

Determinan *Financial Distress* dengan *Sustainability Report* Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan Bursa Efek Indonesia)

Listantri Avrillia Aningtyas¹, Sri Wahyuni², Suryo Budi Santoso³, Rina Mudjiyanti⁴

¹Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, listantriaa@gmail.com

²Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, yuniku1070@gmail.com

³Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, suryobs@gmail.com

⁴Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, rinamudjiyanti2025@gmail.com

Corresponding Author: yuniku1070@gmail.com²

Abstract: *The purpose of this study is to empirically test the determinants of Financial Distress moderated by Sustainability Report. The determinant factors used in this study include Firm Growth, Operating Cash Flow, and Liquidity. The Sustainability Report variable is measured using the Sustainability Report Disclosure Index according to the Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 / POJK.03 / 2017. The population in this study were companies listed in the financial sector of the BEI with samples selected through purposive sampling method and resulted in a total of 70 samples. The results showed that Liquidity has a negative effect on Financial Distress, Sustainability Report is able to strengthen the relationship between Liquidity and Financial Distress. While Firm Growth and Operating Cash Flow not influenced on Financial Distress. Sustainability Report is not able to moderate the relationship between Firm Growth and Operating Cash Flow with Financial Distress.*

Keywords: *Financial Distress, Firm Growth, Operating Cash Flow, Liquidity, SR*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris determinan *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Sustainability Report*. Faktor-faktor determinan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, dan Likuiditas. Variabel *Sustainability Report* diukur menggunakan *Sustainability Report Disclosure Index* sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam sektor keuangan BEI dengan sampel yang dipilih melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 70 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, *Sustainability Report* mampu memperkuat hubungan antara Likuiditas dengan *Financial Distress*. Sementara *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. *Sustainability Report* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*.

Kata Kunci: *Financial Distress, Firm Growth, Operating Cash Flow, Likuiditas, SR*

PENDAHULUAN

Kementerian Perdagangan mengungkapkan bahwa laju pertumbuhan *global economy* mengalami ketidakpastian di masa mendatang. *International Monetary Fund* (IMF) dan *World Trade Organisation* (WTO) memproyeksikan lambatnya pertumbuhan perekonomian global dan relatif statis pada kisaran presentase sebesar 3% pada tahun 2024 dan 2025 karena ekonomi yang lemah di beberapa negara. Berbagai resiko yang menyebabkan perekonomian global akan terus tertekan kedepannya akibat beragam faktor, satu di antaranya adalah akibat tekanan konflik geopolitik yang kini tengah terjadi di beberapa negara. Kondisi tersebut dapat memicu terjadinya krisis ekonomi global karena pada kenyataannya ekonomi dan politik tidak dapat dipisahkan (Hudi, 2020) dan salah satu sektor perusahaan yang berdampak adalah sektor keuangan (Waluyo dkk., 2023). Aktivitas bisnis yang lemah dapat menjadi penyebab perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *Financial Distress* (Asih dkk., 2022).

Menurut Islamy dkk. (2021), *Financial Distress* merupakan sinyal atau peringatan bagi suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Sehingga apabila kondisi tersebut dideteksi lebih awal, manajemen perusahaan dapat melakukan suatu usaha untuk memperbaiki kondisi keuangan tersebut (Wulandari & Jaeni, 2021) untuk mencegah terjadinya pailit atau kebangkrutan. Manajemen perlu untuk menganalisis beragam faktor yang dapat dipakai guna mendeteksi kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Peneliti terdahulu telah melakukan pengujian hipotesis terkait faktor-faktor yang dapat dijadikan indikator guna memprediksikan keadaan *Financial Distress* seperti *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, dan Likuiditas. Hasil penelitian Lubis & Patrisia (2019) menemukan bahwa *Firm Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, serta penelitian Sitanggang dkk. (2021) menemukan bahwa *Firm Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Kemudian pada studi Islamy dkk. (2021) menemukan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Selain itu, studi Sulistiowati & Fadhillah (2019) membuktikan, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Akan tetapi, studi Zatira dkk. (2023) membuktikan, Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Temuan-temuan tersebut berbeda dengan beberapa peneliti yang memperoleh hasil bahwa *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, dan Likuiditas tidak dapat memengaruhi *Financial Distress* seperti studi Susilowati & Fadhillah (2019), Ekslesia & Maria (2023), dan Wulandari & Jaeni (2021). Hasil penelitian yang masih belum konsisten dan menunjukkan hasil yang berbeda peneliti memiliki ketertarikan untuk melaksanakan penelitian lebih mendalam terkait hubungan *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap *Financial Distress*.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 menjelaskan *Sustainability Report* merupakan laporan yang berisikan tentang kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan sebuah Lembaga Jasa Keuangan (LJK), Emitmen, dan Perusahaan Publik guna melaksanakan aktivitas bisnisnya. Pengungkapan aspek-aspek yang ada pada *Sustainability Report* berdampak positif bagi perusahaan, dengan meminimalkan terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan serta masyarakat (Wicaksono & Septiani, 2020) yang dapat memberikan sinyal positif mengenai kondisi perusahaan sehingga kredibilitas perusahaan tersebut dapat meningkat. Dengan kredibilitas yang baik, perusahaan akan mendapatkan legitimasi masyarakat untuk menunjang keberlanjutan perusahaan, sehingga perusahaan diharapkan tidak menghadapi kondisi *Financial Distress*. Pernyataan ini relevan dengan studi Oktarina (2018) yang dalam penelitiannya menemukan, *Sustainability Report* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* serta penelitian D. Kurniawati dkk. (2022) yang menemukan *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan baik dianggap tidak

sedang menghadapi kondisi *Financial Distress* (Maulina, 2019). Peneliti belum menemukan penelitian tentang apakah *Sustainability Report* dapat memoderasi sejumlah faktor yang dapat dipakai guna memprediksi kondisi *Financial Distress* dalam sebuah perusahaan. Sehingga peneliti memiliki ketertarikan mengkaji topik tersebut.

Adanya ketidakkonsistenan temuan peneliti terdahulu terkait faktor-faktor yang dapat memprediksi *Financial Distress*, serta urgensi yang telah dibahas sebelumnya, menjadi penting untuk mengkaji terkait faktor yang bisa mempengaruhi *Financial Distress* dengan dimoderasi oleh *Sustainability Report*. Berbeda dengan studi sebelumnya, penelitian ini ditujukan dalam rangka melakukan pengujian dan menemukan bukti secara empiris pengaruh *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap *Financial Distress* dengan *Sustainability Report* yang dipergunakan sebagai variabel moderasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang datanya didapatkan melalui perhitungan terstruktur dan menghasilkan output berbentuk statistik untuk dilakukan analisis. Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat melalui *Annual Report* dan *Sustainability Report* dari website www.idx.co.id dan situs perusahaan yang diteliti. Adapun populasinya, yaitu perusahaan yang teregistrasi dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor keuangan tahun 2023. Namun data yang diperlukan oleh peneliti adalah laporan tahun 2022-2023 dikarenakan terdapat variabel yang memerlukan perhitungan rasio menggunakan data tahun sebelumnya. Metode yang digunakan dalam rangka mengambil sampel penelitian, mempergunakan teknik *purposive sampling* yang berkriteria, di antaranya: a) Perusahaan terdaftar dalam sektor keuangan pada BEI tahun 2023; 2) Perusahaan tidak mengalami *delisting* pada saat pelaksanaan penelitian; dan 3) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keberlanjutan sebagaimana Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017.

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah dilakukan, terdapat 105 perusahaan yang terdaftar di sektor keuangan BEI. Diantaranya terdapat tiga (3) perusahaan yang mengalami *delisting* dan terdapat enam (6) perusahaan tidak menerbitkan laporan keberlanjutan yang sebagaimana Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Data yang diperoleh dari *purposive sampling* yang dilakukan adalah 96 perusahaan. Namun terdapat 26 data yang *outlier* dan perlu untuk dilakukan penghapusan. Data-data tersebut bernilai ekstrim sehingga perlu untuk dihapus karena akan berpengaruh pada analisis hasil akhir dan menyebabkan hasil menjadi tidak akurat (Fitrayana & Saputro, 2022). Dari uraian tersebut, disimpulkan jumlah sampel yang diteliti adalah 70 sampel diolah menggunakan aplikasi *Smart-PLS 4.0* dengan metode analisis SEM-PLS.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial Distress merupakan suatu gambaran yang memberikan prediksi bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan, dengan kata lain keadaan keuangan pada perusahaan yang bersangkutan tengah tidak sehat dan terancam (Fitri & Dillak, 2020). *Financial Distress* di sini diukur mengadopsi studi Budiarjo & Rahayuningsih (2023), yang mempergunakan model Altman Z-Score, yakni:

$$\text{Z-Score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan:

X1= *Working capital*/ total asset

X2= *Retained earnings*/ total asset

X3= *Earnings before interest and taxes*/ total asset

X4= *Market value of equity*/ total liabilitas

X5= *Sales*/ total assets

Perusahaan dinyatakan *Financial Distress* jika *Z-Score* bernilai < 1,81. Kemudian jika $1,81 < Z-Score < 2,99$ perusahaan dalam keadaan *grey zone*, artinya perusahaan tidak dapat ditentukan kondisi keuangannya dalam keadaan baik atau menghadapi *Financial Distress*. Jika $Z-Score > 2,99$, bisa dinyatakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat. Dalam penelitian ini data yang diolah pada variabel *Financial Distress* adalah *dummy* dengan penilaian:

Apabila perusahaan tengah menghadapi *Financial Distress* diberikan penilaian 1

Apabila perusahaan tidak tengah menghadapi *Financial Distress* diberikan penilaian 0

Firm Growth

Pertumbuhan perusahaan atau *Firm Growth* memberikan gambaran seberapa mampu perusahaan dalam menjaga dan mengembangkan kondisi keuangannya untuk menunjang keberlanjutan usahanya. Penelitian ini menggunakan rasio pertumbuhan penjualan perusahaan untuk mengukur variabel *Firm Growth*. Peneliti mengadopsi penelitian Heniwati & Essen (2020) sebagai acuan penilaian pada variabel *Firm Growth*.

$$FG = \frac{Sales\ t - Sales\ t-1}{Sales\ t-1}$$

Dalam hal ini:

FG = *Firm Growth*

Sales t = Penjualan pada tahun yang diteliti

Sales t-1 = Penjualan pada tahun sebelumnya

Operating Cash Flow

Menurut Arelio dkk. (2023) *Operating Cash Flow* merupakan pendanaan kas untuk memperoleh pendapatan secara akrual. Arus kas yang positif memberikan pandangan bahwa perusahaan memiliki kekayaan untuk memenuhi kewajibannya. Sehingga untuk menilai rasio arus kas operasi dapat menggunakan perhitungan, berupa:

$$OCFR = \frac{Arus\ Kas\ Aktivitas\ Operasi}{Total\ Liabilitas} \times 100\%$$

Keterangan:

OCFR = *Operating Cash Flow Ratio*

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan keterkaitan antara aset lancar dan liabilitas lancar pada suatu perusahaan (Mudjiyanti & Maulani, 2017). Perusahaan dinyatakan likuid apabila perusahaan berkemampuan memenuhi semua liabilitas lancarnya menggunakan aktiva lancarnya. Rasio likuiditas dapat dinilai mempergunakan rumus *Current Ratio*, yakni sebagai berikut:

$$CR = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar} \times 100\%$$

Keterangan:

CR = *Current Ratio*

Sustainability Report

Sustainability Report atau Laporan Keberlanjutan merupakan suatu laporan yang dikeluarkan perusahaan yang memuat tentang kinerja ekonomi, lingkungan, serta sosial serta strategi keberlanjutannya. *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI) pada penelitian ini berdasar pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Terdapat 50 item pengungkapan di dalam Laporan Keberlanjutan yang harus diungkapkan oleh perusahaan. Setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan diberi nilai satu (1) sedangkan apabila item tidak diungkapkan diberi nilai nol (0). Berdasarkan uraian tersebut maka persamaan guna menghitung *Sustainability Report Disclosure Index*, yakni:

$$\text{SRDI} = \frac{\text{Total Item yang Diungkapkan}}{50 \text{ tem Pengungkapan}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Teori yang dipergunakan sebagai dasar dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

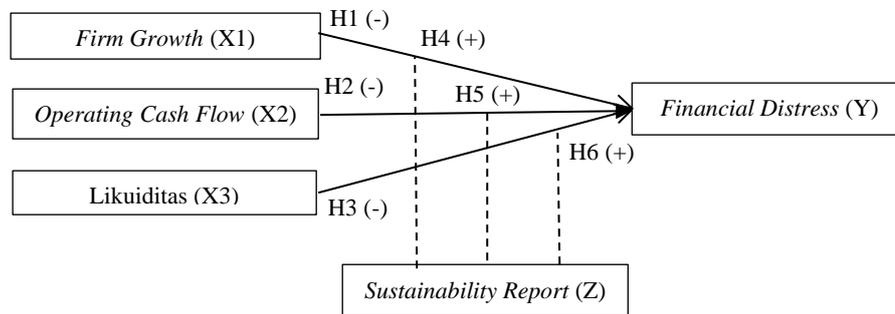
Spence (1973) mengungkapkan *Signaling Theory* atau Teori Sinyal merupakan teori yang melibatkan dua pihak, pengirim sinyal dan penerima sinyal, berupa sinyal positif atau negatif. Manajemen memberikan sinyal terkait keadaan suatu perusahaan kepada investor ataupun pihak-pihak yang mempunyai kepentingan lainnya. Maksud sinyal di sini adalah informasi mengenai keuangan perusahaan di dalam *Annual Report* untuk memprediksi posisi perusahaan berada di kondisi baik atau dalam keadaan *Financial Distress* serta informasi non keuangan pada *Sustainability Report*. Sinyal yang positif akan memicu daya tarik investor agar menginvestasikan dananya terhadap perusahaan yang bersangkutan (Wahyuni dkk., 2022).

Berdasarkan *Signaling Theory*, kondisi *Financial Distress* menjadi sinyal negatif yang bisa dipakai guna menyelidiki kinerja dan keadaan keuangan suatu perusahaan yang tidak baik. Pada penelitian ini, informasi perusahaan yang dijadikan indikator sebagai sinyal yang bisa mendeteksi kondisi *Financial Distress* di suatu perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth*) yang diukur dengan pertumbuhan penjualan, Rasio Arus Kas Operasi, dan Likuiditas. Indikator-indikator tersebut dianggap tepat untuk mendeteksi adanya kondisi *Financial Distress* pada perusahaan. Apabila *Financial Distress* dideteksi lebih dini, maka manajemen perusahaan dapat melakukan usaha untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan (Wulandari & Jaeni, 2021).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Menurut Dowling & Pfeffer (1975), legitimasi merupakan batasan-batasan perusahaan yang berdasar pada norma dan nilai sosial untuk mendorong perusahaan memerhatikan lingkungan. *Legitimacy Theory* mengandung arti pengakuan legalitas suatu perusahaan yang berarti bahwa perusahaan mendapatkan pengakuan atau penerimaan dari masyarakat (Bukhori & Sopian, 2017). Penting bagi perusahaan untuk mendapatkan legitimasi sebagai strategi perusahaan dalam rangka mengembangkan dan mempertahankan keberlanjutan perusahaan. Teori Legitimasi menegaskan bahwa perusahaan melakukan usahanya agar segala aktivitas bisnisnya dapat diterima oleh pihak eksternal. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial akan memperoleh status dari lingkungan di sekitarnya (Lating dkk., 2019). Dengan mengungkapkan aspek-aspek di dalam *Sustainability Report* yang mencakup unsur ekonomi, sosial, serta lingkungan, harapannya perusahaan mendapatkan legitimasi dari pihak eksternal. Semakin baik kualitas *Sustainability Report* menunjukkan keberlanjutan perusahaan yang baik, sehingga pengungkapan ini dianggap mampu memoderasi hubungan antara indikator-indikator yang bisa dipakai guna mendeteksi keadaan *Financial Distress*.

Berdasarkan uraian yang bersangkutan, bisa dinyatakan kerangka pemikiran teoritis yang mengilustrasikan hubungan antar variabel yang akan diteliti, yakni:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
 Sumber: Hasil analisis data, 2024

Mengacu pada penjelasan keterkaitan *Grand Theory* yang digunakan sebagai dasar pada penelitian dan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis dalam penelitian ini meliputi:

Pengaruh *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan perusahaan atau *Firm Growth* bisa memberi sinyal mengenai seberapa mampu perusahaan bisa mengembangkan aktivitas bisnisnya melalui pengelolaan penjualan. Pertumbuhan penjualan memberikan proyeksi tentang kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk atau jasa dan bisa menjadi acuan guna memprediksi pertumbuhan perusahaan pada waktu mendatang. Apabila pertumbuhan penjualannya meningkat, maka akan memengaruhi kenaikan laba bersih. Laba bersih yang tinggi bisa menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, apakah ada pada keadaan yang baik yang berarti tidak mengalami *Financial Distress* (Rahayuningtyas & Yanti, 2023).

Berdasarkan penelitian Lubis & Patrisia (2019) serta Sugiharto dkk. (2021) mengindikasikan, *Firm Growth* memengaruhi negatif terhadap *Financial Distress*. Dari temuan ini, bermakna bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan penjualan memiliki kecenderungan perusahaan tersebut dapat mempertahankan keberlanjutannya sehingga menurunkan probabilitas terjadinya *Financial Distress*. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: *Firm Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Arus kas merupakan salah satu aspek laporan keuangan yang memberi data terkait jumlah kas diterima dan dikeluarkan dalam kurun periode akuntansi (Julius, 2017) meliputi aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas operasi atau *Operating Cash Flow* adalah aliran kas yang diperoleh maupun digunakan untuk aktivitas utama perusahaan dalam usahanya untuk memperoleh laba bersih secara akrual. Arus kas negatif yang berlangsung secara berulang memberikan sinyal bahwa perusahaan menghadapi keadaan *Financial Distress* (Arelío dkk., 2023).

Menurut temuan studi dari Finishtya (2019) dan Julius (2017) mengindikasikan, arus kas operasi memengaruhi negatif terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut memiliki arti bahwa semakin baik rasio arus kas dalam melunasi kewajiban perusahaan dapat memperlihatkan kinerja perusahaan yang optimal yang membuatnya tidak berada dalam kondisi *Financial Distress*. Di sisi lain, jika rasio arus kas operasi rendah menunjukkan, perusahaan tidak berkemampuan untuk membayarkan kewajiban lancar mereka, sehingga

memberikan sinyal negatif, dan perusahaan berkemungkinan menghadapi *Financial Distress* karena kinerja perusahaan yang kurang baik. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mengukur seberapa mampu perusahaan guna membayar kewajibannya yang berjangka pendek mempergunakan aktiva lancar (Santoso dkk., 2020). Hal tersebut berarti apabila semakin besar Likuiditas maka Aktiva Lancar perusahaan semakin banyak. Sehingga perusahaan dianggap mampu dalam membayarkan kewajibannya yang berjangka pendek dengan tepat waktu karena mempunyai aset lancar yang lebih besar jumlahnya untuk membayarkan kewajiban tersebut (A. Kurniawati dkk., 2022). Perusahaan yang likuid menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut ada di kondisi baik atau tidak mengalami *Financial Distress*. Pada studi Wulandari & Jaeni (2021) dan Sutra & Mais (2022) mengemukakan bahwa Likuiditas memengaruhi negatif terhadap *Financial Distress*. Berarti bahwa angka Likuiditas yang tinggi menurunkan probabilitas *Financial Distress*. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

***Sustainability Report* memoderasi hubungan antara *Firm Growth* dengan *Financial Distress*.**

Firm Growth memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan untuk memprediksi keberlanjutan perusahaan. Semakin baik rasio pertumbuhan perusahaan akan semakin kecil kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Selain *Firm Growth*, Laporan Keberlanjutan atau *Sustainability Report* juga dapat menggambarkan keberlanjutan perusahaan. Pelaporan *Sustainability Report* yang baik memberi sinyal positif untuk perusahaan mengenai kinerja yang dilakukan oleh suatu perusahaan (D. Kurniawati dkk., 2022) dan menunjukkan perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*. Sehingga *Sustainability Report* bersama *Firm Growth* dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: *Sustainability Report* memperkuat pengaruh negatif *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*.

***Sustainability Report* memoderasi hubungan antara *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*.**

Operating Cash Flow merupakan sebuah rasio yang dapat dipakai guna menilai seberapa mampu perusahaan memperoleh kas melalui operasi perusahaannya. Arus kas operasi yang positif bisa memberi gambaran perusahaan memiliki saldo kas yang positif yang dapat digunakan untuk melunasi utangnya (Ayuningtiyas, 2019). Semakin baik rasio arus kas operasi, bisa dinyatakan peluang *Financial Distress* akan semakin rendah. Selain informasi keuangan, tentu investor hingga *stakeholder* lainnya membutuhkan data keuangan perusahaan yang berhubungan dengan keberlanjutan perusahaan yang dapat diamati melalui *Sustainability Report*. Penelitian D. Kurniawati dkk. (2022) menemukan bahwa *Sustainability Report* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, dengan kata lain *Sustainability Report* memberikan sinyal yang baik apabila pengungkapan di dalamnya baik sehingga perusahaan tidak dalam *Financial Distress*. Melalui uraian tersebut, penulis menganggap bahwa *Sustainability Report* mampu memperkuat pengaruh negatif *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5: Sustainability Report memperkuat pengaruh negatif Operating Cash Flow terhadap Financial Distress.

Sustainability Report memoderasi hubungan antara Likuiditas dengan Financial Distress

Likuiditas dapat memberikan sinyal kepada *stakeholder* terkait keadaan perusahaan, apakah perusahaan dalam keadaan likuid. Perusahaan yang likuid mampu melunasi kewajiban lancarnya (Sutra & Mais, 2022), berarti bahwa perusahaan mempunyai aset yang cukup guna membayarnya. Perusahaan yang likuid menunjukkan sinyal perusahaan tidak berada pada keadaan *Financial Distress*. Kondisi keuangan yang baik perlu diimbangi dengan kondisi non keuangan yang baik. Pengungkapan laporan keberlanjutan yang baik menunjukkan keberlanjutan perusahaan yang baik. Sehingga rasio likuiditas yang tinggi diimbangi dengan pengungkapan *Sustainability Report* yang baik bisa memperkecil probabilitas *Financial Distress* pada sebuah perusahaan. Berdasar pada penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keenam sebagai berikut:

H6: Sustainability Report memperkuat hubungan antara Likuiditas dengan Financial Distress.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberi gambaran sebaran data penelitian. Data didapatkan dari hasil *content analysis* dan pengukuran tertentu yang didapat melalui *Annual Report* dan *Sustainability Report* perusahaan sektor keuangan tahun 2023.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

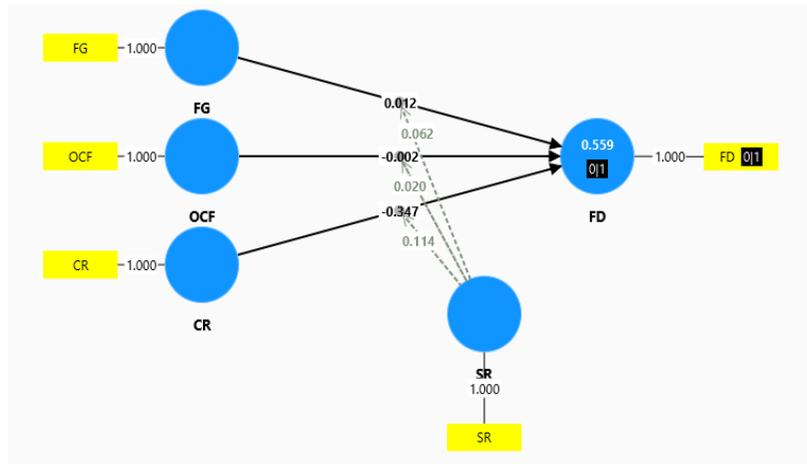
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
FD	70	0,000	1,000	0,643	0,479
FG	70	-0,344	0,714	0,161	0,228
OCF	70	-0,383	0,400	-0,031	0,113
CR	70	0,892	4,311	1,651	0,739
SR	70	0,560	1,000	0,912	0,115

Sumber: Hasil analisis data, 2024

Data pada tabel 1 mengindikasikan, variabel *Financial Distress* (FD) bernilai rentang antara 0,000 sampai 1,000 dengan rerata senilai 0,643 dan standar deviasinya senilai 0,479. Artinya, dari 70 sampel perusahaan pada penelitian ini, 64,3% diantaranya sedang mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat. Variabel *Firm Growth* (FG) memiliki nilai rentang dari -0,344 hingga 0,714 dengan rata-rata bernilai 0,161 serta standar deviasinya 0,228. Artinya, dari 70 sampel perusahaan pada penelitian ini memiliki rata-rata rasio pertumbuhan perusahaan yang kecil, yaitu hanya sebesar 16,1%. Variabel *Operating Cash Flow* memiliki nilai rentang -0,383 hingga 0,400 dengan nilai rata-rata -0,031 dan standar deviasi 0,113. Artinya, rasio arus kas operasi pada 70 sampel perusahaan pada penelitian ini sangat kecil hingga mencapai angka -3,1%. Variabel Likuiditas yang diproksi oleh *Current Ratio* (CR) bernilai pada interval 0,892 sampai 4,311 dan rerata bernilai 1,651 dengan standar deviasinya senilai 0,739. Artinya, 70 sampel perusahaan pada penelitian ini mayoritas dapat dinyatakan likuid dengan rata-rata *current ratio* sebesar 165,1%. Akan tetapi dengan nilai minimum 0,892 mengindikasikan terdapat sejumlah perusahaan yang tidak likuid. Sedangkan variabel *Sustainability Report* (SR) memiliki nilai rentang antara 0,56 sampai 1,000 dengan rerata senilai 0,912 dan standar deviasinya 0,115. Artinya, 70 sampel perusahaan pada penelitian ini sudah mematuhi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang pengungkapan Laporan Keberlanjutan dengan bukti rata-rata skor *Sustainability Report Disclosure Index* mencapai 91,2%.

Uji Outer Model

Outer Model memberi gambaran proses variabel laten dinilai mempergunakan indikator-indikatornya serta menghitung besarnya tingkat validitas dan reliabilitas pada data yang diolah dalam sistem *SmartPLS 4.0*. Hasil *output* model struktural dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 2. Output Model Struktural

Sumber: Hasil analisis data, 2024

Convergent Validity

Temuan *output* yang dapat dilihat di gambar 2 mengindikasikan, seluruh indikatornya bernilai *loading factor* melebihi 0,500. Nilai *loading factor* pada variabel *Financial Distress* (FD), *Firm Growth* (FG), *Operating Cash Flow* (OCF), Likuiditas yang diproksi mempergunakan *Current Ratio* (CR), dan *Sustainability Report* (SR) adalah sebesar 1,000 ($1,000 > 0,500$). Simpulan dari uraian, data penelitian ini memenuhi kriteria validitas.

Uji Inner Model

Hasil uji *Inner Model* dapat dilihat dalam tabel 2 yang mengindikasikan, variabel *Financial Distress* menghasilkan *Adjusted R-Square* senilai 0,509. Temuan tersebut berarti, variabel ini selaku variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen dan moderasi pada penelitian ini, yaitu *Firm Growth*, *Operating Cash Flow*, Likuiditas, dan *Sustainability Report* sebesar 50,9% dan 49,1% lainnya diterangkan oleh faktor di luar penelitian ini.

Tabel 2. Nilai R-square

	R-square	R-square adjusted
FD	0,559	0,509

Sumber: Hasil analisis data, 2024

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis berdasar pada hasil *output path coefficients* berikut:

Tabel 3. Path Coefficients

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
FG -> FD	0,012	0,017	0,047	0,253	0,400
OCF -> FD	-0,002	-0,004	0,044	0,052	0,479
CR -> FD	-0,347	-0,349	0,037	9,490	0,000
SR -> FD	0,031	0,032	0,042	0,739	0,230

SR x FG - > FD	0,062	0,052	0,049	1,274	0,101
SR x OCF - > FD	0,020	0,019	0,054	0,375	0,254
SR x CR - > FD	0,114	0,122	0,062	1,856	0,032

Sumber: Hasil analisis data, 2024

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Data sebagaimana tabel *path coefficients* mengindikasikan, variabel *Firm Growth* (FG) dan *Financial Distress* (FD) berkorelasi positif pada *Original sampelnya* senilai 0,012. Namun nilai $t_{\text{statistik}}$ pada korelasi ini hanya sebesar 0,253 lebih kecil dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Di samping itu, P value yang didapat senilai 0,400 melebihi 0,050. Dapat ditarik simpulan *Firm Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, yang berarti **hipotesis 1 ditolak**.

Temuan ini selaras dengan temuan Fitri & Dillak (2020), Wulandari & Jaeni (2021), Susilowati & Fadhillah (2019), dan Julius (2017) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara *Firm growth* dan *Financial Distress*. Akan tetapi, temuan berlainan terdapat pada studi Lubis & Patrisia (2019) dan Sugiharto dkk. (2021) yang menemukan bahwa *Firm Growth* memengaruhi negatif terhadap *Financial Distress*. Temuan ini juga tidak relevan dengan *Signaling Theory* yang mengungkapkan, pertumbuhan perusahaan yang diproksi mempergunakan pertumbuhan penjualan bisa memberikan sinyal bahwa makin tingginya pertumbuhan penjualan, berarti perusahaan dianggap semakin mampu memperoleh keuntungan dan meminimalisir probabilitas *Financial Distress* (Lubis & Patrisia, 2019). Rasio pertumbuhan penjualan tidak bisa dijadikan acuan pokok sebagai indikator pengukuran untuk memprediksi apakah perusahaan sedang mengalami kondisi *Financial Distress*. Dikarenakan jika penjualan suatu perusahaan mengalami penurunan tidak menjadi penyebab langsung suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan tetapi mempengaruhi penurunan laba perusahaan. Apabila penurunan laba tersebut masih berada dalam batas *margin of safety* pada sebuah perusahaan maka tidak dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan *Financial Distress*.

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Data sebagaimana tabel *path coefficients* mengindikasikan, variabel *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Financial Distress* (FD) memiliki korelasi negatif pada *Original sample* senilai -0,002. Namun $t_{\text{statistik}}$ pada korelasi ini hanya senilai 0,052 lebih kecil dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Di samping hal tersebut P value yang didapat senilai 0,479 melebihi 0,050. Dapat ditarik simpulan *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, dengan demikian **hipotesis 2 ditolak**.

Hasil temuan ini selaras dengan studi Ayuningtyas (2019), Rissi & Herman (2021), Utami dkk. (2021), dan Hidayanti & Cahyono (2023) yang menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*. Namun tidak selaras dengan temuan Julius (2017) yang membuktikan, terdapatnya hubungan signifikan antara *Operating Cash Flow* dan *Financial Distress*. Temuan ini juga tidak relevan dengan *Signaling Theory* yang menjelaskan, besarnya rasio arus kas memberikan sinyal tentang kondisi keuangan sebuah perusahaan di posisi manakah keadaan perusahaan, yakni antara *Financial Distress* ataukah tidak. Penyebabnya adalah informasi pada laporan arus kas cukup kompleks memuat aktivitas operasional, investasi, hingga pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi hanya menggambarkan tentang kegiatan operasional pada perusahaan sehingga belum menggambarkan aktivitas perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, kondisi keuangan perusahaan belum dapat ditentukan hanya dengan melihat rasio arus kas aktivitas operasinya saja.

Hasil Pengujian Hipotesis 3

Data sebagaimana tabel *path coefficients* mengindikasikan variabel Likuiditas yang diproksi mempergunakan *Current Ratio* (CR) dan *Financial Distress* (FD) memiliki korelasi negatif pada *Original sample* senilai -0,347. Hasil $t_{\text{statistik}}$ pada korelasi ini adalah senilai 9,940 lebih besar dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Selain itu nilai P value yang dihasilkan senilai 0,000 lebih kecil dari 0,050. Dapat ditarik simpulan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, yang berarti **hipotesis 3 diterima**.

Temuan ini tidak selaras dengan temuan Ekslesia & Maria (2023), Ayuningtyas (2019), dan Rissi & Herman (2021) yang membuktikan, Likuiditas tidak berhubungan signifikan dengan *Financial Distress*. Temuan ini juga tidak relevan dengan temuan Asih dkk. (2022) yang membuktikan Likuiditas memengaruhi positif kepada *Financial Distress*. Namun temuan penelitian ini sejalan dengan hasil temuan Sutra & Mais (2022) dan Susilowati & Fadlillah (2019). Penelitian ini sejalan juga dengan *Signaling Theory*, yang mengungkapkan rasio likuiditas yang diproksi mempergunakan *Current Ratio* dapat memberikan sinyal tentang kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi baik atau sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut dikarenakan apabila nilai rasio likuiditas pada perusahaan tinggi, perusahaan dianggap mampu membayarkan seluruh kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar saat jatuh tempo. Dengan kata lain perusahaan berada pada keadaan keuangan yang baik atau tidak tengah menghadapi *Financial Distress*.

Hasil Pengujian Hipotesis 4

Data sebagaimana tabel *path coefficients* mengindikasikan, variabel *Firm Growth* (FG) dan *Financial Distress* (FD) yang dimoderasi oleh *Sustainability Report* (SR) memiliki korelasi positif (memperkuat) pada *Original sample* senilai 0,062. Namun $t_{\text{statistik}}$ pada korelasi ini hanya senilai 1,274 lebih kecil dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Selain itu nilai P value yang didapat senilai 0,101 melebihi 0,050. Diartikan, bisa ditarik simpulan *Sustainability Report* tidak dapat memoderasi pengaruh negatif *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*, yang berarti **hipotesis 4 ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Oktarina (2018) yang menemukan bahwa terdapat korelasi negatif antara *Sustainability Report* dengan *Financial Distress* yang berarti bahwa pengungkapan *Sustainability Report* dapat mengurangi probabilitas *Financial Distress*, serta temuan D. Kurniawati (2022) yang menemukan terdapatnya korelasi positif antara *Sustainability Report* dengan Nilai Perusahaan yang berarti semakin baik pengungkapan *Sustainability report* akan meningkatkan Nilai Perusahaan yang dapat meminimalkan probabilitas *Financial Distress*. Temuan juga tidak selaras dengan *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa *Sustainability Report* dapat menjadi sinyal tentang keadaan perusahaan dan relevan dengan pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth*). Kemudian temuan tidak selaras dengan *Legitimacy Theory* yang mengungkapkan bahwa pengungkapan *Sustainability Report* membuat perusahaan mendapat legitimasi dari masyarakat sehingga menjadi sinyal positif bagi *stakeholder* bahwa perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*. Hal ini mungkin terjadi karena *Firm Growth* pada penelitian ini tidak berhubungan signifikan dengan *Financial Distress*. Pertumbuhan perusahaan yang turun tidak langsung memberikan dampak untuk perusahaan menghadapi *Financial Distress*. Sehingga dengan melakukan pengungkapan yang baik pada *Sustainability Report* pun tidak dapat menjelaskan bahwa perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*.

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Data sebagaimana tabel *path coefficients* mengindikasikan, variabel *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Financial Distress* (FD) yang dimoderasi oleh *Sustainability Report* (SR) memiliki korelasi positif (memperkuat) pada *Original sample* senilai 0,020. Namun $t_{\text{statistik}}$ pada

korelasi ini hanya senilai 0,375 lebih kecil dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Selain itu nilai *P value* yang didapat senilai 0,254 melebihi 0,050. Dapat ditarik simpulan *Sustainability Report* tidak dapat memoderasi pengaruh negatif *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*, yang berarti **hipotesis 5 ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Oktarina (2018) yang menemukan bahwa terdapat korelasi negatif antara *Sustainability Report* dengan *Financial Distress* yang berarti bahwa pengungkapan *Sustainability Report* dapat mengurangi probabilitas *Financial Distress*, serta temuan D. Kurniawati (2022) yang menemukan terdapatnya korelasi positif antara *Sustainability Report* dengan Nilai Perusahaan yang berarti semakin baik pengungkapan *Sustainability report* akan meningkatkan Nilai Perusahaan yang dapat meminimalkan probabilitas *Financial Distress*. Temuan ini juga tidak selaras dengan *Signaling Theory* bahwa *Sustainability Report* dapat dijadikan sinyal bagi *stakeholder* mengenai keberlanjutan suatu perusahaan. Kemudian temuan tidak selaras dengan *Legitimacy Theory* yang mengungkapkan bahwa pengungkapan *Sustainability Report* membuat perusahaan mendapat legitimasi dari masyarakat sehingga menjadi sinyal positif bagi *stakeholder* bahwa perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*. Hal ini dikarenakan *Operating Cash Flow* pada penelitian ini tidak memberikan gambaran keseluruhan tentang kondisi keuangan perusahaan sehingga *Sustainability Report* tidak dapat memperkuat hubungan antara *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*. Fenomena tersebut mengindikasikan, *stakeholder* tidak cukup sebatas dengan melihat kondisi perusahaan sedang menghadapi *Financial Distress* dengan hanya melalui *Sustainability Report* saja namun memerlukan gambaran keseluruhan mengenai aktivitas keuangan suatu perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 6

Data pada tabel *path coefficients* mengindikasikan, variabel Likuiditas yang diproksi mempergunakan *Current Ratio* (CR) dan *Financial Distress* (FD) yang dimoderasi oleh *Sustainability Report* (SR) memiliki korelasi positif (memperkuat) pada *Original sample* senilai 0,144. Hasil $t_{\text{statistik}}$ pada korelasi ini adalah senilai 1,856 lebih besar dari 1,668 yang merupakan nilai dari t tabel (hipotesis *one tailed*). Selain itu nilai *P value* yang didapat senilai 0,032 lebih kecil dari 0,050. Diartikan bisa ditarik simpulan bahwa *Sustainability Report* dapat memperkuat pengaruh negatif Likuiditas terhadap *Financial Distress*, yang berarti **hipotesis 6 diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Oktarina (2018) yang menemukan bahwa terdapat korelasi negatif antara *Sustainability Report* dengan *Financial Distress* yang berarti bahwa pengungkapan *Sustainability Report* dapat mengurangi probabilitas *Financial Distress*, serta temuan D. Kurniawati (2022) yang menemukan terdapatnya korelasi positif antara *Sustainability Report* dengan Nilai Perusahaan yang berarti semakin baik pengungkapan *Sustainability report* akan meningkatkan Nilai Perusahaan yang dapat meminimalkan probabilitas *Financial Distress*. Hasil penelitian ini juga selaras dengan *Signaling Theory* bahwa *Sustainability Report* dapat dijadikan sebagai sinyal bagi perusahaan maupun *stakeholder* karena di dalam laporan keberlanjutan ini memuat tidak hanya kinerja ekonomi saja namun terdapat kinerja sosial dan lingkungan yang membuat perusahaan mendapat legitimasi dari masyarakat yang baik untuk keberlanjutan perusahaan sesuai dengan *Legitimacy Theory*. Rasio likuiditas yang baik apabila didampingi oleh pengungkapan laporan keberlanjutan yang baik maka akan memperkecil probabilitas *Financial Distress* yang dialami perusahaan. Selain itu, apabila pengungkapan *Sustainability Report* diungkapkan secara baik maka perusahaan akan mendapat legitimasi sehingga kredibilitas perusahaan dapat meningkat. Hal tersebut sangat penting untuk keberlanjutan usaha. Sehingga *Sustainability Report* dapat memperkuat korelasi negatif antara Likuiditas dan *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Temuan pada penelitian ini menjelaskan adanya pengaruh negatif antara Likuiditas dengan *Financial Distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio Likuiditas maka semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan mengalami *Financial Distress*. Sehingga rasio Likuiditas dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi probabilitas *Financial Distress*. Temuan berikutnya dapat diketahui bahwa *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*. Sehingga rasio *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* tidak dapat dijadikan sebagai indikator untuk memprediksi probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Dalam pengujian peran *Sustainability Report* sebagai variabel moderasi dapat diketahui bahwa *Sustainability Report* dapat memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*. Semakin lengkap item yang diungkapkan dalam *Sustainability Report* akan memperkuat pengaruh negatif Likuiditas terhadap *Financial Distress*, sehingga disimpulkan bahwa rasio likuiditas diimbangi dengan pengungkapan *Sustainability Report* dapat dijadikan indikator untuk mendeteksi probabilitas *Financial Distress* dalam perusahaan. Namun, peneliti tidak menemukan *Sustainability Report* dapat memoderasi hubungan antara *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*. Sehingga tinggi rendahnya rasio *Firm Growth* dan *Operating Cash Flow* walaupun diimbangi dengan pengungkapan *Sustainability Report* yang baik tidak dapat dijadikan sebagai indikator untuk memprediksi probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Penelitian ini mengungkap mekanisme mengenai bagaimana Likuiditas yang rendah dapat memicu *Financial Distress*. Perusahaan dengan likuiditas rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kesulitan memenuhi kewajiban lancar. Sehingga implikasi dari penelitian ini dapat menjadi dasar bagi regulator dan pembuat kebijakan perusahaan untuk merancang kebijakan yang bertujuan meningkatkan likuiditas perusahaan, misalnya peningkatan pengelolaan kas. Sehingga melalui kebijakan tersebut manajemen dapat mengelola likuiditas perusahaan. Dengan demikian perusahaan terhindar dari probabilitas terjadinya *Financial Distress*. Selain itu, hasil penelitian ini juga mengungkapkan bahwa *Sustainability Report* bukan hanya sekadar dokumen pelaporan, tetapi juga dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan likuiditas dan mengurangi risiko *Financial Distress*. Hal ini berarti bahwa *Sustainability Report* memiliki peran yang sangat penting dalam menciptakan nilai keberlanjutan perusahaan. Sehingga perusahaan diharapkan dapat melakukan pengungkapan yang baik pada *Sustainability Report*.

Saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambahkan variabel independen lain, karena pada penelitian ini variabel dependen, yakni *Financial Distress*, hanya dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas. Sehingga perlu untuk mengkaji faktor lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi probabilitas *Financial Distress*. *Sustainability Report* sebagai variabel moderasi dapat diukur menggunakan index lain seperti index GRI G-4 agar dapat dibandingkan hasilnya tentang kemampuan *Sustainability Report* dalam memoderasi hubungan *Financial Distress* dengan determinanya.

REFERENSI

- Arelio, Y. A., Akadiati, V. A. P., & Sinaga, I. (2023). Analisis Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Initial Public Offering Tahun 2022. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2).
- Asih, R., Octisari, S. K., & Priyatama, T. (2022). Analisis Determinan Financial distress: Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan. *Majalah Ilmiah Manajemen & Bisnis (MIMB)*, 19(2), 70–77. www.idx.co.id.
- Ayuningtyas, I. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17.

- Budiarjo, C. I., & Rahayuningsih, D. A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 275–289. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.6010>
- Bukhori, M. R. T., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Sustainability Terhadap Kinerja Keuangan. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan*, 2(1), 35–48.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Ekslesia, R., & Maria, E. (2023). Apakah Rasio Keuangan Dapat Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia? *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 95–108. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v6i1.325>
- Finishtya, F. C. (2019). the Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>
- Fitrayana, P. R., & Saputro, D. R. S. (2022). Algoritme Clustering Large Application (CLARA) untuk Menangani Data Outlier. *PRISMA, Prosiding Seminar Nasional Matematika*, 5, 721–725.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Heniwati, E., & Essen, E. (2020). Which Retail Firm Characteristics Impact On Financial Distress? *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 40–46. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.30-36>
- Hidayanti, N., & Cahyono, Y. T. (2023). The factors that affect financial distress during the covid-19 pandemic. *Proceeding of International Conference on Accounting and Finance*, 1, 158–166. <https://doi.org/10.20885/InCAF.vol1.art18>
- Hudi, M. (2020). Peran Politik dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Madani Jurnal Politik dan Sosial Kemasyarakatan*, 12(03), 232–248. <https://doi.org/10.52166/madani.v12i03.2172>
- Islamy, A. Z., Purwohedi, U., & Prihatni, R. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Perusahaan Terdampak COVID-19 di ASEAN. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(3), 710–734. <https://doi.org/10.21009/japa.0203.13>
- Julius, F. P. . (2017). Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *JOM Fekon*, 4(1), 1164–1178. <https://jnse.ejournal.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/12689/0>
- Kurniawati, A., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Inayati, N. I. (2022). The Effect of Capital Structure, Institutional Ownership, Liquidity, and Diversification Strategy on Financial Performance. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 2(2), 111–128. <https://doi.org/10.55927/ijba.v2i2.1602>
- Kurniawati, D., Riwayati, H. E., & Firdaus, A. (2022). Effect of Sustainability Report on Manufacturing Sector Firm Value With Profitability As a Moderation Variable. *Dinasti International Journal ...*, 3(5), 755–765. <https://doi.org/https://doi.org/10.31933/dijdbm.v3i5>
- Lating, A., Ngumar, S., & Mildawati, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Report Sebagai Variabel Moderating. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 15(1), 129–144.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 01(01), 173–182.
- Maulina, R. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dan Dampaknya

- Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 3(2), 125–132. <https://doi.org/10.35308/akbis.v3i2.1386>
- Mudjiyanti, R., & Maulani, S. S. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Media Ekonomi*, 17(1), 7. <https://doi.org/10.30595/medek.v17i1.1761>
- Oktarina, D. (2018). The Effect of Disclosure of Sustainability Report on Financial Distress with Company Performance as Intervening Variables. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(02), 87–99. <https://doi.org/10.33005/jasf.v1i02.29>
- Rahayuningtyas, P., & Yanti, Y. (2023). Factors Affecting Financial Distress in Manufacturing Companies Listed on Idx. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 861–870. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.861-870>
- Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 68–86. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.143>
- Santoso, S., Astuti, H., & Sayekti, L. (2020). The Effect of Claim Expense, Liquidity, Risk-Based Capital, Company Size, Debt to Equity, and Debt To Asset on Profitability In Indonesia Islamic Insurance Companies. *ICBAE*. <https://doi.org/10.4108/eai.5-8-2020.2301216>
- Sitanggang, T. N., Cindy, C., Hansen, H., Jesslyn, J., & Cynthia, C. (2021). Factors Affecting Financial Distress in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016–2020. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 3213–3219. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.2057>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sugiharto, B., Putri, T. E., & Nur'alim, R. M. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Sales Growth on Financial Distress with Profitability as Moderating Variabel. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 45–69. <https://doi.org/10.35310/jass.v3i01.888>
- Susilowati, P. I. M., & Fadlillah, M. R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 4(1), 19–28. <https://doi.org/10.32486/aksi.v4i1.296>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *Majalah Imiah Manajemen dan Bisnis*, 19(2), 70–77. <https://doi.org/10.55303/mimb.v19i2.155>
- Utami, Y. P., Bahaudin, U., Madura, M., & Utami, Y. P. (2021). Pengaruh rasio keuangan, arus kas operasi, dan struktur kepemilikan terhadap kondisi financial distress. 1(1), 24–34.
- Wahyuni, S., Tursinawati, A. D., Dirgantari, N., & Hapsari, I. (2022). Determinant Factors Analysis of Company Value: (Empirical Study on Health Industry Sector during the Covid 19 Pandemic). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 24(4), 36–42. <https://doi.org/10.9790/487X-2404013642>
- Waluyo, S. E. Y., Huda, K., Efendi, M. J., Sholeh, R., Budiyanto, F., & Ridha, M. (2023). Study on The Impact of The Economic Recession and Global Crisis In 2023 on National Economic Resillience In Indonesia. *CERMIN: Jurnal Penelitian*, 7(1), 291–305.
- Wicaksono, R. R., & Septiani, A. (2020). Determinan Sustainability Report Dan Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Wulandari, E. W., & Jaeni, J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress.

Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, 21(2), 734.
<https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i2.1495>

Zatira, D., Sunaryo, D., & Dwicandra, N. M. D. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Implementasi Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Financial Distress. *Balance Vocation Accounting Journal*, 6(2), 160. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v6i2.7500>