

Perbedaan Kinerja Keuangan dan Leverage Antara Perusahaan yang Mengalami Financial Distress dengan Perusahaan yang Tidak Mengalami Financial Distress

Rima Melati, Eddy Suranta

Universitas Bengkulu

melatirima020@gmail.com, eddy.suranta@unib.ac.id

ABSTRACT.

This research aims to provide empirical evidence of significant differences in ESG scores, return on asset ratios, return on equity ratios, leverage, and BIG4 from companies experiencing financial distress and those not experiencing financial distress. This research uses two theories, namely impression management theory and legitimacy theory, where companies with ESG scores are considered better than others. The companies used in this research are all companies that have ESG scores, and the sample companies selected are manufacturing companies that have ESG scores. The number of samples used was 24 companies, with a research period from 2018-2022. All hypotheses were tested using two independent sample t-tests. The test results prove a significant difference in ESG score, ROA ratio, ROE ratio, leverage, and BIG4 between financially distressed and non-financially distressed companies. This research provides additional empirical evidence in explaining impression management and legitimacy theories.

Keywords: Financial Distress; Environmental Social and Governance; Profitability; Leverage

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris terdapat perbedaan yang signifikan dari skor ESG, rasio return on asset, rasio return on equity, leverage dan BIG4 dari perusahaan yang mengalami financial distress dan yang tidak mengalami financial distress. Penelitian ini menggunakan dua teori yaitu teori impression management dan teori legitimasi dimana perusahaan yang memiliki skor ESG dianggap sebagai perusahaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang memiliki skor ESG dan sampel perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang memiliki skor ESG. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 24 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2018-2022. Seluruh hipotesis diuji dengan menggunakan uji beda two independent sample t-tes. Hasil pengujian membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan dari skor ESG, rasio ROA, rasio ROE, leverage, dan BIG4 antara perusahaan yang mengalami financial distress dan yang tidak mengalami financial distress. Penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris dalam menjelaskan teori impression management dan teori legitimasi.

Kata kunci: Kesulitan Keuangan; Lingkungan Social dan Tata Kelola; Profitabilitas; Leverage

PENDAHULUAN

Saat ini, perusahaan diwajibkan untuk mengelola operasi mereka dengan baik dan menunjukkan keberanian untuk memulai usaha baru untuk bersaing dan mempertahankan perusahaan mereka. Jika perusahaan tidak dapat beradaptasi dan bertahan, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi krisis keuangan (Kartika et al., 2020). Kesulitan keuangan (*financial distress*) mengacu pada keadaan keuangan perusahaan ketika berada dalam krisis, yang mengindikasikan bahwa kebangkrutan sudah dekat. Kesulitan keuangan mencerminkan penurunan kinerja keuangan perusahaan sebelum mencapai titik kegagalan dan kebangkrutan. Akibatnya, perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi semua kewajiban yang jatuh tempo (Suranta et al., 2021).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan (Mafiroh & Triyono, 2018; Damajanti et al., 2021; Maysaroh et al., 2022) telah menunjukkan bahwa dua faktor utama yang berperan dalam kesulitan keuangan perusahaan melibatkan profitabilitas dan tingkat *leverage*. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Hermuningsih et al., 2022). Nilai profitabilitas, baik ROA atau ROE yang tinggi maupun rendah, tentunya mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan (Sitorus et al., 2022). Syalomytha et al., (2023) perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dapat menghasilkan laba yang besar dan mencapai kinerja keuangan yang kokoh, sehingga mengurangi risiko terhadap krisis keuangan. Hal ini sejalan dengan temuan Pratama & Wahyuni, (2016) yang menemukan adanya perbedaan pada rasio profitabilitas antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang berada pada kondisi keuangan yang stabil. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Chrissentia & Syarief, 2018; Curry & Banjarnahor, 2018; Isayas, 2021; Angga Negoro & Wakan, 2022) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Asia & Ch, 2015; Marfungatun, 2015; Artamevia & Wahyuni, 2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Rasio *leverage* yang diwakili oleh DAR merupakan ukuran proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang (Diyanto, 2020), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aset secara efektif dalam hubungannya dengan utang. Nilai *leverage* yang lebih tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan pada utang sebagai sumber pendanaan, mengindikasikan penurunan stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan kemungkinan untuk menghadapi krisis keuangan (Diyanto, 2020). Sesuai dengan temuan sebelumnya, Yanti, (2019) menyatakan bahwa adanya perbedaan *leverage* yang signifikan pada perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi krisis keuangan. Bertentangan dengan

penelitian yang dilakukan L. C. Yanti, (2019) tidak adanya perbedaan *leverage* yang signifikan pada perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan yang tidak mengalami krisis keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh (Giarto & Fachrurrozie, 2020; Mahaningrum & Merkusiwati, 2020; Jannah et al., 2021; Kalash, 2023) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini bertentangan dengan penelitian (Srikalimah, 2017; Dianova & Joiceida, 2019; Tutliha & Rahayu, 2019; Dirman, 2020) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Financial distress akan menjadi sorotan utama bagi investor dalam investasi yang akan dilakukannya, sehingga investor cenderung tidak ingin berinvestasi pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka dari itu investor akan menggunakan informasi yang ada di laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Perusahaan akan mempertahankan repatriasi untuk mengurangi persepsi negatif terhadap *financial distress*, seperti yang dinyatakan dalam teori manajemen impresi dan teori legitimasi. Sejalan dengan teori manajemen impresi, perusahaan akan berusaha memproyeksikan kesan yang baik di mata investor dengan diaudit oleh KAP BIG4. Hal ini berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lu & Ma, 2016; Chang & Hwang, 2020) yang membuktikan bahwa BIG4 berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Lu & Ma, (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP BIG4 menunjukkan kondisi keuangan yang lebih baik, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat terhindar dari kondisi krisis keuangan. Selain itu, perusahaan akan melegitimasi dirinya sebagai perusahaan yang lebih baik karena memiliki skor ESG daripada perusahaan yang tidak memiliki skor ESG.

Environmental, social, and governance (ESG) mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang mana hal inilah yang nantinya akan dilihat oleh para investor. Aspek lingkungan berfokus pada bagaimana perusahaan akan berdampak pada lingkungan sekitar saat beroperasi. Aspek sosial menekankan pada hubungan antara perusahaan dengan pihak-pihak terkait, terutama pihak eksternal. Selain itu, aspek tata kelola akan menekankan pada bagian internal, yaitu bagaimana perusahaan memiliki proses pengelolaan yang baik dan berkelanjutan. Perusahaan akan melakukan disclosure yang cukup baik sebagai upaya untuk menjaga citranya, yang mana jika disclosure bernilai tinggi maka skor ESG akan rendah dan jika disclosure memiliki nilai yang rendah maka skor ESG akan tinggi. Perusahaan dengan skor risiko ESG >40 dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi, dan perusahaan dengan skor risiko ESG 0-10 memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Harymawan et al., (2021) yang melihat hubungan antara kesulitan keuangan dan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (LTS). Temuan penelitian ini menunjukkan korelasi negatif dan signifikan antara kesulitan keuangan dan LTS. Secara khusus, perusahaan yang

menghadapi kesulitan keuangan enggan untuk memberikan pelaporan LST yang komprehensif dan berkualitas tinggi. Selain itu, penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan substansial *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan BIG4 (empat kantor akuntan terbesar) antara perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak menghadapi krisis keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, *leverage*, dan BIG4 antara perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dengan yang tidak, dimana rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROE juga akan diuji dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang melaporkan skor ESG dengan periode penelitian dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan perbedaan ESG, profitabilitas, *leverage*, dan BIG4 antara perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dengan yang tidak. Serta dapat menjelaskan bagaimana perusahaan akan melegitimasi dan mengelola dirinya sendiri untuk dilihat sebagai perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lain dengan melaporkan skor ESG. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat praktis dalam hal mendorong perusahaan untuk lebih fokus pada praktik-praktik yang berkelanjutan. Jika terdapat bukti bahwa perusahaan dengan ESG *disclosure* yang baik memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan terhindar dari kesulitan keuangan, maka perusahaan lain mungkin akan termotivasi untuk meningkatkan tata kelola ESG mereka.

Teori Manajemen Impresi

Falschlunger et al., (2015) mengungkapkan teori manajemen Impresi (*impression management*) adalah proses seseorang atau perusahaan dalam upaya untuk menunjukkan kesan atau citra yang kuat di hadapan seseorang. Menurut Falschlunger et al., (2015) *impression management* terjadi atas dasar motivasi dari pihak manajemen untuk mengungkapkan kinerja keuangan dan menyajikan pandangan yang baik atas kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan pengungkapan pelaporan *Environmental, social, and governance* (ESG). Perusahaan yang mengungkapkan pelaporan ESG akan dianggap memiliki citra yang baik, terutama di mata investor.

Teori Legitimasi

Menurut teori legitimasi, sebuah perusahaan akan dapat bertahan hidup hanya jika masyarakat sekitar percaya bahwa perusahaan tersebut bertindak sesuai dengan sistem atau prinsip yang dimiliki masyarakat (Yunan et al., 2021). Sejalan dengan teori tersebut, perusahaan akan berusaha melegitimasi investor dan masyarakat dengan menggunakan pelaporan ESG karena perusahaan yang memiliki skor ESG dianggap lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki skor ESG. Hal ini akan

menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya, yang kemungkinan besar akan membuat perusahaan tidak mengalami *financial distress*.

Perbedaan ESG antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan yang Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

ESG merupakan standar yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Aspek-aspek yang termasuk dalam ESG adalah aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sejalan dengan teori legitimasi, perusahaan akan melegitimasi dirinya sebagai perusahaan yang lebih baik dengan mengungkapkan skor ESG. Dengan begitu, pandangan negatif mengenai financial distress akan terhindarkan. Penelitian yang dilakukan oleh Harymawan et al., (2021) membuktikan bahwa perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan memiliki skor ESG yang berbeda dengan perusahaan tidak berada pada kondisi krisis keuangan. Perusahaan dengan tingkat skor ESG yang tinggi dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi begitu juga dengan sebaliknya. Dari hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Terdapat perbedaan ESG antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

Perbedaan Kinerja Keuangan antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan yang Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Rasio keuangan merupakan ukuran yang digunakan untuk menganalisis kinerja laporan keuangan dan membandingkan kinerja perusahaan setiap periode dengan tujuan untuk melihat apakah terjadi peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan (Simanjuntak et al., 2017). Berbagai rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan organisasi, diantaranya adalah profitabilitas yang dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Rasio profitabilitas akan mencerminkan kuantitas dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hermuningsih et al., 2022). Rasio profitabilitas memiliki nilai yang signifikan bagi investor karena dapat memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal menghasilkan laba. *Return on assets* (ROA) akan mencerminkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba (Harymawan et al., 2021). *Return on equity* (ROE) adalah rasio keuangan yang mengukur tingkat dimana perusahaan dapat menghasilkan pengelolaan aset dari kegiatan investasi. Penelitian Hermuningsih et al., (2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi profitabilitas yang tinggi mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya sehingga mampu menjalankan bisnis dengan baik dan terhindar dari kesulitan keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas yang buruk lebih rentan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Lakshan & wijekoon, (2013) perusahaan yang berada

pada kondisi krisis keuangan akan menunjukkan tingkat ROA dan ROE yang negatif, hal ini berbanding terbalik dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan.

Sejalan dengan teori manajemen impresi, perusahaan akan berusaha menampilkan citra yang baik di hadapan investor dengan menampilkan kinerja rasio profitabilitas yang tinggi, yang menandakan perusahaan terhindar dari kondisi krisis keuangan, sehingga akan memperkuat kesan perusahaan di mata investor yang akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusannya. Penelitian yang dilakukan oleh Harymawan et al., (2021) menunjukkan perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil memiliki tingkat profitabilitas yang lebih baik daripada perusahaan yang sedang menghadapi krisis keuangan. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dan ketiga yang diajukan adalah:

H2 : Kinerja keuangan (ROA) berbeda antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

H3 : Kinerja keuangan (ROE) berbeda antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

Perbedaan Leverage antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan yang Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Leverage merupakan rasio keuangan yang mencerminkan nilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan utang untuk mengelola asetnya, sehingga akan memberikan gambaran mengenai kuantitas aset perusahaan (Sopian & Rahayu, 2017). Rasio *leverage* yang tinggi akan memperbesar risiko perusahaan, termasuk kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap krisis keuangan, karena perusahaan mampu menutupi sepenuhnya kewajiban pinjamannya dengan menggunakan modal sendiri. Penelitian oleh Kholidah et al., (2016) mengindikasikan bahwa perusahaan yang menghadapi krisis keuangan cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menciptakan reputasi negatif di mata investor, yang kemudian menjadi faktor pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi, seperti yang dinyatakan dalam teori manajemen impresi. Dengan demikian, kemungkinan paling besar yang akan terjadi adalah investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan *financial* perusahaan atau *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Harymawan et al., (2021) membuktikan bahwa perusahaan yang menghadapi krisis

keuangan memiliki tingkat *leverage* yang berada di atas perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan DAR. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4: Leverage berbeda antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

Perbedaan BIG 4 antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan yang Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

BIG4 merupakan empat perusahaan audit terbesar di Indonesia, dimana biasanya entitas yang dipandang memiliki total aset yang tinggi akan memilih BIG4 sebagai auditornya. Legitimasi membuat perusahaan memilih BIG4 sebagai auditornya karena akan dianggap memiliki aset yang besar dan citra yang baik dimata para investor. Sejalan dengan teori *impression management* perusahaan yang memilih BIG4 sebagai auditornya akan dipandang lebih baik daripada perusahaan yang tidak memilih BIG4 sebagai auditornya. Penelitian oleh Harymawan et al., (2021) membuktikan jika perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata BIG4 yang lebih tinggi daripada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dari hasil penelitian terdahulu hipotesis kelima yang diajukan adalah:

H5: BIG 4 berbeda antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksperimental. Populasi yang diambil melibatkan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dengan tahun 2017 sebagai titik awal. Metode purposive sampling digunakan untuk memilih sampel, yang terdiri dari perusahaan manufaktur yang telah melaporkan skor ESG, sehingga terpilih 24 perusahaan manufaktur. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan skor ESG perusahaan manufaktur yang diambil dari website Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik IBM SPSS 26 dengan uji analisis deskriptif dan uji beda two independent sample t-test. Uji beda tersebut digunakan untuk melihat perbedaan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
----------	------------	--------

Variabel Dependen	Financial Distress	Z-Score = 3.3 A1 + 0.99 A2 + 0.6 A3 + 1.2 A4 + 1.4 A5	(Suranta et al., 2021)
Variabel Independen	ESG Score	ESG score	ESGI Dataset
	ROA	ROA = (Net Income)/(Total Asset)	(Fachruzzaman et al., 2023)
	ROE	ROE = (Net Income)/(Equity)	(Sari & Setyaningsih, 2022)
	Leverage	DAR = (Total Liabilities)/(Total Asset)	(Suranta et al., 2023)
	BIG 4	Dummy Variable (1) for Big 4 {PwC, Deloitte, EY, and KPMG} and (0) for otherwise.	(Harymawan et al., 2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan purposive sampling terdapat 82 observasi yang diperoleh dari 24 perusahaan manufaktur yang memiliki skor ESG selama periode pengamatan dari 2018-2022.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

All Sample					
Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	82	17,56	52,80	35,1307	9,77661
Z-SCORE	82	0	1	0,32	0,468
ROA	82	-0,03	0,47	0,1121	0,09688
ROE	82	-0,15	1,45	0,2228	0,31137
LEV	82	0,11	0,79	0,4282	0,18484
BIG4	82	0	1	0,78	0,416
Financial Distress Firm					

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	26	21,99	52,80	39,0262	7,83803
ROA	26	-0,03	0,13	0,0458	0,03394
ROE	26	-0,15	0,32	0,0993	0,08314
LEV	26	0,37	0,79	0,5602	0,12935
BIG4	26	0	1	0,58	0,504

Non-Financial Distress Firm

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	56	17,56	51,96	33,3221	10,11621
ROA	56	0,01	0,47	0,1429	0,10126
ROE	56	0,01	1,45	0,2802	0,35927
LEV	56	0,11	0,78	0,3669	0,17509
BIG4	56	0	1	0,87	0,334

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Dari tabel di atas disajikan hasil statistik deskriptif dari variabel dependen dan variabel independen.

Tabel di atas menampilkan *Z-Score* yang digunakan untuk menilai *financial distress*. Nilai minimum sebesar 0 menunjukkan bahwa perusahaan tidak sedang mengalami kesulitan keuangan, sedangkan nilai maksimum sebesar 1 menunjukkan bahwa perusahaan memang sedang mengalami kesulitan keuangan. Standar deviasi sebesar 0,468, sedangkan rata-rata *Z-Score* sebesar 0,32. Data tersebut mengindikasikan bahwa nilai standar deviasi melebihi nilai rata-rata *Z-Score*. Oleh karena itu, variabel *Z-Score* dari perusahaan yang dijadikan sampel bervariasi.

Berkenaan dengan ESG, tabel tersebut menunjukkan bahwa skor ESG minimum adalah 17,56 yang berarti perusahaan dengan skor tersebut berada pada kelompok *low*, dan skor ESG maksimum adalah 52,80 yang berarti perusahaan tersebut berada pada kelompok *high*. Nilai rata-rata skor ESG adalah 35.1307, sedangkan perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki rata-rata 39.0262. Perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki rata-rata sebesar 33.3221, artinya kedua perusahaan tersebut berada pada kategori *high* yang dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi. Nilai standar deviasi dari skor ESG adalah sebesar 9,77661. Nilai standar deviasi

variabel ESG yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menggambarkan bahwa variabel ESG dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini tidak bervariasi.

Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,03 yang berarti perusahaan melaporkan rugi sebesar 3% dari total aset yang dimiliki perusahaan dan nilai maksimum sebesar 0,47 yang berarti perusahaan melaporkan laba sebesar 47% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Rata-rata rasio *return on asset* (ROA) adalah 0,1121. Rata-rata rasio ROA perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan adalah sebesar 0,0458, sedangkan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki rasio ROA sebesar 0,1429. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak menghadapi krisis keuangan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Rasio ROA memiliki standar deviasi sebesar 0,09688. Nilai rata-rata rasio ROA melampaui nilai standar deviasi, yang mengindikasikan bahwa terdapat tidak variasi pada variabel ROA dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Rasio profitabilitas selanjutnya yang diukur dengan *return of equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,15 menunjukkan perusahaan melaporkan rugi sebesar 15% dari total ekuitas yang dimiliki dan nilai maksimum sebesar 1,45 menunjukkan perusahaan melaporkan laba perusahaan sebesar 145% dari total ekuitas yang dimiliki. Rata-rata rasio *return on equity* (ROE) adalah 0,2228. Selain itu, rata-rata rasio ROE untuk perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan adalah 0,0993, sedangkan untuk perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan adalah 0,2802. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki rasio ROE yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan. Sementara itu, analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rasio ROE dari perusahaan-perusahaan yang diuji menunjukkan standar deviasi sebesar 0,31137. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada rata-rata ROE, yang mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam variabel ROE dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai minimum sebesar 0,11 yang menunjukkan perusahaan memiliki tingkat *leverage* terendah sebesar 11% dari total aset perusahaan dan nilai maksimum sebesar 0,79 yang berarti perusahaan memiliki tingkat tertinggi sebesar 79% dari total aset perusahaan. Rata-rata *leverage* di seluruh sampel adalah 0,4282. Perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan menunjukkan rata-rata 0,5602, sedangkan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan menunjukkan rata-rata 0,3669. Artinya perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menghadapi

kondisi krisis keuangan. Selain itu, standar deviasi *leverage* adalah 0,18484, menunjukkan bahwa rata-rata *leverage* lebih tinggi dari standar deviasi, yang mengimplikasikan sedikitnya variasi *leverage* di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel.

Variabel BIG4, tabel di atas menunjukkan nilai minimum sebesar 0 yang berarti perusahaan tidak diaudit oleh KAP BIG4 dan memiliki nilai maksimum sebesar 1 yang berarti perusahaan diaudit oleh KAP BIG4. Nilai rata-rata dari variabel BIG4 adalah 0,78, dengan perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki rata-rata 0,58 dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan sebesar 0,87. Standar deviasi dari variabel BIG4 menunjukkan nilai sebesar 0,416. Standar deviasi BIG4 memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, yang berarti bahwa variabel BIG4 perusahaan yang menjadi sampel penelitian tidak bervariasi.

Hasil Uji Two Independent Sample T-test

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai adanya perbedaan ESG, ROA, ROE, *Leverage*, dan BIG4 antara perusahaan yang sedang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan, dimana seluruh hipotesis diuji dengan two independent sampel t-tes. Hasil uji beda disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji two Independent Sample T-tes

Variable	Mean of Distressed Firms	Mean of Non-Distressed Firms	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ESG	39,02615385	33,32214286	-2,382	0,017
ROA	0,045782718	0,142913442	-5,042	0,000
ROE	0,099289823	0,280205753	-3,528	0,000
Leverage	0,560177411	0,366942744	-4,554	000
BIG4	0,576923077	0,875	-3,016	000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Perbedaan ESG antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Dari hasil uji-t yang disajikan pada tabel 3 di atas, variabel independen pertama yang diuji adalah ESG, dimana tujuan pengujian adalah untuk membandingkan nilai ESG

antara perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan. Hasil uji-t menunjukkan bahwa rata-rata ESG untuk perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan adalah 39,02615385, dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki skor ESG sebesar 33,32214286, meskipun kedua perusahaan (perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan) memiliki rata-rata yang berbeda, namun keduanya berada di kategori yang sama, yaitu kategori *high* (30-40), di mana skor ESG perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa tingkat signifikan perbedaan ESG antara perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki tingkat signifikan di bawah 5%, maka dari itu hipotesis pertama diterima. Diterimanya hipotesis pertama menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan akan memiliki skor ESG yang lebih tinggi, dimana skor ESG yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi. Dalam kaitannya dengan teori legitimasi, perusahaan akan berusaha melegitimasi dirinya dengan melaporkan skor ESG yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melaporkan skor ESG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Harymawan et al., (2021) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan skor ESG antara perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan.

Perbedaan Return on Asset (ROA) antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil dari uji two independent sample t-test yang telah disebutkan sebelumnya, variabel independen kedua adalah ROA (*Return on Assets*). Uji ini dilakukan untuk membandingkan nilai ROA antara perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan dan perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan. Analisis komparatif menunjukkan rata-rata *return on assets* (ROA) untuk entitas yang mengalami kesulitan keuangan adalah 0,045782718, sedangkan rata-rata ROA untuk entitas yang tidak mengalami kesulitan keuangan adalah 0,142913442. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROA akan lebih tinggi jika perusahaan tidak berada pada kondisi krisis keuangan. Teori manajemen impresi menunjukkan jika perusahaan berusaha menyajikan rasio ROA yang tinggi maka, investor memiliki pandangan sebagai perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik yang mana, hal ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa tingkat signifikan perbedaan ROA antara perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan berada di bawah 5%, maka dari itu hipotesis kedua diterima. Temuan penelitian ini mendukung penelitian (Lakshan & wijekoon,

2013; Harymawan et al., 2021) yang membuktikan terdapat perbedaan rasio *return on assets* (ROA) antara perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan.

Perbedaan Return on Equity (ROE) antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Dari hasil di atas, variabel independen ketiga adalah ROE, dimana tujuan pengujian adalah untuk membandingkan nilai ROE antara perusahaan yang telah mengalami krisis keuangan dan mereka yang tidak mengalami itu. Hasil dari pengujian menunjukkan rata-rata ROE untuk perusahaan yang mengalami krisis keuangan adalah 0.099289823, dan ROE untuk perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan adalah 0.280205753. Dengan demikian, perusahaan yang menghadapi kondisi krisis keuangan memiliki nilai ROE dibawah perusahaan yang tidak menghadapi kondisi krisis keuangan. Sejalan dengan teori manajemen impresi, perusahaan dengan tingkat ROE yang rendah akan membuat pandangan perusahaan bagi investor sebagai perusahaan yang buruk. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan laba yang kecil dengan kemungkinan mengalami krisis keuangan yang lebih besar. Hasil lebih lanjut menunjukkan tingkat signifikan perbedaan ROE antara perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan berada di bawah 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Lakshan & wijekoon, 2013; Harymawan et al., 2021).

Perbedaan Leverage antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Variabel independen keempat yaitu *leverage* yang diproksikan dengan DAR. Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan nilai *leverage* antara perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan memiliki rata-rata *leverage* sebesar 0,560177411, sedangkan entitas yang tidak menghadapi kesulitan keuangan memiliki rata-rata *leverage* sebesar 0,366942744, yang artinya nilai *leverage* perusahaan yang mengalami krisis keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa tingkat signifikan perbedaan *leverage* antara perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dan perusahaan yang stabil secara keuangan berada di bawah 5%, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima. Teori *impression management* akan membuat pandangan investor terhadap perusahaan menjadi buruk jika tingkat *leverage* perusahaan menunjukkan hasil yang tinggi, hal ini terjadi karena meningkatnya persentase perusahaan untuk berada dalam kondisi krisis keuangan.

Temuan penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh (Kholidah et al., 2016; Harymawan et al., 2021) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *leverage* antara perusahaan yang berada dalam kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada dalam kondisi krisis keuangan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang tidak stabil akan menunjukkan rasio *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil. Akibatnya, rasio *leverage* yang lebih besar menandakan ketergantungan yang lebih tinggi pada pendanaan utang bagi perusahaan.

Perbedaan BIG4 antara Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan dan Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan

Berdasarkan hasil uji beda, variabel kelima adalah BIG4. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menilai nilai BIG4 antara perusahaan yang menghadapi krisis *financial* dan yang tidak menghadapi krisis *financial*. Hasil dari *two independent sample t-test* menunjukkan nilai rata-rata BIG4 pada entitas yang menghadapi krisis keuangan adalah 0,576923077, sedangkan nilai rata-rata BIG4 untuk entitas yang sedang tidak menghadapi krisis keuangan adalah 0,875. Hal ini menunjukkan, nilai BIG4 untuk perusahaan yang menghadapi krisis *financial* lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak menghadapi krisis *financial*. Sejalan dengan teori legitimasi dan teori manajemen impresi, perusahaan yang diaudit oleh KAP BIG4 akan dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik dan reputasi yang positif, terutama oleh para pemangku kepentingan yang relevan. Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa tingkat signifikansi dari perbedaan variabel BIG4 antara perusahaan yang menghadapi krisis keuangan dengan yang tidak menghadapi *financial distress* kurang dari 5%, maka dari itu hipotesis ketiga diterima. Temuan penelitian ini menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Harymawan et al., (2021) yang menyoroti adanya perbedaan nilai BIG4 antara perusahaan yang mengalami krisis keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami krisis keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan, dengan menggunakan proksi ESG, ROA, ROE, Leverage, dan BIG4 pada perusahaan yang memiliki skor ESG. Hasil pengujian menunjukkan bahwa (1) terdapat perbedaan skor ESG antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan, (2) rasio ROA berbeda antara kedua jenis perusahaan, (3) rasio ROE berbeda antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan, (4) leverage yang diprosikan dengan DAR

memiliki perbedaan antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan, (5) BIG4 berbeda antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris untuk teori legitimasi, dimana perusahaan yang melaporkan skor ESG cenderung berusaha melegitimasi diri mereka sebagai entitas yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak melaporkan skor ESG dan perusahaan yang memiliki skor ESG juga kemungkinan besar dapat mengalami *financial distress* yang berdampak pada skor ESG yang semakin tinggi. Selain itu, penelitian ini juga memberikan dukungan bukti empiris untuk teori *impression management*, dengan menunjukkan bahwa perusahaan berusaha memelihara reputasi positif dengan melaporkan skor ESG dan menggunakan jasa dari KAP BIG4.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian seperti likuiditas perusahaan dan nilai perusahaan untuk memperbandingkan lebih lanjut berbeda antara perusahaan yang berada pada kondisi krisis keuangan dengan perusahaan yang tidak berada pada kondisi krisis keuangan pada perusahaan yang memiliki skor ESG.

DAFTAR PUSTAKA

- Angga Negoro, D., & Wakan, M. (2022). Effect Of Capital Structure, Liquidity, And Profitability On Financial Distress With The Effectiveness Of The Audit Committee As Variable Moderate (Study Empirics In Construction And Building Companies In Indonesiaperiod 2018-2020). *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(06), 63–82.
- Artamevia, B. V., & Wahyuni, N. (2022). Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dimoderasi Struktur Modal. *El Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 13(2), 161–169. <https://doi.org/10.18860/em.v13i2.15823>
- Asia, V. E., & Ch, I. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kebangkrutan (Altman Z-Score) Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Visionida*, 1(April), 47–59. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/E-SOS/article/view/5688>
- Chang, S.-L., & Hwang, L.-J. (2020). the Role of Audit Quality in Financial Distress: Evidence From China. *International Journal of Organizational Innovation*, 12(4), 235–252.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress.

Simak, 16(01), 45–62. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>

Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>

Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Solusi*, 19(1), 29–44. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>

Dianova, A., & Joicenda, N. (2019). *INVESTIGATING THE EFFECT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, SALES GROWTH AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON FINANCIAL DISTRESS*. 2(2), 1–23.

Dirman, A. (2020). Financial Distress: the Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.

Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127–133. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>

Fachruzzaman, Nuswantara, D. A., Anita, D., Prameswari, R. D., Suyanto, R. D., Rusdiyanto, R., & Hendrati, I. M. (2023). The role of political connection to moderate board size, woman on boards on financial distress. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2156704>

Falschlunger, L. M., Eisl, C., Losbichler, H., & Greil, A. M. (2015). Impression management in annual reports of the largest European companies: A longitudinal study on graphical representations. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 383–399. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0109>

Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>

Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A., & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18), 0–19. <https://doi.org/10.3390/su131810156>

Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144.

<https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>

- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., & Safrida, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *JAKP: Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 4(1), 14–23.
- Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Kartika, A., Abdul Rozak, H., Nurhayat, I., Daniel Bagana, B., Studi Manajemen, P., Ekonomika dan Bisnis, F., Stikubank, U., & Studi Akuntansi, P. (2020). Rasio Keuangan Sebagai Prediksi Financial Distress. *Prosiding Sendi*, 675–681.
- Kholidah, A. N., Gumanti, T. A., & Mufidah, A. (2016). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015. *Bisma Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(3), 279–291. www.kemenperin.go.id
- Lakshan & wijekoon. (2013). Critical Success Factors (CSFs) for TQM Implementation: Current Status and Challenges in Libyan Manufacturing Companies. *GSTF Journal on Business Review*, 2(1), 71–79. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Lu, Y., & Ma, D. (2016). Audit quality and financial distress: Evidence from China. *WSEAS TRANSACTIONS on BUSINESS and ECONOMICS*, 13, 330–340.
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2018). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Marfungatun, F. (2015). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi*, 0(0), 1–12.

- Maysaroh, W., Suhendro, S., & Dewi, F. G. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(3), 788. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i03.p18>
- Pratama, K. A., & Wahyuni, N. I. (2016). Kondisi Financial Distress dan Non Financial Distress Berdasar Metode Altman Z-Score Differences Analysis Between The Ratio Financial Analysis To The Company That Based On Altman Z-Score. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Sari, T. N., & Setyaningsih, P. R. A. (2022). Analisis Financial Distress dan Financial Performance Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 8(1), 53–65.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 4(2), 1580. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i2.3422>
- Sitorus, F. D., Hernandy, F., Triskietanto, W., Angela, A., & Vanessa, V. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Owner*, 6(1), 85–98. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.530>
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2). <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>
- Srikalimah. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode. *JURNAL AKUNTANSI & EKONOMI FE. UN PGRI Kediri*, 2(1), 43–66.
- Suranta, E., Midiastuty, P. P., Indriani, R., & Robiansyah, A. (2021). Pengujian Pola Siklus Arus Kas dalam Memprediksi Kebangkrutan. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 362–377. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3890>
- Suranta, E., Mulyadi, G., Midiastuty, P. P., & Robiansyah, A. (2023). Deteksi Fraudulent Financial Reporting: Gabungan Model Beneish M-Score Dan Altman Z-Score. *Prosiding SEMANIS : Seminar Nasional Manajemen Bisnis*, 1(1), 191–199.
- Syalomytha, F., Natalia, M., Katolik, U., Charitas, M., Katolik, U., Charitas, M., & Growth, S. (2023). *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding Pengaruh Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan*

Makanan dan Minuman di BEI. 2(1), 251-262.

- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). Effect of Intangible Assets, Operating Cash Flow and Leverage on Financial Distress. *Ikraith-Ekonomika, 2(1)*, 95-103.
- Yanti, I. J. (2019). Uji Beda Karakteristik Terhadap Perusahaan Financial Distress Dan Non-Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 1(3)*, 927.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5597>
- Yanti, L. C. (2019). Perbedaan Corporate Governance Dan Financial Ratios Pada Perusahaan Distressed Dan Non-Distressed. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 1(2)*, 191.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4684>
- Yunan, N., Kadir, & Anwar, K. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan, Dan Corporate Governance Terhadap Sustainability Rreporting. *Duconomics Sci-Meet (Education & Economics Science Meet), 1(01)*, 281-295.
<https://doi.org/10.37010/duconomics.v1.5454>