalisasi melalui peningkatan komunikasi dari pihak yang memiliki informasi mendalam kepada pihak yang memiliki keterbatasan informasi, yaitu dengan memberikan *signal*. Ross (1977) menjelaskan bahwa *signalling theory* digunakan dalam penentuan struktur keuangan antara utang dan ekuitas yang berkaitan dengan risiko kebangkrutan. Sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) (Wijaya & Suhendah, 2023). Perusahaan umumnya menyampaikan sinyal tersebut melalui laporan keuangan atau *annual report*.

### Agency Theory

**Teori agensi** menjelaskan hubungan keagenan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) dalam konteks kepemilikan yang terpisah dari pengendalian perusahaan. Karena *agent* bertindak sebagai manajer dan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *principal*, konflik dapat timbul akibat adanya *information asymmetry* (Yanti & Purwanto, 2023). Baik *agent* maupun *principal* cenderung berupaya memaksimalkan nilai masing-masing, sehingga *agent* sering kali tidak bertindak sesuai dengan kepentingan atau arahan *principal* (Nila, 2021). Oleh karena itu, *agency theory* berupaya meminimalisasi konflik antara *agent* dan *principal* sehingga *agency cost* dapat ditekan (Wahyuni, 2021).

### Financial Distress

*Financial distress* merupakan kondisi penurunan perusahaan sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dan likuidasi (Platt & Platt, 2002). Menurut Baldwin dan Mason (1983), perusahaan yang mengalami *financial distress* akan melanggar kontrak pembayaran utang serta mengurangi bahkan tidak membagikan dividen. *Financial distress* diukur dengan Springate (1978) dengan rumus (1):

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

Keterangan:

A = Modal Kerja/Total Aset

B = EBIT/Total Aset

C = EBT/Liabilitas Jangka Pendek

D = Penjualan/Total Aset

Kriteria Springate (1978) apabila  $S < 0,862$  maka perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* dikategorikan dengan angka “1”. Sebaliknya jika  $S > 0,862$  maka perusahaan dikategorikan sehat dikategorikan dengan angka “0” (Springate, 1978).

### **Cash Flow From Operation To Current Liability (CFFOCL)**

CFFO/CL mengukur seberapa besar kemampuan arus kas operasi dalam membayar utang jangka pendeknya. Semakin kecil rasio CFFO/CL, perusahaan semakin berpotensi mengalami *financial distress* (Wijaya & Suhendah, 2023). Sebaliknya apabila CFFO/CL semakin tinggi, maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. CFFOCL dihitung dengan rumus (2) (Fawzi *et al.*, 2015).

$$\text{CFFOCL} = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(2)$$

### **Cash Flow From Operation To Net Income (CFFONI)**

CFFO/NI mengukur seberapa besar kolektibilitas laba perusahaan terhadap arus kas (Fawzi *et al.*, 2015). Rasio CFFO/NI yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengkonversi labanya terhadap kas semakin baik. CFFONI dihitung dengan rumus (3) (Fawzi *et al.*, 2015)

$$\text{CFFO/NI} = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Net Income}} \dots\dots\dots(3)$$

### **Proporsi Komisaris Independen**

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen dan bebas dari hubungan bisnis apapun dan bersifat independen (Dianova & Nahumury, 2019). Komisaris independen dihitung dengan rumus (4) (Prasetya & Carolina (2022).

$$\text{KInd} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \dots\dots\dots(4)$$

### **Ukuran Dewan Direksi**

Dewan direksi yakni sekelompok orang yang berperan sebagai penanggung jawab dalam mengambil keputusan untuk kepentingan perusahaan sekaligus berfungsi sebagai penengah bagi pemegang saham dan manajemen (Febriyanti & Khalifaturrofi'ah, 2023). Ukuran dewan direksi dihitung dengan rumus (5) (Khurshid *et al.*, 2019).

$$\text{DD} = \text{Jumlah dewan direksi} \dots\dots\dots(5)$$

### **Ukuran Komite Audit**

Komite audit merupakan kelompok orang yang bertanggung jawab dan dipercaya untuk memantau pelaporan keuangan, pengendalian risiko, dan implementasi tata kelola (Dianova & Nahumury, 2019). Komite audit diukur dengan rumus (6) Prasetya & Carolina (2022).

$$\text{KAud} = \text{Jumlah anggota komite audit} \dots\dots\dots(6)$$

### Proporsi Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki institusi lain seperti bank, perusahaan asuransi, reksa dana, lembaga pensiun, dan lain sebagainya (Wahyuni, 2021). Hal ini dapat menggambarkan seberapa besar wewenang institusi lain atau pemerintah melalui ukuran kepemilikan saham dalam perusahaan (Prasetya & Carolina, 2023). Kepemilikan institusional diukur dengan rumus (7) (Utami & Dirman, 2022)

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(7)$$

### Proporsi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki direksi dan komisaris untuk mencapai keselarasan kepentingan dengan pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin besar, menunjukkan manajemen memiliki tanggung jawab semakin besar sebagai pengelola perusahaan (Utami & Dirman, 2022). Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus (8) (Utami & Dirman, 2022).

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(8)$$

### Hubungan antar Variabel

*Cash flow from operation to current liability* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya menggunakan arus kas operasi. Semakin kecil rasio CFFO/CL, semakin tinggi potensi perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan (Wijaya & Suhendah, 2023). Sebaliknya apabila CFFO/CL tinggi, maka potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin rendah. Proksi CFFO/CL menggunakan *signalling theory*, kreditor akan diberi sinyal oleh manajemen melalui laporan keuangan untuk menilai arus kas perusahaan untuk membayar utang perusahaan (Wijaya & Suhendah, 2023). Penelitian yang dilakukan Fitrianiingsih *et al.* (2022) menunjukkan hasil bahwa CFFO/CL tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian dari Rosalika *et al.* (2024), Livia Ramadhani & Khairunnisa (2019) menunjukkan bahwa CFFO/CL berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil berbeda didapatkan pada penelitian Diah & Putri (2021) bahwa CFFO/CL berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

H1: CFFOCL berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Rasio *cash flow from operation to net income* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang cukup atas investasinya (Kamaluddin *et.al.*, 2019). Fawzi *et.al* (2015) berpendapat bahwa *revenue* perusahaan paling mudah dimanipulasi pada perusahaan yang mengalami *distress* sehingga laba perusahaan juga terkena dampaknya. Rasio CFFO/NI yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengonversi labanya terhadap kas. Penelitian Kamaluddin *et.al* (2019) CFFO/NI berpengaruh signifikan negatif. Hasil penelitian berbeda dari penelitian Fawzi *et.al* (2015) bahwa CFFO/NI tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian Ahmad dan Hanifan (2022) menunjukkan bahwa CFFO/NI berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

H2: CFFONI berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Komisaris independen dalam dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme penyeimbang peningkatan efektivitas dewan komisaris (Widhiadnyaya, 2019). Komisaris independen membantu dewan komisaris mengontrol dan mengawasi tindakan direksi dengan perilaku *opportunistic behaviour* atau kepentingan pribadi (Achyani & Kusumawati, 2023). Independensi yang kuat pada komisaris independen tidak hanya berkontribusi pada pengawasan tindakan *opportunistic behaviour*, tetapi juga mendorong transparansi, akuntabel, dan pertanggung jawaban perusahaan (Achyani & Kusumawati, 2023). Hasil penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sementara penelitian Yanti dan Purwanto (2023) menunjukkan pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Beberapa hasil penelitian seperti Dianova dan Nahumury (2019) serta Wahyuni (2021), menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

H3: Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Dewan direksi menentukan kebijakan yang akan diterapkan pada perusahaan, tetapi teori keagenan menjelaskan dewan direksi dapat membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, yang dapat menyebabkan konflik kepentingan dengan principal dan dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* (Wahyuni, 2021). Yermack (1996) berpendapat bahwa dewan direksi yang lebih besar akan mengalami kesulitan pengambilan keputusan dan menghadapi konflik kepentingan. Berdasarkan penelitian Dewi *et al.* (2023), Younas *et al.* (2021), dan Altass (2024), ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian Khurshid *et al.* (2019) dan Zhafirah dan Majidah (2019) ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sementara menurut penelitian Gerged *et al.* (2023), mengatakan bahwa tidak ada pengaruh ukuran direksi terhadap kemungkinan *financial distress*.

H4: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Secara khusus, **komite audit** berperan dalam memastikan kualitas pelaporan keuangan, melakukan pengawasan terhadap audit eksternal, serta melaksanakan tugas manajemen risiko (Altass, 2024). Secara strategis, komite audit juga menilai dan memastikan bahwa perusahaan telah mematuhi peraturan akuntansi yang berlaku (Achyani & Kusumawati, 2023). Jumlah anggota komite audit yang lebih besar menunjukkan adanya pengawasan laporan keuangan yang lebih baik sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* (Febriyanti & Khalifaturafi'ah, 2023). Namun, di sisi lain, tingkat keragaman yang tinggi dalam komite audit dapat menimbulkan kesulitan dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian Dianova dan Nahumury (2019), Gerged *et al.* (2023), serta Yanti dan Purwanto (2023) menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Febriyanti dan Khalifaturafi'ah (2023) menemukan adanya pengaruh negatif komite audit terhadap kemungkinan *financial distress*. Temuan berbeda juga ditunjukkan oleh Altass (2024) serta Prasetya dan Carolina (2023) yang menyatakan bahwa komite audit justru berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

H5: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency problem* karena pemegang saham institusi berperan dalam mengawasi manajemen perusahaan agar tidak bertindak merugikan pemegang saham (Widhiadnyaya & Ratnadi, 2019). Kepemilikan institusional yang besar (> 5%) menunjukkan bahwa perusahaan lain mampu melakukan pengawasan secara optimal (Wahyuni, 2021). Tingginya nilai kepemilikan institusional dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*,



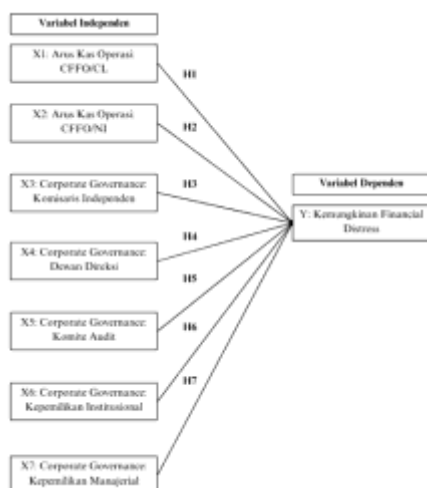
karena kepemilikan yang lebih besar memungkinkan institusi melakukan pengawasan lebih efektif sehingga meningkatkan kualitas dan produktivitas perusahaan (Patriandari, 2023).

Penelitian Nila (2021), Younas *et al.* (2021), dan Nuzul dan Diyanty (2024) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Dianova dan Nahumury (2019), Syifa dan Idawati (2024), Utami dan Dirman (2022), serta Prasetya dan Carolina (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Sementara itu, penelitian Patriandari *et al.* (2023), Gerged *et al.* (2023), dan Widhiadnyaya dan Ratnadi (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

H6: Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan perlu memberikan insentif untuk agen bertindak sesuai dengan keinginan *stakeholder* (Widhiadnyaya & Ratnadi, 2019). Manajer yang memiliki saham akan termotivasi untuk meningkatkan laba karena manajer mendapatkan dividen yang lebih banyak (Febriyanti & Khalifaturafi'ah, 2023). Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin besar, menunjukkan manajemen memiliki tanggung jawab semakin besar sebagai pengelola perusahaan (Utami & Dirman, 2022). Menurut penelitian Gerged *et al.* (2023), Utami dan Dirman (2022), Nila (2021), serta Prasetya dan Carolina (2023) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian Patriandari *et al.* (2023), Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), dan Siagian *et al.* (2023) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan. Sementara hasil penelitian Khurshid *et al.* (2019) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

H7: Proporsi kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.



Sumber: Data diolah (2025)

**Gambar 2 Model Penelitian**

## Metode Penelitian



Jenis penelitian ini adalah penelitian konklusif kausal. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh dari *annual report* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian berjumlah 67 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling yakni, pengambilan sampel dengan kriteria tertentu-sebagai berikut; (1) Perusahaan infrastruktur yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2019; (2) Perusahaan infrastruktur yang memiliki annual report lengkap selama tahun 2019-2023; (3) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional minimal 3 tahun dari 5 tahun pengamatan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sampel penelitian ini diperoleh 33 perusahaan infrastruktur. Data dianalisis menggunakan regresi logistik dengan software STATA 17.

## Hasil Penelitian

### *Screening Data Outlier*

Pemeriksaan *outlier* data menggunakan *pearson residual*, di mana data dianggap *outlier* apabila *pearson residual*  $> 3$  atau  $< -3$ . Dari pemeriksaan *outlier*, tidak ada data yang dinyatakan *outlier*.

### Hasil Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menampilkan jumlah sampel (N), nilai tertinggi (max), nilai terendah (min), rata-rata (mean), dan standar deviasi (std.dev) pada masing-masing variabel.

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Springate	165	0	1	0,7878788	0,4100547
CFFOCL	165	-9,037319	28,49295	0,4481322	2,378957
CFFONI	165	-3434,87	295,8935	-20,12552	269,5594
Kind	165	0,25	0,6666667	0,4058081	0,0968559
DD	165	2	9	4,981818	1,605907
KAud	165	3	7	3,272727	0,683995
KI	165	0,0509031	0,9997448	0,725306	0,2390825
KM	165	0	0,8778869	0,0844808	0,1864203

Sumber: Output STATA 17

### Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Uji likelihood ratio dilihat dari LR chi dengan derajat bebas 7 dimana nilai LR Chi2 (16,92)  $>$  nilai chi square (14,067140) dan Prob  $>$  chi2 (0,0179)  $<$  0,05 artinya tolak H1 dan terima H0, sehingga model sudah fit dengan data. Berdasarkan hasil tersebut, diartikan bahwa penambahan variabel ke dalam model dapat memperbaiki model.

### Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer Lemeshow's Test)

Uji hosmer & lemeshow's menunjukkan nilai Perason Chi2 (151,97) < nilai Chi Square tabel derajat bebas 157 (165-7-1) sebesar 187,238 dan nilai Prob > Chi2 (0,5984) > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, menyiratkan bahwa keputusan terima H1 dan tolak H0. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasi, oleh karena itu model dapat diterima.

### Koefisien Determinasi (Negalkerke R-Square)

Cragg & Uhler's dan Cragg & Uhler's sering disebut disebut dengan Nagelkerke R2 yang sering digunakan pada regresi logistik. Cragg & Uhler's R2 memiliki nilai 0,151 atau sebesar 15,1% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Sisa nilai Cragg & Uhler's R2 sebesar 84,9% diuraikan oleh variabel selain variabel dalam penelitian ini.

### Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi menunjukkan kemampuan prediksi perusahaan distress memiliki nilai 128 dari 130 perusahaan. Sementara tingkat kesalahan prediksi distress terhadap perusahaan sehat memiliki nilai 31 dari 35 perusahaan. Secara keseluruhan hasil klasifikasi memiliki nilai 80,00%.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis menunjukkan Beta ( $\beta$ ) koefisien regresi untuk menentukan arah signifikan positif dan negatif, nilai p-value digunakan untuk pengambilan keputusan, odds ratio menunjukkan seberapa besar kemungkinan peluang yang terjadi. Interpretasi hasil perlu melihat signifikansi, apabila signifikansi sebesar < 0,05 maka variabel berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Apabila nilai signifikansi > 0,05 maka tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

**Tabel 2 Uji Hipotesis**

	Variabel	$\beta$	$p >  z $	Odds Ratio/ Exp(B)	Keterangan
H1	CFFOCL→Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	-0,0132102	0,851	0,9868767	Tidak Signifikan
H2	CFFONI→Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	-0,0006906	0,742	0,9993096	Tidak Signifikan
H3	Komisaris Independen→Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	3,712507	0,091	40,95636	Tidak Signifikan
H4	Dewan Direksi→ Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	0,1107528	0,445	1,117119	Tidak Signifikan
H5	Komite Audit→ Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	-0,4083593	0,172	0,66474	Tidak Signifikan
H6	Kepemilikan Insitusional→Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	-5,385019	0,005	0,0045848	Negatif Signifikan
H7	Kepemilikan Manajerial→ Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	-5,821689	0,006	0,0029626	Negatif Signifikan

Sumber: Output STATA 17

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H7 dan H6 berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Nilai koefisien ( $\beta$ ) variabel KI adalah -5,385019 dengan odds ratio 0,0045848. Hal ini menunjukkan apabila KI meningkat satu unit maka akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sebesar 99,54% (1-0,0045848=0,9954152) dengan asumsi variabel lain

dianggap konstan. Tingkat signifikansi  $0,005 < 0,05$ , maka kepemilikan institusional (KI) berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Koefisien ( $\beta$ ) untuk variabel Kepemilikan Manajerial (KM) adalah -5,821689 dengan odds ratio 0,0029626. Artinya, peningkatan satu unit dalam KM dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress* sebesar 99,70% ( $1 - 0,0029626 = 0,9970374$ ), dengan asumsi variabel lain tetap. Dengan tingkat signifikansi  $0,006 < 0,05$ , maka KM berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

## Pembahasan

### Pengaruh CFFOCL terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Menurut hasil uji hipotesis, *Cash Flow From Operation to Current Liability* (CFFOCL) tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Temuan ini tidak mendukung *signalling theory*, yang berasumsi bahwa semakin rendah nilai CFFOCL, semakin tinggi potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Ketidakberpengaruh CFFOCL dapat dijelaskan karena arus kas operasi umumnya hanya digunakan untuk membayar utang jangka pendek, sementara perusahaan masih memiliki utang jangka panjang yang harus dilunasi melalui investasi. Dengan demikian, CFFOCL tidak mampu memberikan ilustrasi yang komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga (Vernando & Henny, 2023).

Temuan penelitian ini konsisten dengan Kristitianto dan Beny (2024) serta Fitriyaningsih *et al.* (2022), yang juga menunjukkan bahwa CFFOCL tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Implikasi praktis dari hasil ini, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur, adalah bahwa CFFOCL tidak dapat dijadikan indikator untuk memprediksi kesulitan keuangan. Hal ini karena perusahaan sektor infrastruktur dikenal memiliki karakteristik investasi jangka panjang dan pembiayaan yang tinggi, sehingga pengelolaan utang secara menyeluruh menjadi krusial. Perusahaan perlu memastikan bahwa total utang tidak melebihi kapasitas arus kas yang dihasilkan untuk melunasi pokok utang beserta bunganya.

### Pengaruh CFFONI terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, *Cash Flow From Operation to Net Income* (CFFONI) tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung *signalling theory*, yang berasumsi bahwa rasio CFFO/NI yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa laba dapat dikonversi menjadi kas, sedangkan rasio CFFO/NI yang negatif memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan tidak mampu mengonversi laba menjadi arus kas. Hal ini dapat terjadi karena laba perusahaan lebih mudah dimanipulasi dibandingkan arus kas.

Pendapat tersebut didukung oleh penelitian Fawzi *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa *revenue* perusahaan merupakan komponen yang paling mudah dimanipulasi, sehingga berdampak pada laba perusahaan. Akibatnya, kondisi kas sesungguhnya tidak mencerminkan peningkatan laba. Situasi ini mengurangi tingkat keandalan CFFONI dalam menganalisis *financial distress*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Fawzi *et al.* (2015), yang menyatakan bahwa CFFONI tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Pada sektor infrastruktur, kondisi ini semakin relevan karena sektor tersebut sering melibatkan investasi dalam jumlah besar, proyek jangka panjang, serta biaya depresiasi aset yang signifikan. Oleh karena itu, perusahaan sektor infrastruktur kerap mengakui pendapatan dari kontrak yang belum terealisasi secara kas penuh. Faktor-faktor tersebut memengaruhi besarnya laba dan arus kas operasi, sehingga rasio CFFONI kurang dapat digunakan sebagai indikator prediksi kesulitan keuangan.

### Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Komisaris independen sering dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang dapat menjaga independensi dan objektivitas penilaian sehingga perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*. Namun, dalam praktiknya, efektivitas komisaris independen kerap tidak optimal. Hal ini terjadi karena komisaris

independen kurang berperan aktif dalam mengawasi kinerja manajemen (Wahyuni, 2021). Selain itu, proporsi komisaris independen sering kali hanya dipenuhi sebagai syarat regulasi, sehingga fungsi pengawasan tidak berjalan maksimal (Prasetya dan Carolina, 2022).

Sejumlah penelitian, seperti yang dilakukan oleh Dianova dan Nahumury (2019), Wahyuni (2021), Kurniasanti dan Musdolifah (2018), Permatasari dan Cahyono (2024), Syifa dan Idawati (2024), Achyani dan Kusumawati (2023), Prasetya dan Carolina (2023), serta Zhafirah dan Majidah (2019), menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Implikasi praktis bagi perusahaan sektor infrastruktur adalah bahwa proporsi komisaris independen tidak dapat dijadikan indikator untuk meramalkan potensi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan tidak cukup hanya memenuhi ketentuan regulasi mengenai jumlah komisaris independen, tetapi juga harus memastikan kualitas, kompetensi, serta independensi nyata dari komisaris tersebut agar fungsi pengawasan dapat berjalan efektif.

### **Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kemungkinan *Financial Distress***

Ukuran dewan direksi ditemukan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Walaupun dewan direksi berperan dalam fungsi *monitoring* dan pengambilan keputusan, kebangkrutan lebih merupakan persoalan keuangan yang berkembang dari waktu ke waktu (Purwaningsih *et al.*, 2025). Faktor lain yang menjelaskan temuan ini adalah bahwa efektivitas kinerja anggota dewan direksi memiliki peran lebih penting dibandingkan dengan sekadar jumlah anggota dewan (Hajaroh *et al.*, 2024). Jumlah anggota dewan direksi yang besar tidak cukup untuk memengaruhi keputusan operasional yang menentukan kesehatan keuangan perusahaan (Purwaningsih *et al.*, 2025).

Temuan ini tidak sejalan dengan *agency theory*, yang berasumsi bahwa dewan direksi bertanggung jawab terhadap pengambilan keputusan, dan apabila jumlahnya terlalu banyak maka proses pengambilan keputusan menjadi tidak efektif. Kondisi perusahaan memang ditetapkan oleh dewan direksi, tetapi keputusan strategis tetap diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga dewan direksi tidak dapat secara langsung memengaruhi risiko kesulitan keuangan (Patriandari *et al.*, 2023).

Penemuan ini konsisten dengan penelitian Wahyuni (2021), Dianova dan Nahumury (2019), Gerged *et al.* (2019), serta Prasetya dan Carolina (2023), yang menyimpulkan bahwa jumlah anggota dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Selain menekankan efektivitas pengambilan keputusan, jumlah dewan direksi juga perlu disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan. Jumlah yang terlalu besar dapat menimbulkan masalah pengelolaan yang tidak efektif serta meningkatkan beban biaya gaji yang harus ditanggung perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap kemungkinan *Financial Distress***

Ukuran komite audit ditemukan tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan oleh jumlah komite audit yang bervariasi, yang lebih dipandang sebagai pemenuhan regulasi daripada mekanisme yang memberikan kontribusi nyata terhadap optimalisasi kekayaan perusahaan (Hajaroh *et al.*, 2024). Bahkan, jumlah komite audit yang terlalu besar dapat menimbulkan banyak opini sehingga proses pengambilan keputusan menjadi tidak efektif (Nurhadimah dan Paramita, 2024).

Temuan ini tidak mendukung *agency theory*, yang berasumsi bahwa semakin kecil ukuran komite audit maka fungsi *monitoring* terhadap laporan keuangan berkurang, sehingga risiko *financial distress* meningkat. Penelitian ini sejalan dengan temuan Siagian *et al.* (2023), Dianova dan Nahumury (2019), Gerged *et al.* (2022), Achyani dan Kusumawati (2023), serta Yanti dan Purwanto (2023), yang menyatakan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Implikasi praktis bagi perusahaan sektor infrastruktur adalah bahwa jumlah komite audit, baik besar maupun sesuai dengan ketentuan Peraturan OJK, tidak dapat dijadikan indikator untuk meramalkan potensi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan perlu lebih menekankan pada aspek independensi dan kompetensi anggota komite audit, bukan hanya sekadar jumlah anggota, agar fungsi pengawasan dapat berjalan optimal.

### **Pengaruh Proporsi Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan *Financial Distress***

Kepemilikan institusional ditemukan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Temuan ini mendukung *agency theory*, di mana kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme *monitoring* manajemen yang dapat mengurangi *agency problem*. Dengan demikian, investor institusional membantu memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga menurunkan potensi risiko kesulitan keuangan.

Penelitian ini konsisten dengan temuan Patriandari *et al.* (2023), Widhiadnyaya dan Ratnadi (2019), serta Gerged *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Efektivitas pengawasan institusional bergantung pada jangka waktu investasi, reputasi, dan tingkat independensi manajemen. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan jenis kepemilikan institusional, karena pengawasan jangka panjang terbukti lebih efektif dalam meminimalisasi *financial distress*.

### **Pengaruh Proporsi Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan *Financial Distress***

Kepemilikan manajerial ditemukan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Temuan ini mendukung *agency theory*, di mana kepemilikan manajerial berfungsi sebagai insentif agar manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholder* (Widhiadnyaya, 2018). Sebagai pemilik sekaligus manajemen kunci perusahaan, direksi dan komisaris yang memiliki saham cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka juga menanggung risiko kerugian. Selain itu, rasa kepemilikan mendorong manajer untuk tidak hanya mementingkan kepentingan pribadi, tetapi juga memaksimalkan pemanfaatan sumber daya jangka panjang serta pengembangan perusahaan sehingga terhindar dari *financial distress* (Patriandari *et al.*, 2023).

Penelitian ini konsisten dengan temuan Patriandari *et al.* (2023), Widhiadnyaya dan Ratnadi (2019), Siagian *et al.* (2023), serta Yanti dan Purwanto (2023), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Implikasi praktis bagi perusahaan sektor infrastruktur adalah bahwa kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai indikator untuk meramalkan potensi kesulitan keuangan. Sektor ini erat kaitannya dengan kebutuhan modal besar dan investasi jangka panjang, sehingga kompetensi manajerial harus memadai dalam mengelola risiko perusahaan agar tetap mampu menjaga keberlanjutan usaha.

### **Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*, khususnya apabila pengawasan terhadap struktur kepemilikan tidak berjalan optimal. Struktur kepemilikan yang dimaksud mencakup kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Oleh karena itu, perusahaan sektor infrastruktur diharapkan memperhatikan aspek jangka waktu investasi institusi, reputasi, independensi, serta kompetensi manajemen sebagai *principal* sekaligus *agent*. Dengan demikian, fungsi *monitoring* dapat berjalan secara efektif sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalisasi. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode observasi, yaitu tahun 2019–2023, dengan sampel terbatas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai Negalkerke R-Square sebesar 15,1% menunjukkan bahwa variabel yang diteliti hanya memberikan kontribusi terbatas dalam menjelaskan kemungkinan *financial distress*, sementara 84,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode observasi agar hasil lebih komprehensif, menggunakan sampel lintas sektor di luar infrastruktur untuk memperoleh data yang lebih beragam dan representatif, serta menambahkan variabel lain yang relevan seperti rasio arus kas

lainnya, *corporate governance index*, rasio keuangan tambahan, dan faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Selain itu, penelitian mendatang juga dapat mengkaji peran kualitas tata kelola perusahaan secara lebih mendalam, termasuk efektivitas pengawasan dewan direksi, komite audit, dan mekanisme kepemilikan, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai determinan *financial distress*.

### 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

- Achyani, M. N., & Kusumawati, E. (2023). Pengaruh Profitability, Leverage, Liquidity, Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *JURNAL MANEKSI*, 12(4), 2023. <https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v12i4.1999>
- Ahmad, E. F., & Hanifan, T. M. (2022). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 3(2), 253–262. <https://doi.org/https://doi.org/10.31949/jaksi.v3i2.2942>
- Altass, S. (2024). Navigating Financial Distress: The Impact Of Boardroom Effecttiveness And Audit Committee Expertise Interplay. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(6). <https://doi.org/10.24857/RGSA.V18N6-071>
- Amanda & Tasman. (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. *EcoGen Volume 2, Nomor 3*, 453–462.
- Baldwin, C. Y., & Mason, S. P. (1983). The Resolution of Claims in Financial Distress the Case of Massey Ferguson. *The Journal of Finance*, 38(2), 505–516. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb02258.x>
- Dewi, D. N., Murhadi, W. R., & Sutejo, B. S. (2023). Financial Ratios, Corporate Governance, And Macroeconomic Indicators In Predicting Financial Distress. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(4), 1–18. <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i4.893>
- 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>
- Fawzi, N. S., Kamaluddin, A., & Sanusi, Z. M. (2015). Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 28, 136–144. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01092-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01092-8)
- Febriyanti, F. N., & Khalifaturafi'ah, S. O. (2023). Good Corporate Governance Dan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 274–291. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1625>
- Fitrianingsih, D., Khurmala, R., Sucihati, S., & Jundutami Thoriq Lasub. (2022). Pengaruh Financial Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Faletehan Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1 No. 1(1), 12–21. <https://doi.org/10.61252/fjeb.v1i1.10>
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Gordon, M. J. (1971). Towards A Theory Of Financial Distress. *The Journal Of Finance*, 26(2), 347–356. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1971.tb00902.x>
- Hajarah, S. N., Rahmawati, I. Y., Purwidiyanti, W., & Haryanto, T. (2024). Corporate Governance Mechanism and Financial Ratios on the Indonesia Stock Exchange: How do they Affect Financial

- Distress? *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(1), 81–96. <https://doi.org/10.9734/ajebe/2024/v24i11213>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Jeremia, E., & Beny, K. (2024). OCF, Sales Growth, Dan Rasio Keuangan Lainnya Yang Memengaruhi Financial Distress. *E-Jurnal Manajemen TSM*, 4(2), 219–234. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM>
- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63–76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>
- Khursid, 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 Science & Technologies*, 11, 1–4. <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2020.26>
- Kurniasanti, A. (2018). *Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)*. 6 No 3, 197–212.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Nila, 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>
- Nurhadimah, S., & Paramita, V. S. P. (2024). The Influence of Good Corporate Governance, Firm Size, and Operating Capacity on Financial Distress (Study of Retail Trade Sub-Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange in 2017-2022). *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 5(1), 180–201. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v5i1.1036>
- Nuzul, A. I., & Diyanty, V. (2024). Ekombis Review-Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Does The Gender Diversity Of The Board Of Commissioners, Family Ownership, And Institutional Ownership Reduce The Likelihood Of Financial Distress During Covid-19? How to Cite. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(2), 2159–2172. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i2>
- Patriandari, P., Rianto, R., & Ristanti, A. (2023). The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in Transportation Sector Companies in Indonesia. *Quantitative Economics and Management Studies*, 4(3). <https://doi.org/10.35877/454ri.qems1708>
- Permatasari, T. P., & Cahyono, Y. T. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, Efisiensi Operasional, dan Kepemilikan Publik Terhadap Financial Distress. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(8). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i8.4433>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. In *JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE o* (Vol. 26).
- Prasetya & Carolina. (2023). *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dimoderasi Kinerja Keuangan*. 15(1), 153–176.
- Purwaningsih, S., Rista, B., & Siti, S. (2025). The Influence of Board of Directors Characteristics on Corporate Financial Distress. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 200–209. <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v3i1.3027>
- Putri, P. A. D. W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. In *International Journal of Innovative Science and Research Technology* (Vol. 6, Issue 1). <https://doi.org/https://doi.org/10.38124/ijisrt>
- Rosalika, D. N., Fauziah, N., & Sari, M. R. (2024). Financial Ratios on Reducing Financial Distress Moderated by ESG Disclosure. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 11(2), 122–138. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.10739>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. In *Source: The Bell Journal of Economics* (Vol. 8, Issue 1).
- Siagian, A. O., Adler H. Manurung, & Nera Marinda Machdar. (2023). Analisis Corporate Governance Terhadap Financial Distress Melalui Mekanisme Variabel Moderasi Dengan Manajemen Laba.



- Jurnal Riset Dan Inovasi Manajemen*, 1(2), 151–165. <https://doi.org/10.59581/jrim-widyakarya.v1i2.899>
- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the possibility of failure in a Canadian firm : a discriminant analysis*.
- Sulastri, E., & Zannati, R. (2018). *Prediksi financial distress dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur*. <https://ejournal.imperiuminstitute.org/index.php/JMSAB>
- Syifa, D., & Idawati, W. (2024). Analisis Financial, Non-Financial Indicators, Dan Corporate Governance Terhadap Prediksi Financial Distress (Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 2 No. 1, 37–58. <https://doi.org/https://doi.org/10.35384/jamie.v2i1.548>
- Utami, S. W., & Dirman, A. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 170–181. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i2130700>
- Vernando, V., & Henny, D. (2023). The Influence Of Operating Cash Flow, Sales Growth, Institutional Ownership And Leverage On Financial Distress With Profitability As A Moderation Variable Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.277>
- 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.
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>
- Yanti, D. R. M., & Purwanto, A. (2023). Pengaruh Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(2), 1–12.
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>
- Zhafirah, A., & Majidah, &. (2019). Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>