

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### A. Kajian Pustaka

##### 1. Landasan Teori

###### a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan salah satu teori dasar yang banyak digunakan dalam penelitian keuangan dan tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 melalui penelitian yang berjudul *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Agency theory* menjelaskan hubungan antara *principal* dan *agent* dalam suatu perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). *Principal* adalah pihak pemilik perusahaan atau pemegang saham, sedangkan *agent* adalah pihak manajemen yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan (Purba, 2023).

Menurut *agency theory*, hubungan antara *principal* dan *agent* tidak selalu berjalan selaras akibat adanya perbedaan tujuan dan kepentingan di antara kedua belah pihak. Pemegang saham selaku pemilik perusahaan senantiasa berorientasi pada maksimisasi nilai perusahaan dan peningkatan kesejahteraan finansial mereka, sementara pihak manajemen cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi (Purba, 2023). Perbedaan orientasi inilah yang memicu

timbulnya konflik keagenan (*agency conflict*), dimana pihak pengelola tidak selalu bertindak selaras dengan tujuan utama para pemegang saham (Puspita & Kusuma, 2025).

Konflik keagenan semakin meningkat ketika manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham (Purba, 2023). Kondisi tersebut disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu keadaan ketika pihak manajemen mengetahui kondisi perusahaan lebih dalam dibandingkan investor maupun kreditur (Yanti & Purwanto, 2023). Asimetri informasi tersebut memberikan peluang bagi manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik seperti manipulasi laporan keuangan, pengambilan keputusan yang berisiko tinggi, maupun penggunaan aset perusahaan untuk kepentingan pribadi (Bunaya et al., 2026). Tindakan manajemen yang mengutamakan kepentingan pribadi dan memicu konflik kepentingan berpotensi merugikan *principal*, sehingga memicu hilangnya kepercayaan pemegang saham, penarikan investasi, dan berujung pada krisis keuangan hingga kepailitan perusahaan (Sholikha et al., 2024). Oleh karena itu, perusahaan memerlukan pengawasan yang efektif untuk meminimalkan konflik keagenan dan menekan potensi terjadinya *financial distress*.

## **b. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal (*Signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan mengenai bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal, khususnya investor dan kreditur, terkait kondisi perusahaan (Mustamin & Ida, 2025). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar dalam menilai kondisi perusahaan (Spence, 1973).

Ross (1997) menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*/pengirim) akan memberikan sinyal kepada pihak lain (*outsider*/penerima) untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor maupun kreditur (Hidayat 2024). Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal melalui berbagai informasi keuangan agar pihak eksternal dapat mengetahui kondisi dan prospek perusahaan secara lebih akurat.

Sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa informasi keuangan maupun non-keuangan yang disampaikan melalui laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman kebijakan, serta publikasi relevan lainnya (Soenjoyo & Lindrawati, 2025). Dalam *signaling*

*theory*, informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif, sedangkan informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang buruk akan memberikan sinyal negatif. Investor dan kreditur akan menggunakan informasi tersebut sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi maupun pemberian pinjaman.

Berdasarkan beberapa teori yang telah diuraikan di atas, penelitian ini menggunakan teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*) sebagai landasan utama dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*. Teori keagenan digunakan untuk menjelaskan hubungan antara mekanisme *good corporate governance* yang terdiri atas komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress*. Teori ini menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) dapat meningkatkan risiko kesalahan pengelolaan perusahaan, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif untuk meminimalkan potensi terjadinya *financial distress* (Febriyanti & Khalifaturafi'ah, 2023).

Sementara itu, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan hubungan *leverage* dan *operating cash flow* terhadap *financial distress*. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan perusahaan merupakan sinyal yang digunakan investor dan kreditur untuk menilai kondisi keuangan perusahaan (Mustamin & Ida, 2025). Tingkat *leverage*

yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif karena menunjukkan tingginya risiko keuangan perusahaan, sedangkan *operating cash flow* yang baik dapat menjadi sinyal positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan menjaga stabilitas keuangan.

Dengan demikian, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel tata kelola perusahaan (komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi) terhadap *financial distress*, sedangkan teori sinyal digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel keuangan (*leverage* dan *operating cash flow*) terhadap *financial distress*. Kedua teori tersebut dipilih karena mampu memberikan dasar teoritis yang kuat dalam menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

## 2. *Financial Distress*

### a. Pengertian *Financial Distress*

*Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan likuiditas yang serius sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Menurut studi penelitian Sulistiyowati & Deviyana (2021), *financial distress* merupakan fase penurunan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi ini umumnya menjadi fase awal sebelum perusahaan jatuh ke dalam kebangkrutan (*bankruptcy*), yang mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya dalam jangka panjang (Sanu et al., 2026). Oleh karena itu, *financial distress* menjadi fenomena krusial dalam

perusahaan karena dapat memengaruhi keberlangsungan usaha, tingkat kepercayaan investor, serta stabilitas operasional perusahaan.

Platt & Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan tersebut sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Sejalan dengan pandangan tersebut, Fitrianiingsih et al. (2022) menegaskan bahwa *financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada para kreditur dengan kas operasionalnya. Kesulitan keuangan muncul ketika perusahaan tidak mampu menjaga dan mengatur kemampuan keuangan dengan baik dan menyebabkan perusahaan mengalami keterpurukan (Hidayat 2024). Jika kondisi tersebut dibiarkan tanpa penanganan, *financial distress* dapat berdampak negatif bagi perusahaan, mulai dari menurunnya kepercayaan investor, penurunan nilai perusahaan, hingga risiko kebangkrutan.

#### **b. Faktor-Faktor *Financial Distress***

*Financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal (Shahwan, 2015, sebagaimana dikutip dalam Binus University, 2022).

- 1) Faktor internal meliputi tingginya utang perusahaan, lemahnya pengelolaan keuangan, rendahnya profitabilitas, dan buruknya tata kelola perusahaan.

- 2) Faktor eksternal meliputi ketidakstabilan kondisi ekonomi, inflasi, pandemi, dan perubahan kebijakan pemerintah.

**c. Indikator *Financial Distress***

Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi. Altman Z''-Score (1995) adalah modifikasi yang dikembangkan khusus perusahaan non-manufaktur dan negara berkembang (*emerging market*). Berikut merupakan persamaan model Altman Z-Score Modifikasi (Helly & Nurani, 2026):

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

Dimana:

$Z$  = *Bankruptcy index*

$X_1$  = *Working capital / total assets*

$X_2$  = *Retaineds earnings / total assets*

$X_3$  = *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) / total assets*

$X_4$  = *Book value of equity / total liabilities*

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan nilai Z-Score model Altman Modifikasi yaitu sebagai berikut:

- 1) Jika nilai indeks  $Z'' < 1,1$  maka termasuk perusahaan mengalami *financial distress*.
- 2) Jika nilai indeks  $1,1 < Z'' < 2,6$  maka termasuk *grey area* (perusahaan mengalami masalah keuangan ringan dan berpotensi mengalami *financial distress*).

- 3) Jika nilai indeks  $Z'' > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

### 3. *Leverage*

#### a. *Pengertian Leverage*

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aset maupun kegiatan operasional perusahaan. Menurut Anggrahini et al. (2023), *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal dalam membiayai aset perusahaan. Penggunaan *leverage* dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan dana untuk memperluas kegiatan usaha, namun penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Menurut Hidayat et al. (2024), perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kewajiban keuangan yang lebih besar dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok utang.

#### b. *Indikator Leverage*

*Leverage* dapat diukur menggunakan beberapa rasio keuangan, seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), maupun *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Namun, penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mampu menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Azzahra et al., 2025). Semakin tinggi nilai DER

menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang sehingga risiko keuangan yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi (Manurung et al., 2025).

Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### 4. *Operating Cash Flow*

##### a. *Pengertian Operating Cash Flow*

*Operating cash flow* atau arus kas operasi merupakan arus kas yang diterima atau dikeluarkan dari aktivitas utama perusahaan (Helly & Nurani, 2026). Arus kas ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional secara mandiri, tanpa bergantung pada aktivitas pendanaan maupun investasi. *Operating cash flow* memiliki peran penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Alverina & Sjarief (2025) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi tinggi memiliki sumber dana internal yang cukup untuk menjalankan seluruh aktivitas operasinya. Sebaliknya, kondisi *financial distress* dapat terjadi apabila arus kas operasional tidak mampu menutupi beban operasional maupun (Sholikha et al., 2024).

##### b. *Indikator Operating Cash Flow*

*Operating cash flow* dapat diukur menggunakan nilai arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang terdapat dalam laporan arus kas. Dalam penelitian ini, *operating cash flow* diukur

dengan menggunakan perbandingan arus kas operasi terhadap utang jangka pendek (Azzahra et al., 2025). Indikator pengukuran *operating cash flow* adalah sebagai berikut:

$$OCF = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

## 5. Komisaris Independen

### a. Pengertian Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan bisnis maupun hubungan keluarga dengan manajemen perusahaan (Asi, 2025). Dalam struktur tata kelola perusahaan (*corporate governance*) di Indonesia, dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi kebijakan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi dalam pengelolaan perusahaan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/PJOK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mewajibkan setiap perusahaan publik di Indonesia memiliki komisaris independen paling sedikit 30% (tiga puluh persen) dari total anggota dewan komisaris. Aturan ini bertujuan untuk memastikan bahwa mekanisme pengawasan berjalan efektif dan melindungi hak-hak pemegang saham minoritas dari kemungkinan tindakan manajemen yang merugikan.

### **b. Indikator Komisaris Independen**

Komisaris independen dalam penelitian ini diukur menggunakan proporsi dewan komisaris independen (Helly & Nurani, 2026). Rumus perhitungan proporsi dewan komisaris adalah sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

## **6. Komite Audit**

### **a. Pengertian Komite Audit**

Komite audit merupakan badan yang dibentuk dan berada di bawah wewenang dewan komisaris untuk membantu melaksanakan tugas serta fungsi pengawasan dewan komisaris secara lebih efektif (Damayanti & Setyawan, 2025). Komite audit merupakan salah satu pilar penting dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang berperan sebagai penghubung antara dewan komisaris, manajemen, dan auditor eksternal. Di Indonesia, keberadaan komite audit diatur secara tegas melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan (2015), setiap perusahaan publik wajib membentuk komite audit yang terdiri dari paling sedikit 3 (tiga) orang anggota. Keberadaan komite audit diharapkan mampu meningkatkan kualitas pengawasan internal perusahaan, serta mampu mengoptimalkan mekanisme *checks and balances*, yang pada akhirnya ditujukan untuk

memberikan perlindungan yang optimum kepada para pemegang saham dan para pemangku kepentingan lainnya (Komite Nasional Kebijakan Governansi, 2021)

#### **b. Indikator Komite Audit**

Pengukuran komite audit dalam penelitian ini menggunakan jumlah anggota komite audit (Febriyanti & Khalifaturafi'ah, 2023).

Rumus perhitungan komite audit adalah sebagai berikut:

$$\text{Komite Audit} = \sum \text{Jumlah anggota komite audit}$$

### **7. Dewan Direksi**

#### **a. Pengertian Dewan Direksi**

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan maupun sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan, serta mewakili perusahaan baik di dalam maupun di luar pengadilan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas). Menurut Febriyanti & Khalifaturafi'ah (2023), dewan direksi adalah sekelompok individu yang bertugas melindungi kepentingan korporasi, sekaligus berfungsi sebagai jembatan komunikasi antara pemegang saham dan pihak manajemen dalam menentukan kebijakan strategis.

#### **b. Indikator Dewan Direksi**

Dalam praktik *corporate governance* modern, dewan direksi tidak hanya bertugas mengelola perusahaan tetapi juga harus

memastikan bahwa pengelolaan tersebut dilakukan dengan prinsip kehati-hatian, akuntabilitas, dan transparansi. Pengukuran dewan direksi dalam penelitian ini menggunakan jumlah dewan direksi (Febriyanti & Khalifaturofi'ah, 2023). Rumus perhitungan dewan direksi adalah sebagai berikut:

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Jumlah anggota dewan direksi}$$

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1** Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                | Variabel                                                                                                                                                         | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                             | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                    |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Pengaruh <i>Operating Cash Flow, Leverage</i> dan <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Financial Distress</i><br><br>Penulis: Apdhita Seftiantie Rusmaya Putri, Nor Norisanti, dan Sopyan Saori (2026) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Operating Cash Flow</i><br>2. <i>Leverage</i><br>3. <i>Intellectual Capital</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak SPSS. | 1. <i>Operating cash flow</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Intellectual capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                   |
| 2  | Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Rasio Keuangan, dan Arus Kas Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Hotel dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024                               | <b>Variabel X</b><br>1. Tata Kelola Perusahaan<br>2. Rasio Keuangan<br>3. Arus Kas<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                         | Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan statistik deskriptif dan regresi linear berganda.              | 1. Dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Return on asset</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Arus kas operasi tidak memiliki pengaruh |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                | Variabel                                                                                                                                                                                                                   | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                 | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Penulis: Viani Wendelina Helly dan Bulan Karima Nurani (2026)                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                       | terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                                                           |
| 3  | <i>Good Corporate Governance dan Risiko Financial Distress: Bukti Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia</i><br><br>Penulis: Muhammad Raihan Mubaraq, Ika Putri Fitri Ajiani, dan Paradisa Sukma (2026) | <b>Variabel X</b><br>1. Dewan direksi<br>2. Dewan komisaris independen<br>3. Komite audit<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                            | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan metode analisis regresi data panel yang diolah dengan bantuan perangkat lunak Eviews 13.                 | 1. Jumlah dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Jumlah dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                             |
| 4  | <i>The Relationship between Cash Flow Statement and Financial Distress Warning Signal of Savings Cooperative in the Upper Northern Region</i><br><br>Penulis: Niphawan Mahamai dan Thatphong Awirothananon (2026)         | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Cash Flow from Operating Activities</i><br>2. <i>Cash Flow from Investing Activities</i><br>3. <i>Cash Flow from Financing Activities</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan metode statistik deskriptif dan statistik inferensial untuk menganalisis hubungan antar variabel. | 1. <i>Cash flow from operating activities</i> memiliki hubungan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Cash flow from investing activities</i> dan <i>Cash flow from financing activities</i> memiliki hubungan positif terhadap <i>financial distress</i> . |
| 5  | <i>Analisis Determinan Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara di</i>                                                                                                                                   | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Leverage</i><br>2. <i>Firm Size</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                       | Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan                                                                                                       | 1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                     |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                                                  | Variabel                                                                                                                                                                                                                                                         | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                              | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Indonesia: Peran <i>Leverage</i> Dan <i>Firm Size</i> Periode 2019–2024<br><br>Peneliti: Riska Juliana Sanu, Selvi, dan Yayu Isyana D. Pongoliu (2026)                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                  | analisis regresi logistik yang diolah menggunakan aplikasi IBM SPSS versi 25.                                                                                                                      | 2. <i>Firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 6  | <i>Analyzing Financial Distress: The Impact of Intellectual Capital, Operating Capacity, Capital Structure, and Operating Cash Flow with Profitability as a Mediator</i><br><br>Penulis: Veronica Nessie Susanto, Umiaty Hamzani, dan Rudy Kurniawan (2026) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Intellectual Capital</i><br>2. <i>Operating Capacity</i><br>3. <i>Capital Structure</i><br>4. <i>Operating Cash Flow</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Mediasi</b><br><i>Profitability</i> | Penelitian kuantitatif dengan metode asosiatif. Analisis data menggunakan analisis regresi data panel menggunakan model <i>Random Effect Model</i> (REM) dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12. | 1. <i>Intellectual capital</i> dan <i>operating capacity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>profitability</i> .<br>2. <i>Capital structure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>profitability</i> .<br>3. <i>Operating cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>profitability</i> .<br>4. <i>Operating cash flow</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>5. <i>Capital structure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>6. <i>Intellectual capital</i> dan <i>operating capacity</i> tidak berpengaruh |

| No | Peneliti, Judul,<br>dan Tahun                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Variabel                                                                                                                                                                                            | Metode<br>Penelitian dan<br>Teknik Analisis                                                                                                                              | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                          | terhadap<br><i>financial distress</i> .<br>7. Profitabilitas<br>berhasil<br>memediasi<br><i>intellectual<br/>capital</i> ,<br><i>operating<br/>capacity</i> , dan<br><i>capital structure</i><br>terhadap<br><i>financial distress</i> .<br>8. Profitabilitas<br>tidak mampu<br>memediasi<br>hubungan antara<br><i>cash flow</i> dan<br><i>financial distress</i> . |
| 7  | Pengaruh<br>Kepemilikan<br>Manajerial,<br>Kepemilikan<br>Institusional,<br>Ukuran<br>Perusahaan dan<br>Komisaris<br>Independen<br>Terhadap<br><i>Financial<br/>Distress</i> (Studi<br>Kasus<br>Perusahaan<br>Manufaktur<br>Sektor Logam di<br>Bei Periode<br>2021-2023)<br><br>Penulis:<br>Oktobria Y. Asi<br>(2025) | <b>Variabel X</b><br>1. Kepemilikan<br>Manajerial<br>2. Kepemilikan<br>Institusional<br>3. Ukuran<br>Perusahaan<br>4. Komisaris<br>independen<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini<br>menggunakan<br>penelitian<br>kuantitatif.<br>Teknik analisis<br>data<br>menggunakan<br>analisis regresi<br>linier berganda<br>dengan aplikasi<br>SPSS. | 1. Kepemilikan<br>manajerial,<br>kepemilikan<br>institusional, dan<br>komisaris<br>independen<br>berpengaruh<br>positif terhadap<br><i>financial distress</i> .<br>2. Ukuran<br>perusahaan<br>berpengaruh<br>negatif terhadap<br><i>financial distress</i> .                                                                                                        |
| 8  | Pengaruh<br><i>Leverage</i> , Arus<br>Kas dan Ukuran<br>Perusahaan<br>Terhadap<br><i>Financial<br/>Distress</i> (Studi                                                                                                                                                                                               | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Leverage</i><br>2. Arus Kas<br>3. Ukuran<br>Perusahaan                                                                                                                   | Penelitian<br>menggunakan<br>pendekatan<br>kuantitatif<br>dengan metode<br>deskriptif<br>asosiatif.                                                                      | 1. <i>Leverage</i><br>berpengaruh<br>negatif dan<br>signifikan<br>terhadap<br><i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                                                                           |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                 | Variabel                                                                                                                                                                                | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                           | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Kasus Perusahaan Sub Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024)<br><br>Penulis: Agus Cahyana, Andri Indrawan, dan Irfan Sophan Himawan (2025)                                                    | <b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                                                          | Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda menggunakan SPSS 27.                                                                                     | 2. Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                |
| 9  | Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi<br><br>Penulis: Regita Wanda Puspita dan Poppy Dian Indira Kusuma (2025) | <b>Variabel X</b><br><i>Corporate Governance</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Moderasi</b><br>Profitabilitas                                | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis kausalitas. Analisis dilakukan melalui regresi linear berganda dan uji moderasi (MRA). | 1. Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Komite audit dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Profitabilitas tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan tata kelola dan <i>financial distress</i> . |
| 10 | Analisis Pengaruh <i>Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Operating Cash Flow</i> , Dan Inflasi Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di                     | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Net Profit Margin</i><br>2. <i>Debt to Equity Ratio</i><br>3. <i>Operating Cash Flow</i><br>4. Inflasi<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis data panel menggunakan Eviews 12.                                         | NPM, DER, CFO, ROE, dan Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                              |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                                                   | Variabel                                                                                                                                                                     | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                   | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                         |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Bursa Efek Indonesia<br>Periode 2020-2023<br><br>Penulis: Muhammad Faris Hilmy Raihan dan Imronudin (2025)                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                          |
| 11 | Pengaruh Komisaris Independen, <i>Return on Asset</i> , <i>Debt Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Periode 2020-2022<br><br>Penulis: Nazar Faddilah, Hafiz Ali, dan Raihan Alvero (2025) | <b>Variabel X</b><br>1. Komisaris Independen<br>2. <i>Return on Asset</i><br>3. <i>Debt</i><br>4. <i>Current Ratio</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25. | 1. <i>Return on assets</i> dan <i>debt ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Komisaris independen dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .       |
| 12 | Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi pada Perusahaan <i>Property, Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)          | <b>Variabel X</b><br>1. Likuiditas<br>2. <i>Leverage</i><br>3. <i>Operating Capacity</i><br>4. <i>Sales Growth</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>     | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.    | 1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                                              | Variabel                                                                                                                                                                                                                                                              | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                   | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Penulis: Anak Agung Istri Ratih Setia Dewi dan Gede Juliarsa (2025)                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                         | <i>financial distress.</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 13 | Analisis Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan Arus Kas Operasi dan <i>Corporate Governance</i> Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023<br><br>Penulis: Adelia Andjani Puti Nawanto (2025) | <b>Variabel X</b><br>1. Arus Kas Operasi (CFFOCL)<br>2. Arus kas Operasi (CFONI)<br>3. Komisaris Independen<br>4. Dewan Direksi<br>5. Komite Audit<br>6. Kepemilikan Manajerial<br>7. Kepemilikan Institusional<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Jenis penelitian ini adalah penelitian konklusif kausal. Data dianalisis menggunakan regresi logistik dengan software STATA 17.                                                         | 1. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Arus kas operasi (CFFOCL), arus kas operasi (CFONI), komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . |
| 14 | Pengaruh <i>Gender Diversity</i> , <i>Operating Cash Flow</i> , dan <i>Firm Age</i> Terhadap <i>Financial Distress</i><br><br>Penulis: Vannesa Alverina dan Julianti Sjarief (2025)                                                                     | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Gender Diversity</i><br>2. <i>Operating Cash Flow</i><br>3. <i>Firm Age</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                          | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda menggunakan aplikasi IBM SPSS versi 25. | 1. <i>Gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Operating cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Firm age</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .                                                     |
| 15 | <i>Financial Distress Warning Signals Prediction: An Empirical Study of Listed Companies in the</i>                                                                                                                                                     | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Corporate Governance (Board Size)</i><br>2. <i>Ownership Structure (Institutional Ownership)</i>                                                                                                                                           | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif empiris. Teknik analisis data menggunakan <i>Logistic</i>                                                                             | 1. <i>Board size</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>total asset turnover</i> , dan ROA berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                       |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                       | Variabel                                                                                                                                                                                                                                                                                | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                            | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <i>Stock Exchange of Thailand</i><br><br>Penulis: Attawan Juntasutho, Surang Hanswang, Dhanawat Siritwattanakul, dan Tipparat Laohavichien (2025)                                                                | 3. <i>Financial Performance (Total Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Return on Assets)</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                                         | <i>Regression Analysis.</i>                                                                                                                                      | 2. <i>Total debt to total asset ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                             |
| 16 | <i>The Role of Corporate Governance and Leverage on Financial Distress</i><br><br>Penulis: Nina Salma Wati dan Indira Januarti (2025)                                                                            | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Board of Commissioner</i><br>2. <i>Audit Committee</i><br>3. <i>Directors</i><br>4. <i>Leverage</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                    | Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi logistik dengan menggunakan IBM SPSS 25. | 1. <i>Board of commissioner</i> dan <i>audit committee</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Directors</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . |
| 17 | <i>The Effect of Board Size, Audit Committee, Ownership Structure, Independent Commissioners, Leverage, and Firm Size on Financial Distress</i><br><br>Penulis: Adinda Nurul Oktavia Prayitno dan Mahroji (2025) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Board Size</i><br>2. <i>Audit Committee</i><br>3. <i>Managerial Ownership</i><br>4. <i>Institutional Ownership</i><br>5. <i>Independent Commissioners</i><br>6. <i>Leverage</i><br>7. <i>Firm Size</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan desain pendekatan kuantitatif. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda.                                          | 1. <i>Board size</i> dan <i>managerial ownership</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Audit committee meeting frequency, institutional ownership, independent commissioners, leverage,</i> dan                                                                 |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                      | Variabel                                                                                                                                                                                                                                       | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                                                                | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                      | <i>firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 18 | <i>Financial Ratios on Reducing Financial Distress Moderated by ESG</i><br><br>Penulis: Karama Saadaoui, Nadia Belkhir, dan Salah Ben Hamad (2025)                              | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Leverage</i><br>2. <i>Liquidity</i><br>3. <i>Operating Capacity</i><br>4. <i>Operating Cash Flow</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Moderasi</b><br><i>ESG Disclosure</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi data panel.                                                                                                                            | 1. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Likuiditas, kapasitas operasional, dan arus kas operasional membantu mengurangi <i>financial distress</i> .<br>3. ESG berkontribusi pada pengurangan <i>financial distress</i> dan secara signifikan memoderasi hubungan antara likuiditas dan <i>financial distress</i> . |
| 19 | <i>Impact of Liquidity, Leverage, and Operating Cash Flow on Financial Distress with Firm Size Moderation</i><br><br>Penulis: Nabila Sukma Dewi dan Mayang Sari Edastami (2025) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Liquidity</i><br>2. <i>Leverage</i><br>3. <i>Operating Cash Flow</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Moderasi</b><br><i>Firm Size</i>                                      | Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder. Analisis data menggunakan teknik analisis <i>Structural Equation Modeling</i> (SEM) dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS. | 1. Arus kas operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap ukuran perusahaan.<br>4. Likuiditas dan arus kas operasi tidak                                  |

| No | Peneliti, Judul,<br>dan Tahun                                                                                                                                                                                                              | Variabel                                                                                                                                                                                                           | Metode<br>Penelitian dan<br>Teknik Analisis                                                                                                                       | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                   | berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan.<br>5. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas, <i>leverage</i> , maupun arus kas operasi terhadap <i>financial distress</i> .                                             |
| 20 | <i>Key Financial Determinants in Reducing Financial Distress in Indonesia's Manufacturing Industry</i><br><br>Penulis: Harlen Silalahi, Ganda Tua Sitompul, Dumariani Silalahi, Zulkheiri Surya Putra Siregar, dan Megawati Nababan (2025) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Profitability</i><br>2. <i>Liquidity</i><br>3. <i>Leverage</i><br>4. <i>Sales Growth</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                          | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda metode <i>Multiple Linear Regression Analysis</i> . | 1. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Leverage</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .                                     |
| 21 | Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen Terhadap <i>Financial Distress</i> dengan <i>Leverage</i> sebagai Variabel Moderasi                                                                   | <b>Variabel X</b><br>1. Kepemilikan Institusional<br>2. Kepemilikan Manajerial<br>3. Komisaris independen<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Moderasi</b><br><i>Leverage</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan <i>moderating regression analysis</i> (MRA).    | 1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Leverage</i> tidak mampu memoderasi |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                            | Variabel                                                                                                                                                           | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                              | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Penulis: I Nengah Adi Nugraha dan I Gede Ary Wirajaya (2024)                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                    | kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                          |
| 22 | Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit dan Kualitas Audit Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Sektor Transportasi Periode 2019-2022<br><br>Penulis: Muhammad Rivandi, Duwi Zulvia, dan Yetta Esra Prysa Lumban Tobing (2024) | <b>Variabel X</b><br>1. Komisaris Independen<br>2. Komite Audit<br>3. Kualitas Audit<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                         | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi logistik menggunakan software statistik SPSS 25.                                     | 1. Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . |
| 23 | Pengaruh <i>Operating Capacity</i> , <i>Operating Cash Flow</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Finanacial Distress</i> Menggunakan Metode Springate<br><br>Penulis: Putri Desya Fitriani dan R. Budi Hendaris (2024)           | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Operating Capacity</i><br>2. <i>Operating Cash Flow</i><br>3. <i>Sales Growth</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan asosiatif. Analisis data menggunakan analisis regresi logistik dengan bantuan software IBM SPSS 25. | 1. <i>Operating capacity</i> dan <i>operating cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i><br>2. <i>Sales growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                         |
| 24 | <i>The Effect of Liquidity</i> ,<br><br>Penulis: I Nengah Adi Nugraha dan I Gede Ary Wirajaya (2024)                                                                                                                                  | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Profitability</i>                                                                                                                       | Penelitian ini menggunakan                                                                                                                                                         | 1. <i>Profitability</i> berpengaruh                                                                                                                                                                                                                                       |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                                                                  | Variabel                                                                                                                                                                                             | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                     | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <i>Leverage, Company Size and Independent Board of Commissioners on Financial Distress</i><br><br>Penulis: Ochadifa Salsabila Iswanto, Eko Hariyanto, Annisa Ilma Hartikasari (2024)                                                                                        | 2. <i>Liquidity</i><br>3. <i>Operating Cash Flow</i><br>4. <i>Capital Stucture</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                             | pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.                                                                  | negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Liquidity dan Operating Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Capital Structure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .                                                   |
| 25 | Analisis Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> , Profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Leverage</i> Terhadap Prediksi Kondisi <i>Financial Distress</i><br><br>Penulis: Nikmatus Sholikha, Devi Febrianti, Ira Megasyara, dan Amrizal Imawan (2024) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Operating Cash Flow</i><br>2. Profitabilitas<br>3. <i>Sales Growth</i><br>4. <i>Firm Size</i><br>5. <i>Leverage</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini melalui pendekatan asosiatif dengan menggunakan data sekunder serta menggunakan analisis linier berganda dengan alat uji SPSS versi 22. | 1. Profitabilitas dengan proksi <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Operating cash flow</i> , <i>sales growth</i> , <i>firm size</i> , dan <i>leverage</i> dengan proksi <i>debt to asset ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . |
| 26 | <i>Analysis of The Effect of Profitability, Liquidity, Operating Cash Flow, and Capital Structure on Financial Distress with the Altman Z-Score</i>                                                                                                                         | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Profitability</i><br>2. <i>Liquidity</i><br>3. <i>Operating Cash Flow</i><br>4. <i>Capital Stucture</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>             | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder perusahaan. Analisis data menggunakan                                                                         | 1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Liquidity dan Operating Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan                                                                                                                                                |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                                                                                                                              | Variabel                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                                                                                                                 | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <i>Approach</i><br><br>Penulis: Reta Pramudita & Lita Yulita Fitriyani (2024)                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | analisis regresi linear berganda.                                                                                                                                                                                                     | terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. <i>Capital Structure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                       |
| 27 | <i>Effect of Board Independence and Size on Financial Distress of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria</i><br><br>Penulis: Kayode Opeyemi Surajudeen, Asma'u Mahmood Baffa, dan Onipe Adabenege Yahaya (2024)                                         | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Board Independence</i><br>2. <i>Board Size</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                                                                                                                                                                                                                  | Penelitian Ini menggunakan desain penelitian longitudinal dengan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linear berganda ( <i>Multiple Regression Analysis</i> ) menggunakan perangkat lunak STATA. | Ukuran dewan ( <i>board size</i> ) dan independensi dewan ( <i>board independence</i> ) berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan barang konsumsi di Nigeria.                                                                                                                    |
| 28 | <i>The Effect of Financial Ratios and Good Corporate Governance on Financial Distress: Independent Commissioners as a Moderating Variable</i><br><br>Penulis: Mega Permatasari, Nurcahyono Nurcahyono, Lauda Khansa Bilqis, Wawan Sadtyo Nugroho (2023) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Return on Assets (ROA)</i><br>2. <i>Return on Equity (ROE)</i><br>3. <i>Net Profit Margin (NPM)</i><br>4. <i>Current Ratio (CR)</i><br>5. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i><br>6. <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i><br>7. <i>Audit Committee</i><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i><br><br><b>Variabel Moderasi</b><br><i>Independent Commissioners</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS versi 26.                                                                              | 1. ROA, ROE, CR, DAR, dan komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. NPM dan DER berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan NPM terhadap <i>financial distress</i> . Namun, komisaris independen mampu |

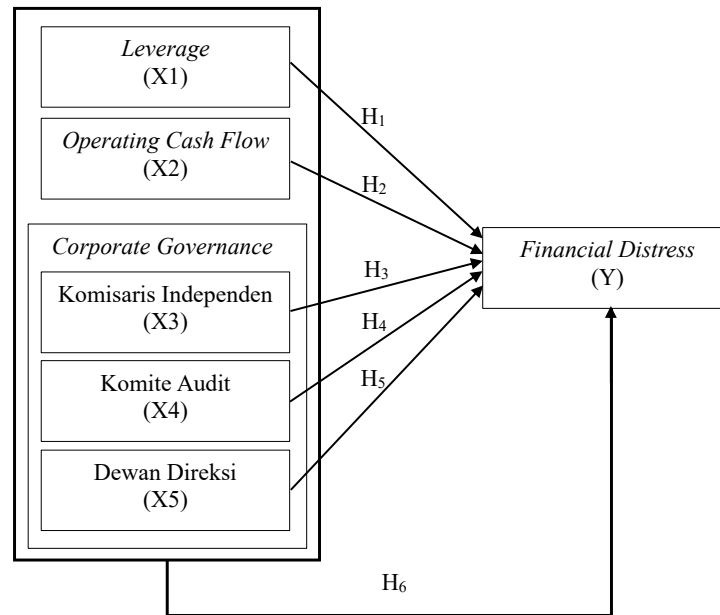
| No | Peneliti, Judul,<br>dan Tahun                                                                                                                                                                                             | Variabel                                                                                                                                                                                          | Metode<br>Penelitian dan<br>Teknik Analisis                                                                                         | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                     | memoderasi<br>(memperlemah)<br>hubungan<br>komite audit<br>terhadap<br><i>financial<br/>distress</i> .                                                                                                                                                                                      |
| 29 | <i>Good Corporate Governance dan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia</i><br><br>Penulis: Fahira Ninda dan Sholikha Oktavi Khalifaturafi'ah (2023)                                                  | <b>Variabel X</b><br>1. Kepemilikan Institusional<br>2. Kepemilikan Manajerial<br>3. Dewan Direksi<br>4. Dewan Komisaris<br>5. Komite Audit<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan statistik deskriptif dan regresi logistik.             | 1. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. Dewan direksi dan komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . |
| 30 | <i>The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity Ratio, and Inflation towards Financial Distress: Study from the Manufacturing Industry in Indonesia</i><br><br>Penulis: Everaldi Oktavian dan Sarwo Ey Handoyo (2023) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Leverage</i><br>2. Profitabilitas<br>3. Likuiditas<br>4. Inflasi<br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                 | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda menggunakan Eviews 9. | 1. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .<br>3. Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .                                               |
| 31 | <i>The Effect of Financial Leverage and Cash Flow on Financial Distress of Infrastructure</i>                                                                                                                             | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Leverage</i><br>2. <i>Cash Flow</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i>                                                                              | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis regresi                                       | 1. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                                                                                  |

| No | Peneliti, Judul, dan Tahun                                                                                                                          | Variabel                                                                                                                                                                                                                    | Metode Penelitian dan Teknik Analisis                                                                                                      | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                    |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <i>Sector Companies</i><br><br>Penulis: Dwi Fitriyaningsih, Mega Arum, dan Eny Suheny (2022)                                                        |                                                                                                                                                                                                                             | linear berganda dengan bantuan <i>software</i> SPSS.                                                                                       | 2. <i>Cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .                                                                                                                                               |
| 32 | <i>Effect of Cash Flow, Profit and Corporate Governance on Financial Distress Conditions</i><br><br>Penulis: Siti Suharni dan Fathur Rochman (2022) | <b>Variabel X</b><br>1. <i>Cash Flow</i><br>2. <i>Profit</i><br>3. <i>Board of Directors</i><br>4. <i>Board of Commissioners</i><br>5. <i>Institutional Ownership</i><br><br><b>Variabel Y</b><br><i>Financial Distress</i> | Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan regresi logistik. | 1. <i>Cash flow, board of directors, dan board of commissioners</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .<br>2. <i>Profit dan institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . |

Sumber: Data diolah penulis, 2026

### C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori serta kajian pustaka yang telah diuraikan, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dibangun untuk menggambarkan hubungan *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi terhadap *financial distress*. Adapun gambar kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2. 1 sebagai berikut:



**Gambar 2. 1** Kerangka Konseptual

Sumber: Modifikasi dari Penelitian Puspita & Kusuma (2025); Azzahra et al. (2025)

## D. Hipotesis Penelitian

### 1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aset maupun kegiatan operasionalnya (Robani & Lating, 2025). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang sehingga risiko keuangan yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi (Manurung et al., 2025).

Berdasarkan teori sinyal Spence (1973), informasi yang disampaikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar dalam menilai kondisi perusahaan, dimana tingkat *leverage* yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif (*bad news*) bagi investor dan kreditur karena menunjukkan tingginya risiko keuangan perusahaan. Kondisi tersebut dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangannya.

Hubungan antara *leverage* dan *financial distress* menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin besar pula risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Raihan & Imronudin, 2025). Tingginya penggunaan utang menyebabkan perusahaan memiliki beban pembayaran bunga dan kewajiban yang lebih besar (Hidayat et al., 2024). Apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan dan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut, maka kondisi keuangan perusahaan akan mengalami tekanan dan berpotensi mengalami *financial distress*.

Pada perusahaan sektor infrastruktur, penggunaan *leverage* cenderung tinggi karena sektor ini merupakan sektor padat modal (*capital intensive*) yang membutuhkan pembiayaan besar untuk menjalankan proyek-proyek jangka panjang. Perusahaan infrastruktur umumnya menggunakan pendanaan eksternal berupa pinjaman bank maupun obligasi untuk membiayai proyek pembangunan. Apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan dan arus kas yang memadai untuk

memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), terutama pada periode 2020–2024 yang ditandai dengan ketidakpastian ekonomi dan tekanan terhadap berbagai sektor usaha.

Teori ini diperkuat melalui penelitian Sanu et al. (2026), Wati & Januarti (2025), Dewi & Juliarsa (2025) dan Saadaoui et al. (2025) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin besar pula beban utang dan bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.**

## **2. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress***

*Operating cash flow* atau arus kas operasi merupakan arus kas yang diterima atau dikeluarkan dari aktivitas utama (Azzahra et al., 2025). Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional secara mandiri, tanpa bergantung pada aktivitas pendanaan maupun investasi (Audina et al., 2022). Dalam penelitian ini *operating cash flow* diukur menggunakan rasio OCF, yaitu rasio yang membandingkan total arus kas dari aktivitas operasi dengan kewajiban jangka pendek.

Berdasarkan teori sinyal Spence (1973), *operating cash flow* merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan investor dan kreditur untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Menurut Raihan & Imronudin (2025), arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas bisnis utamanya sehingga memberikan sinyal positif (*good news*) kepada investor. Sebaliknya, arus kas operasi yang rendah atau negatif dapat menjadi sinyal negatif (*bad news*) karena menunjukkan adanya kesulitan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk memenuhi kebutuhan operasional dan kewajiban keuangannya.

Hubungan antara *operating cash flow* dan *financial distress* dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan memenuhi kewajiban finansialnya. Suryani & Aminah (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik atau nilai rasio  $> 1$ , cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayar utang, membiayai aktivitas operasional, dan mempertahankan kelangsungan usaha sehingga risiko mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki arus kas operasi rendah atau nilai rasio  $< 1$  menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Pada perusahaan sektor infrastruktur, *operating cash flow* memiliki peranan yang sangat penting karena sektor ini membutuhkan dana besar dalam menjalankan proyek-proyek jangka panjang. Perusahaan infrastruktur harus memiliki arus kas operasional yang stabil agar mampu membiayai operasional perusahaan, membayar kewajiban utang, serta melanjutkan proyek pembangunan yang sedang berjalan. Ketika perusahaan mengalami penurunan arus kas operasi akibat perlambatan ekonomi, penurunan pendapatan, atau keterlambatan proyek, maka perusahaan akan menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar.

Teori ini diperkuat melalui penelitian Putri et al. (2026), Alverina & Sjarief (2025) dan Dewi & Edastami (2025) yang menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi *operating cash flow* semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H2: *Operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.**

### 3. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, maupun hubungan keluarga dengan pihak manajemen maupun pemegang saham pengendali sehingga dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif (Asi, 2025). Dalam penelitian ini, komisaris independen diukur menggunakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan Jensen & Meckling (1976), keberadaan komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Komisaris independen berperan dalam mengawasi kebijakan manajemen, meningkatkan transparansi, serta memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Faddilah et al., 2025). Pengawasan yang efektif diharapkan dapat mengurangi tindakan oportunistik manajemen yang berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Hubungan antara komisaris independen dan *financial distress* menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan semakin efektif fungsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan (Nugraha & Wirajaya, 2024). Pengawasan yang efektif dari komisaris independen dapat membantu perusahaan menghindari

pengambilan keputusan yang berisiko tinggi, meningkatkan transparansi laporan keuangan, serta memperkuat penerapan *good corporate governance* (Faddilah et al., 2025). Sebaliknya, lemahnya fungsi pengawasan dari komisaris independen dapat menyebabkan manajemen lebih leluasa dalam mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan (Alexandra et al., 2022). Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko kesalahan pengelolaan keuangan, ketidakefisienan operasional, hingga penyalahgunaan sumber daya perusahaan yang pada akhirnya dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Pada perusahaan sektor infrastruktur, keberadaan komisaris independen menjadi sangat penting karena sektor ini memiliki tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan yang tinggi akibat penggunaan utang besar serta proyek-proyek jangka panjang. Pengawasan yang efektif dari komisaris independen diharapkan mampu membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan dan meminimalkan risiko kesulitan keuangan, terutama pada periode 2020–2024 yang ditandai dengan tekanan ekonomi global dan dampak pandemi COVID-19.

Teori ini diperkuat melalui penelitian Nugraha & Wirajaya (2024) dan Iswanto et al. (2024) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti makin banyak jumlah komisaris independen artinya makin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan

teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H3: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.**

#### **4. Pengaruh Komite Audit terhadap *Financial Distress***

Komite audit merupakan badan yang dibentuk dan berada di bawah wewenang dewan komisaris untuk membantu melaksanakan tugas serta fungsi pengawasan dewan komisaris secara lebih efektif (Damayanti & Setyawan, 2025). Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasarkan jumlah anggota komite audit yang dimiliki perusahaan. Keberadaan komite audit menjadi salah satu mekanisme *good corporate governance* yang berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan Jensen & Meckling (1976), komite audit berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Melalui fungsi pengawasannya, komite audit membantu memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar, transparan, dan bebas dari tindakan oportunistik manajemen (Sunardi & Astrina, 2025). Dengan demikian, keberadaan komite audit diharapkan dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan mengurangi risiko terjadinya permasalahan keuangan.

Hubungan antara komite audit dan *financial distress* menunjukkan bahwa semakin banyak proporsi anggota komite audit maka

pengawasan terhadap laporan keuangan akan semakin baik dan terhindar dari hal-hal yang nantinya akan merugikan perusahaan sehingga dapat meminimalisasikan terjadinya kondisi *financial distress* (Febriyanti & Khalifaturofi'ah, 2023). Sebaliknya, lemahnya fungsi komite audit dapat menyebabkan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan menjadi kurang optimal sehingga meningkatkan risiko terjadinya kecurangan laporan keuangan perusahaan (Apfel & Indarto, 2026). Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko kesalahan pengambilan keputusan perusahaan yang pada akhirnya dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Pada perusahaan sektor infrastruktur, peran komite audit menjadi sangat penting karena sektor ini memiliki tingkat kompleksitas bisnis dan risiko keuangan yang tinggi. Perusahaan infrastruktur membutuhkan dana besar untuk menjalankan proyek-proyek jangka panjang sehingga perusahaan memiliki risiko pengelolaan keuangan yang lebih besar dibandingkan sektor lainnya. Oleh karena itu, keberadaan komite audit diharapkan mampu membantu perusahaan menjaga kualitas pengawasan dan stabilitas kondisi keuangan perusahaan.

Teori ini diperkuat melalui penelitian Wati & Januarti (2025) Rivandi et al. (2024), dan Febriyanti & Khalifaturofi'ah (2023) yang menemukan bahwa komite audit berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin banyak komite audit yang digunakan dalam suatu perusahaan akan menurunkan terjadinya kondisi

*financial distress* di perusahaan tersebut. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H4: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.**

#### **5. Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial Distress***

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan, baik untuk kepentingan perusahaan maupun sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan, serta mewakili perusahaan baik di dalam maupun di luar pengadilan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas). Dewan direksi memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan strategis, pengelolaan sumber daya, serta pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas bisnis dan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, dewan direksi diukur menggunakan jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan Jensen & Meckling (1976), dewan direksi bertindak sebagai pihak yang diberi wewenang oleh pemegang saham (*principal*) untuk mengelola perusahaan. Keberadaan dewan direksi yang efektif diharapkan mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengambilan keputusan yang lebih objektif, pengelolaan risiko yang lebih baik, serta pengawasan terhadap pelaksanaan strategi perusahaan (Ramadhan & Muid, 2025). Dengan demikian, dewan direksi menjadi salah satu mekanisme tata kelola

perusahaan yang dapat membantu meningkatkan kinerja dan menjaga kesehatan keuangan perusahaan.

Hubungan antara dewan direksi dan *financial distress* menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dewan direksi, maka semakin besar keuntungannya dalam pengambilan keputusan yang tepat, sehingga perusahaan mampu meminimalkan risiko *financial distress* (Fitri & Taswan, 2023). Dewan direksi yang memiliki jumlah anggota yang memadai cenderung memiliki beragam keahlian, pengalaman, dan perspektif dalam proses pengambilan keputusan. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan untuk lebih efektif dalam mengelola risiko bisnis, mengawasi kondisi keuangan, serta merumuskan strategi yang tepat dalam menghadapi berbagai tantangan ekonomi.

Kondisi tersebut semakin relevan pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020–2024 yang menghadapi tekanan ekonomi global, dampak pandemi COVID-19, serta tingginya kebutuhan pembiayaan proyek. Dalam kondisi tersebut, perusahaan membutuhkan dewan direksi yang mampu mengambil kebijakan strategis secara tepat agar perusahaan tetap mampu bertahan dan menghindari risiko *financial distress*.

Teori ini diperkuat melalui penelitian Nurul & Mahroji (2025), Surajudeen et al. (2024) dan Febriyanti & Khalifaturofi'ah (2023), yang menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin banyak dewan direksi maka akan

dapat menurunkan risiko terjadinya *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H5: Dewan direksi berpengaruh terhadap signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.**

**6. Pengaruh Leverage, Operating Cash Flow, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Dewan Direksi terhadap *Financial Distress***

*Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Pramudita & Fitriyani, 2024). Kondisi tersebut dapat terjadi akibat berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun faktor tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, *financial distress* dipengaruhi oleh lima variabel independen, yaitu *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi.

Berdasarkan teori keagenan Jensen & Meckling (1976), mekanisme tata kelola perusahaan seperti komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui fungsi pengawasan dan pengendalian yang efektif. Sementara itu, teori sinyal Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi mengenai *leverage* dan *operating cash flow*

dapat menjadi sinyal bagi investor dan kreditur dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal meningkatnya risiko keuangan perusahaan, sedangkan *operating cash flow* yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk mendukung kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban keuangan.

Secara simultan, *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi memiliki keterkaitan dengan *financial distress* karena kondisi kesulitan keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh efektivitas penerapan tata kelola perusahaan. Tingginya beban utang, rendahnya kemampuan menghasilkan arus kas operasi, serta lemahnya fungsi pengawasan dan pengelolaan perusahaan dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, struktur keuangan yang sehat dan mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat membantu perusahaan mempertahankan stabilitas keuangan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. Berdasarkan teori dan hubungan antar variabel tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H6: *Leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.**