



Pengaruh *Board Diversity* Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Yang Dimoderasi Oleh *Board Remuneration* Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia

Bastanna Erlayas Bangun^{1*}, Bahtiar Usman², Hartini³

^{1,2,3}Faculty of Economics & Business Universitas Trisakti Jakarta, 11440, Indonesia

*Correspondence email: bangunbastanna@gmail.com, bahtiar.deteo@gmail.com, hartini.fe@trisakti.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel

Tanggal Submit 14 Juli 2024

Tanggal revisi 20 Juli 2024

Tanggal Accepted 18 Agustus 2024

Key words:

Board Diversity, *Financial Distress*, *Sales Growth*, *Board Remuneration*

DOI:

DOI 10.36805/akuntansi.v9i2.7791

Open access under Creative
Common Attribution-ShareAlike
(CC-BY-SA)



ABSTRACT

This study aims to analyze influence of the independent variables *Board Diversity* (consisting of *Demographic Diversity* and *Cognitive Diversity*) and *Sales Growth* on the dependent variable *Financial Distress* with the moderating variable being *Board Remuneration* and the control variables *Firm Size*, *Company Age*, *Total Asset Turn Over* in mining companies listed on the BEI (Exchange Indonesian Effect) during the period 2018 - 2022. The study sample was selected using a purposive sampling method so that 43 (forty three) companies were obtained that met the criteria to become the sample. Data analysis used to test the hypothesis is multiple regression analysis using the Eviews-12 program. In predicting the value of financial distress, the author uses the Zmijewski model analysis or what is often known as the X-Score method.

Based on the results of study that has been carried out, it is known that the *Board Diversity* variable, especially the *Demographic Diversity* variable, has a negative influence on *Financial Distress*, and the *Sales Growth* variable for both the *Demographic Diversity* and *Cognitive Diversity* variables has a positive influence on *Financial Distress*.

The results of this study also show that the two *Board Diversity* variables, namely *Demographic Diversity* and *Cognitive Diversity* and *Sales Growth* on *Financial Distress* are moderated by *Board Remuneration*, so the one that has an influence is *Sales Growth*, both for the two components, namely *Demographic Diversity* and *Cognitive Diversity*, which have a negative influence.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen *Board Diversity* (terdiri dari *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity*) dan *Sales Growth* terhadap variabel dependen *Financial Distress* dengan variabel moderasi adalah *Board Remuneration* serta variabel kontrol *Firm Size*, *Company Age*, *Total Asset Turn Over* di perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2018 - 2022. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 43 (empat puluh tiga) perusahaan yang masuk kriteria untuk menjadi sampel. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu analisis regresi berganda dengan menggunakan program Eviews-12. Dalam memprediksi nilai *financial distress*, penulis menggunakan analisis model Zmijewski atau yang sering dikenal dengan metode X-Score.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel *Board Diversity* khususnya variabel *Demographic Diversity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, serta variabel *Sales Growth* baik untuk variabel *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan kedua variabel *Board Diversity* yaitu *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Board Remuneration*, maka yang memiliki pengaruh adalah *Sales Growth*, baik untuk kedua komponen yaitu *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* dengan memiliki pengaruh negatif.

1. Pendahuluan

Kesulitan keuangan berdampak pada kebangkrutan dan kegagalan perusahaan. Perusahaan yang mengalami kendala keuangan kerap kekurangan arus kas yang diperlukan untuk membayar utangnya. Bisnis yang mengalami kesulitan finansial memiliki rencana bisnis yang tidak bisa berjalan dan tidak bisa berkembang tanpa restrukturisasi aset. Dalam praktiknya, banyak perusahaan yang berada di bawah tekanan mengalami kombinasi keduanya (Altman E., Hotchkiss E., Wang W., 2019).

(Altman E. *et al.*, 2019) menyampaikan beberapa faktor yang ikut andil terhadap angka kegagalan perusahaan yang tinggi, seperti: kinerja operasional yang buruk dan leverage keuangan yang tinggi, kurangnya inovasi teknologi, guncangan likuiditas dan pendanaan, tingkat pembentukan usaha baru yang cenderung tinggi pada periode tertentu, deregulasi industri-industri utama, liabilitas tak terduga.

Penelitian sebelumnya (Ali S., Rehman R., Aslam S., Khan I., Murtaza G., 2023) membahas lebih jauh hubungan penyebab *Financial distress* sebagai dampak dari *Board Diversity* yang terdiri dari dimensi demografis dan kognitif yang terjadi di pasar Tiongkok yang sedang berkembang. Hal ini diperkuat oleh kekuatan *Chief Executive Officer* (CEO) untuk memoderasi hubungan antara *Board Diversity* dan *Financial distress*. Dari penelitian Ali S. *et al.*, (2023) melalui metode Altman Z Score diperoleh bahwa *Board Diversity* memiliki hubungan positif terhadap *Financial distress* yang menunjukkan bahwa *Board Diversity* sangat membantu mengurangi kemungkinan terjadinya *Financial distress*. Selain itu kekuatan CEO juga secara positif memoderasi hubungan keduanya, yang memiliki arti bahwa *Board Diversity* dihadapan CEO yang kuat, lebih efektif dalam mengurangi kemungkinan *Financial distress* dengan mengendalikan kesalahan keputusan keuangan yang diambil oleh CEO untuk mendapatkan keuntungan pribadi. Penelitian sebelumnya juga menggunakan variabel kontrol *Firm Size*, *Firm's Leverage*, *Firm's Liquidity*, *Return On Assets*.

Namun dari hasil pengecekan data, peneliti tidak menemukan nilai CEO *Power* yang diperoleh melalui remunerasi Direktur Utama, maka melalui studi literatur dan laporan keuangan perusahaan variabel pengganti yang dapat digunakan adalah remunerasi dewan direksi (Simfoong S.S, 2023), sehingga CEO *Power* (Remunerasi Direktur Utama) digantikan menjadi remunerasi dewan direksi atau dengan istilah *Board Remuneration*. Perusahaan mengalami *Financial distress* dan kinerja keuangan yang tidak sehat dari kelangsungan hidup dan kesehatan keuangan suatu perusahaan yang berdampak pada kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Kesehatan keuangan suatu perusahaan tidak hanya diperuntukkan bagi manajemen tetapi juga bagi berbagai pemangku kepentingan seperti investor dan kreditor. Oleh karena itu, kinerja suatu organisasi khususnya laba mempunyai kendali yang stabil terhadap kekayaan prospek dan nilai tambah bagi perusahaan.

Berdasarkan fenomena beberapa tahun terakhir ini dari tahun 2018 s.d 2022 pada website www.bisnis.com, banyak perusahaan yang berpotensi delisting dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Selama periode 2020–2023, total ada 8 (delapan) perusahaan tambang yang terancam delisting. Beberapa konsekuensinya dapat mengakibatkan suatu institusi dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menghadapi kesulitan keuangan. Faktor terjadinya *Financial distress* adalah jumlah hutang yang lebih besar dari keuntungan, kurangnya modal yang tersedia, tingkat beban bunga dan penurunan keuntungan perusahaan. Termasuk penurunan kinerja bisnis, hal ini akan menyebabkan penurunan fiskal di awal tahun.

Tahun 2022, berdasarkan website www.cnbcindonesia.com tanggal 15 Juli 2022, PT Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) berpeluang besar dihapus dari papan perdagangan. Didirikan pada tahun 1996, PT Garda Tujuh Buana mengelola logistik terpadu dan operasi pengolahan pertambangan batu bara, yang mencakup bisnis pertambangan konstruksi pertambangan, pemasaran, dan perdagangan batu bara. Penghapusan menyusul penghentian sementara perdagangan pada 14 Juli 2020. Berdasar pada situs BEI, dalam hal perusahaan tercatat mengalami keadaan atau kejadian yang secara signifikan mengganggu kemampuan perusahaan tercatat dalam menjalankan usahanya sehingga BEI bisa menghapus perusahaan tersebut. Faktor ini membuat perusahaan tidak mampu mempertahankan arus kas yang memadai, keuangan perusahaan buruk, dan akibatnya *bottom line* perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Fenomena yang terjadi pada Board Diversity diperoleh dari www.mediaindonesia.com pada tahun 2023, yakni Emma Sri Martini, Direktur Finansial PT Pertamina (Persero), menyampaikan bila keberagaman, kesetaraan dan inklusi amat memengaruhi signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Emma menambahkan, gagasan inklusi, kesetaraan, dan keberagaman bukan lagi sekadar persoalan. Emma mengklaim bila konsep DEI (*diversity, equity, dan inclusion*) dipergunakan oleh banyak pelaku usaha, terkhusus yang berada di bawah Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN), guna meningkatkan kinerja perusahaan. Emma melanjutkan, bila perusahaan sangat berkomitmen terhadap permasalahan DEI, penerapannya, pemantauannya, dan auditnya bisa memengaruhi kinerja sehingga mengalami peningkatan sejumlah 30% daripada perusahaan yang tidak melaksanakan komitmen DEI. Emma menambahkan bila kepedulian terhadap gender tidak bisa pandang sebelah mata sebab bisa menimbulkan permasalahan pada kinerja perusahaan. Saat mengalokasikan sumber dayanya, investor pun mempertimbangkan komitmen terhadap DEI. Mengingat DEI ialah suatu risiko, tentu perlu diyakinkan oleh pemegang obligasi, investor, dan mitra strategis.

Board Diversity akan memiliki lebih banyak ide dalam meningkatkan pilihan pengambilan keputusan yang dapat mencegah terjadinya *Financial distress* (Ali S. et al, 2023). Pengembangan selanjutnya peneliti mengambil implikasi jurnal dari produktivitas perusahaan yaitu *sales growth* sebagai indikator yang bisa mengukur *financial distress*, sehingga pada penelitian ini juga menganalisis pengaruh *sales growth* atau *growth* penjualan yang menjadi rasio terhadap penggambaran atas *growth* penjualan meningkat atau menurun dari setiap tahun terhadap *financial distress*. Kian tingginya tingkat *growth* penjualan merepresentasikan bila perusahaan berhasil dalam melakukan atau menerapkan strategi pemasaran dan penjualan produk. Perihal ini memperjelas bila kian besar keuntungan perusahaan yang didapat melalui penjualan itu (Miswaty et al, 2023). Pada penelitian sebelumnya Ali S. et al (2023), penelitian menghasilkan analisa *Financial distress* yang diambil dari pengaruh faktor *human capital* melalui variabel *Board Diveristy & Board Remuneration*, untuk pengembangan selanjutnya maka peneliti mengambil dari faktor produktivitas perusahaan yaitu *Sales Growth*. Namun, perusahaan yang menghadapi gejala ekonomi perlu mengolah sumber dayanya dengan baik. Perusahaan tidak dapat mengukur *growth* global dengan memperkuat manajemen fundamental yang akan menyebabkan menyusutnya perusahaan dan akhirnya bangkrut (Kholifah R., Uzliawati L., Lestari T., 2023).

Sesuai teori agensi, membayar direktur atas jasa mereka akan meningkatkan keberhasilan finansial bisnis karena akan lebih menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan direktur perusahaan, agen yang mewakili prinsipal (Pangestu et al, 2019), sehingga pertumbuhan penjualan yang kuat akan menari investor untuk berinvestasi pada perusahaan itu, dan penjualan yang kuat berarti keuntungan yang besar bagi perusahaan itu. Perihal ini sama seperti penelitian yang memperlihatkan peningkatan penjualan memengaruhi positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan (Nugraha P. S., Haryanto A. M., 2016). Berdasarkan fakta yang diuraikan di atas dan penelitian terdahulu, peneliti tertarik meneliti lebih perinci terkait aspek yang memengaruhi *Financial distress*, sehingga pada penelitian ini menganalisis pengaruh *board diversity* dan *sales growth* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *board remuneration* yang saat ini peneliti menggunakan sampel penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Sesuai dengan uraian latar belakang, dapat disampaikan beberapa rumusan permasalahan yang melatarbelakangi penelitian ini adalah pada kurun waktu yang cukup lama terjadinya fenomena delisting perusahaan pertambangan di BEI. Dimana sesuai penelitian sebelumnya dengan *Board Diversity*, *Board Remuneration* dan melihat *Sales Growth* dapat memitigasi untuk terjadinya kesulitan keuangan pada Perusahaan, maka selanjutnya dewan direksi dapat mengambil keputusan - keputusan yang membuat Perusahaan bisa keluar dari kesulitan keuangan. Sesuai penjelasan pada rumusan permasalahan, penelitian ini bertujuan guna: Menguji dan menganalisis apakah *board diversity* mampu memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *demographic diversity* mampu memengaruhi *Financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *cognitive diversity* mampu memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *sales growth* mampu memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *board remuneration* dapat memoderasi *demographic diversity* dalam memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *board remuneration* dapat memoderasi *cognitive diversity* dalam memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *board remuneration* dapat memoderasi *sales growth* dalam memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *firm size* mampu memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *company age* mampu memengaruhi *financial distress*, Menguji dan menganalisis apakah *total asset turn over* mampu memengaruhi *financial distress*.

Dalam penulisan penelitian ini, peneliti berharap supaya hasil dari penelitian ini bisa bermanfaat secara positif kepada beberapa pihak, yaitu : bagi Manajemen, hasil penelitian ini bisa mengarahkan perusahaan untuk bisa merancang kebijakan dengan alternatif yang lebih baik dalam memitigasi terjadinya *Financial Distress*, namun juga dapat mempertimbangkan *Board Diversity*, *Sales Growth* dan *Board Remuneration* sebagai salah tanggung jawab manajemen dalam melihat perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan kinerja keuangan yang tidak sehat karena kelangsungan hidup dan kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam menentukan kesejahteraan para pemangku kepentingannya. Bagi Investor, sebagai faktor dalam keputusan alokasi modal yang diambil oleh investor, dan sebagai informasi bagi investor untuk menilai keberhasilan usaha untuk memastikan apakah keuntungan yang diperoleh sesuai dengan keadaan sebenarnya. Selain itu, temuan penelitian ini bisa memberikan lebih banyak perincian atau pemahaman saat mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan bisa memberi tambahan ilmu pengetahuan secara empiris dari faktor *Board Diversity*, *Sales Growth*, dan *Board Remuneration* pada perusahaan yang memiliki hubungan terhadap *Financial Distress* dan memberi tambahan referensi untuk beberapa penelitian berikutnya.

2. Tinjauan Pustaka

Landasan Teori

a. *Financial distress*

Dalam keuangan perusahaan, istilah *financial distress* atau kesulitan keuangan kerap dipergunakan. Ketika suatu perusahaan tidak mampu menghasilkan cukup uang untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya,

maka organisasi tersebut dikatakan berada dalam kesulitan keuangan. Keadaan keuangan yang menghadapi tantangan signifikan dan berlarut-larut bisa mengakibatkan kebangkrutan atau likuidasi. Ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi utangnya, maka perusahaan itu dikatakan mengalami kesulitan keuangan (Tambunan S., Wijaya M., Siregar M., 2023).

Menurut Tambunan et al., (2023), ciri-ciri dari financial distress memperlihatkan bila perusahaan kesulitan membayar utang atau kewajibannya. Terdapat kesenjangan aktivitas perusahaan jika melihatnya dari komposisi neraca: aset cenderung lebih kecil dibanding liabilitas. Bila melihat sejarah perusahaan, ciri yang terlihat ialah pendapatan berada pada sisi negatif, setidaknya selama beberapa tahun berturut-turut. Perusahaan mengalami kerugian dan kinerja buruk tercatat dalam laporan akuntansinya.

Faktor yang menyebabkan *financial distress*, yaitu: *Fixed cost* atau biaya tetap tergolong tinggi, Tingkat aset tidak likuid tergolong besar, Pendapatan sensitif dengan penurunan ekonomi

Menurut Tambunan et al., (2023), financial distress terbagi atas lima kategori, seperti:

- *Economic failure* (kegagalan ekonomi), khususnya ketidakmampuan pendapatan perusahaan untuk memenuhi pengeluarannya sendiri. Perihal ini memperlihatkan bila margin keuntungan lebih rendah dibanding biaya modal.
- *Business failure*. Suatu perusahaan dianggap gagal kendati belum mengajukan pailit, ketika menghentikan operasinya karena kerugian yang ditimbulkan oleh kreditur.
- *Technical insolvency*. Jika suatu perusahaan gagal membayar utangnya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut bisa dianggap mengalami masalah keuangan. Kebangkrutan teknis ini memperlihatkan tidak adanya likuiditas dalam waktu singkat sehingga perusahaan mungkin bisa meminjam modal untuk membayar utangnya dan melanjutkan operasinya.
- *Insolvency in bankruptcy*. Jika nilai buku seluruh liabilitas lebih besar dari nilai pasar aset perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dianggap sedang mengalami masalah keuangan.
- *Legal bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Indikasi terjadinya kesulitan keuangan atau financial distress dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan dapat diperoleh dari informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan laporan mengenai posisi kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan serta informasi lainnya yang diperlukan oleh pemakai informasi akuntansi (Tambunan et al., 2023). Berdasarkan penelitian sebelumnya Ali S. et al., (2023) menggunakan metode Altman Z Score dalam menentukan *financial distress* di negara Tiongkok, namun melihat penelitian yang berada di Indonesia, maka sesuai Dailibas, Danny Ramdani (2021) dan M. Noor Salim dan Dhermawan Ismudjoko (2021) yang membandingkan penelitian *Financial distress* melalui metode Z-Score, S-Score, X-Score, O-Score, G-Score menunjukkan hasil akurasi yang tinggi adalah Z-Score dan X-Score.

b. *Board Diversity & Board Remuneration*

Berdasarkan penelitian sebelumnya Ali S. et al., (2023) menjelaskan secara teoritis teori keberagaman direksi & remunerasi direksi merupakan pembahasan dalam tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kinerja organisasi secara keseluruhan. Ada beberapa teori yang digunakan antara lain:

- *Agency Theory*

Teori keagenan menyebutkan bahwa keberagaman dalam direksi dapat mengurangi masalah keagenan dengan meningkatkan pengawasan dan kontrol atas manajemen. Menurut teori ini, adanya pemisahan antara eksekutif perusahaan dan pemegang saham suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah. Dalam teori keagenan, terdapat pemisahan antara pemegang saham dan eksekutif perusahaan sehingga menimbulkan konflik karena kondisi keuangan perusahaan, sehingga diperlukan suatu mekanisme atau tata kelola perusahaan untuk memastikan tidak terjadi konflik antara eksekutif perusahaan dan pemegang saham yang menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (Fizbaniyah R., Nurcahyono N., Argojuwono A. D. A, dan Hernawati R. I., 2023).

Teori keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih (pemilik) melibatkan orang lain (agen) untuk memberikan layanan kepada mereka. Pemilik akan mendelegasikan agen untuk mengambil keputusan, hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam suatu perusahaan sesuai dengan pengertian hubungan keagenan, maka ada kaitannya dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian pada perusahaan modern yang kepemilikannya bercampur. Dalam mengambil keputusan investasi mungkin saja terjadi konflik kepentingan antara pemilik dan agen. Pemegang saham menuntut peningkatan profitabilitas perusahaan dan dividen, sedangkan manajer merupakan agen yang termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologis (Salsabila, Basuki, 2020).

- *Resource Dependency Theory*

Bakri M.A, Ayub N., dan Gazali H.M., (2024) mendefinisikan teori ketergantungan sumber daya, dalam sosiologi, studi tentang dampak perolehan sumber daya terhadap perilaku organisasi. Teori ketergantungan

sumber daya didasarkan pada prinsip bahwa suatu organisasi, seperti perusahaan bisnis, harus terlibat dalam transaksi dengan aktor dan organisasi lain di lingkungannya untuk memperoleh sumber daya. Meskipun transaksi tersebut mungkin menguntungkan, transaksi tersebut juga dapat menimbulkan ketergantungan yang tidak menguntungkan. Prinsip dari teori ini adalah bahwa sebuah organisasi seperti organisasi perusahaan atau organisasi yang berorientasi pada keuntungan diharuskan untuk terlibat dengan aktor dan organisasi lain dalam lingkungannya untuk memperoleh sumber daya. Mengenai ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan, teori ketergantungan sumber daya menyatakan bahwa ukuran dewan direksi dianggap sebagai bank sumber daya. Hal ini karena ukuran dewan direksi menyediakan sumber daya, keterampilan, pengetahuan, dan keahlian yang diperlukan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek inovatif (Bakri M. A. *et al.* 2024).

- **Upper Echelons Theory**

Menurut Ali S. *et al.*, (2023) perspektif sistem terbuka suatu organisasi akan efektif jika organisasi tersebut mengenali perubahan-perubahan dalam lingkungannya dan menyesuaikan diri terhadap kemungkinan terjadinya *Financial distress*. Demikian pula, teori ketergantungan sumber daya terhadap *diversity* menunjukkan bahwa dewan yang besar dan beragam akan lebih membantu dalam mengakses sumber daya penting di luar perusahaan. Anggota dewan dengan beragam keterampilan, pengalaman, pengetahuan dan status sosial mungkin dengan mudah mengakses sumber daya ini. Hal ini meningkatkan peluang perusahaan untuk menghadapi tantangan secara lebih profesional.

Dari teori eselon atas juga menjelaskan bahwa suatu organisasi diketahui dari atribut manajemen puncaknya. Dewan bertanggung jawab untuk membuat keputusan strategis yang penting, seperti menunjuk manajemen puncak, misalnya CEO. Oleh karena itu, keberagaman dewan memperluas jaringan perusahaan, yang dapat mengarah pada perspektif baru dalam pengumpulan dan pemrosesan informasi penting, meningkatkan pengambilan keputusan, memperkuat pemantauan, dan membantu mencapai tujuan (Ali S. *et al.*, 2023).

- **Managerial Discretion Theory**

Menurut Hambrick dan Finkelstein, Managerial Discretion terdiri dari tiga jenis faktor: (1) faktor individu (yaitu, sejauh mana CEO secara pribadi mampu membayangkan atau membuat berbagai tindakan), (2) faktor organisasi (yaitu, sejauh mana keputusan manajerial diambil) organisasi itu sendiri dapat menerima serangkaian tindakan yang mungkin dilakukan dan memberdayakan CEO untuk merumuskan dan melaksanakan tindakan tersebut), dan (3) faktor lingkungan (yaitu, sejauh mana lingkungan memungkinkan variasi dan perubahan) (Hambrick dan Finkelstein, 1987, hal .379). Dimana menurut dilihat dari tingkat individu (kekuatan struktural CEO) dan di tingkat organisasi (ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan ketersediaan sumber daya) yang memengaruhi *Discretion*, maka yang paling berpengaruh adalah kekuatan dari CEO (Siren C., Patel P.C, Ortqvist D., Wincent J., 2018).

- **Board Remuneration Framework**

Salah satu Faktor yang memengaruhi *Self Management* adalah Gaji dan bentuk Kompensasi Moneter lainnya. Gaji dan bentuk kompensasi moneter lainnya merupakan salah satu faktor terpenting dalam menentukan utilitas eksekutif perusahaan. Semakin tinggi pendapatan yang diterima eksekutif perusahaan, semakin baik standar hidup dan statusnya. Jadi, semakin tinggi gaji dan kompensasi moneter serta tunjangan lainnya, semakin tinggi pula utilitas eksekutif perusahaan (Ali S. *et al.*, 2023).

Namun dari hasil pengumpulan data, peneliti tidak menemukan nilai kekuatan CEO yang terpisah dengan dewan lainnya, setelah dilakukan studi literatur dan pengecekan laporan keuangan perusahaan maka yang diperoleh adalah remunerasi dewan direksi dan diperkuat oleh Simfoong S. *et al.*, (2023). *CEO Power* yang digunakan penelitian sebelumnya sebagai variabel moderasi diubah menjadi remunerasi dewan direksi atau dengan istilah *Board Remuneration*. Perusahaan mengalami *Financial distress* dan kinerja keuangan yang tidak sehat menyebabkan kelangsungan hidup suatu Perusahaan, kesejahteraan para pemangku kepentingannya menjadi tidak baik. Kesehatan keuangan suatu perusahaan tidak hanya diperuntukkan bagi manajemen tetapi juga bagi berbagai pemangku kepentingan seperti investor dan kreditor. Oleh karena itu, kinerja suatu organisasi khususnya laba mempunyai kendali yang stabil terhadap kekayaan prospek dan nilai tambah bagi perusahaan.

Laba berfungsi sebagai batasan maksimalisasi utilitas eksekutif perusahaan karena pemegang saham memerlukan laba minimum yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen dan berupa *Board Remuneration* kepada dewan direksi. Jika keuntungan minimum ini tidak tercakup, maka keamanan kerja para eksekutif perusahaan berada dalam bahaya. Namun, eksekutif perusahaan dapat memegang posisi yang berkuasa jika: (1) Perusahaan menunjukkan tingkat *growth* yang wajar, (2) Dividen minimum dibayarkan kepada pemegang saham dan (3) Keuntungan setiap saat berada pada tingkat yang dapat diterima (Ali S. *et al.*, 2023).

- **Demographic Diversity Framework**

Menurut Braggion F, Nazliben K,K (2020), Budaya didefinisikan sebagai “Kumpulan beragam mental dan karakter”, yang berarti bahwa orang-orang membagikan kondisi dengan individu lain dari bangsa, wilayah atau kelompok yang sama dan kondisi ini yang membedakan orang-orang ini dari negara, wilayah, atau kelompok lain. Keberagaman adalah perpanjangan budaya karena mencakup perbedaan individu yang membedakan satu orang yang lain dalam kelompok. Penelitian ini menggunakan definisi keberagaman yang paling umum, yaitu meliputi keragaman gender, usia dan kebangsaan. Selain itu, ada tiga definisi yang lebih luas. Pertama Definisi ini juga mencakup kapasitas fisik dan preferensi seksual, definisi kedua memuat sikap dan latar belakang dan definisi terakhir mencakup keberagaman fungsi keduanya secara horizontal dan vertikal dalam Perusahaan.

Membangun sebuah kasus bisnis di mana bisa memperdebatkan lebih banyak hal keragaman dalam perusahaan. Beberapa menyatakan bahwa keberagaman menghasilkan banyak manfaat berbeda yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Pertama-tama, perusahaan yang berkomitmen terhadap keberagaman akan melakukan hal tersebut menarik talenta terbaik dari kelompok demografi yang berbeda. Komitmen merupakan hal yang penting bagi seorang wanita dan etnis minoritas lebih besar kemungkinannya untuk tidak meninggalkan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang fokus pada keberagaman dengan perlakuan yang sama dan kesempatan yang sama akan lebih mungkin untuk mempertahankan profesionalitas. Kedua, keberagaman memungkinkan pemahaman pasar yang lebih baik sebagaimana yang dimiliki pasar konsumen juga menjadi lebih beragam. Selain itu, latar belakang dan sikap yang berbeda memastikan lebih banyak hal kreativitas dalam perusahaan dan karena itu meningkatkan kemampuan pemecahan masalah. Terakhir, keberagaman mengarah pada hubungan yang lebih efektif di seluruh dunia, yang menjadi penting karena globalisasi, (Braggion F. *et al.*, 2020).

Di satu sisi, ada pendapat bahwa keragaman demografi dapat memecahkan masalah keagenan masalah sebagian seperti perspektif direktur dengan latar belakang dan sikap yang berbeda menyimpang dari pandangan saat ini. Perbedaan gender, usia dan kebangsaan menciptakan efek pengawasan dan pengendalian. Di sisi lain, keragaman demografi berpengaruh positif terhadap independensi dalam bisnis Braggion F. *et al.*, (2020).

- **Cognitive Diversity Framework**

Naeem M.,(2021) mengatakan keberagaman kognitif dewan direksi yaitu pendidikan, pengalaman dan keragaman tenurial hanya dibahas secara sempit atau bahkan diabaikan khususnya di negara berkembang. Untuk mengisi kesenjangan ini, penelitian saat ini dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah keragaman kognitif dewan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan atau tidak. Namun, dalam literatur manajemen baru, terdapat berbagai keahlian dan pengaruhnya pada kinerja mendapat pertimbangan yang lebih luas. Ada beberapa hasil eksplorasi apakah ada pengaruh *cognitive diversity* terhadap pengambilan keputusan antara lain anggota dewan dengan keahlian keuangan yang lebih baik cenderung mengambil lebih banyak pengambilan keputusan yang matang yang pada akhirnya berujung pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Organisasi dewan yang memiliki anggota dengan pengalaman beragam cenderung memiliki lebih banyak pengalaman dalam pengambilan keputusan sehingga semakin tinggi keragaman pengalamannya maka memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara keseluruhan, terdapat banyak literatur mengenai pengaruh *cognitive board diversity* dan kinerja perusahaan, di mana beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara keberagaman direktur dan kinerja keuangan sementara yang lain menimbulkan dampak negative (Naeem M, 2021).

c. **Sales Growth**

Ada banyak penelitian yang menyelidiki *Financial distress* dan *sales growth*, tetapi kebanyakan dari penelitian tersebut membahas tentang *Financial distress* dan *sales growth*, bukan keduanya secara bersamaan. Masuk akal untuk memperkirakan adanya hubungan antara peningkatan *Financial distress* dan *sales growth*. Untuk membiayai *growth* penjualan dan menjadi lebih besar, perusahaan mengambil banyak hutang. Jika *growth* melambat dan laba menurun maka dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya yang dapat memicu serangkaian kejadian yang dapat mengakibatkan *Financial distress*. *Leverage* yang tinggi serta pengumpulan kas yang tidak mencukupi dapat mendorong perusahaan untuk melewatkan pembayaran utangnya yang dapat menyebabkan *Financial distress* (Sarlijia N, Simic S., Dankovic B., 2023).

Berbeda dengan banyak literatur yang mengkaji korelasi antara indikator keuangan dan *growth* dan *Financial distress*, terdapat kesenjangan penelitian mengenai hubungan antara *growth* dan *Financial distress* itu sendiri. Pengaruh *growth* penjualan terhadap *Financial distress* juga bergantung pada likuiditas - jika likuiditas lebih tinggi dengan tingkat penjualan yang sama, kemungkinan *Financial distress* akan lebih rendah. Xuezhou W, Hussain R.Y, Salameh A.A, Hussain H., Khan A.B, Fareed M, (2022) melaporkan pengaruh positif likuiditas terhadap risiko *Financial distress* dan menemukan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset likuid mengalami lebih sedikit kesulitan keuangan. Mereka juga berpendapat bahwa pengaruh *growth* terhadap *Financial distress* disalurkan melalui ketersediaan sumber daya keuangan sambil mengejar *growth*. Jika suatu

Perusahaan memiliki likuiditas yang baik dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka risiko *Financial distress* akan berkurang (Xuezhou W. *et al.* 2022).

d. Firm Size

Menurut Brigham, E. F., & Daves, P. R., (2019), *Firm size* (ukuran perusahaan) sering digunakan untuk menjelaskan bagaimana ukuran perusahaan dapat mempengaruhi risiko dan ketahanan terhadap kondisi keuangan yang buruk. Beberapa hal yang berkaitan dengan teori ini adalah diversifikasi dan risiko, akses ke modal, efisiensi operasional, reputasi dan kepercayaan. Referensi ini memberikan kerangka teori dan bukti empiris mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dan risiko *financial distress*. Mereka menunjukkan bahwa perusahaan besar, dengan berbagai keunggulan yang dimilikinya, cenderung lebih tahan terhadap *financial distress* dibandingkan perusahaan kecil.

e. Company Age

Company Age atau umur perusahaan berkaitan dengan *financial distress* (kesulitan keuangan) sering dikaitkan dalam literatur dengan konsep bahwa semakin lama sebuah perusahaan beroperasi, semakin besar kemungkinannya untuk mengembangkan kemampuan dan sumber daya yang membantu menghindari atau mengatasi *Financial distress*. Beberapa hal yang menjadi referensi yang relevan adalah pengalaman dan pembelajaran, stabilitas finansial, hubungan dan reputasi, adaptasi dan inovasi. Referensi ini mengilustrasikan bahwa umur perusahaan memang memiliki pengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk menghindari atau mengatasi *Financial distress*. Faktor pengalaman, stabilitas finansial, jaringan dan reputasi, serta kemampuan adaptasi dan inovasi adalah elemen-elemen kunci yang berkontribusi terhadap hubungan ini (Mahardini N.Y., 2023).

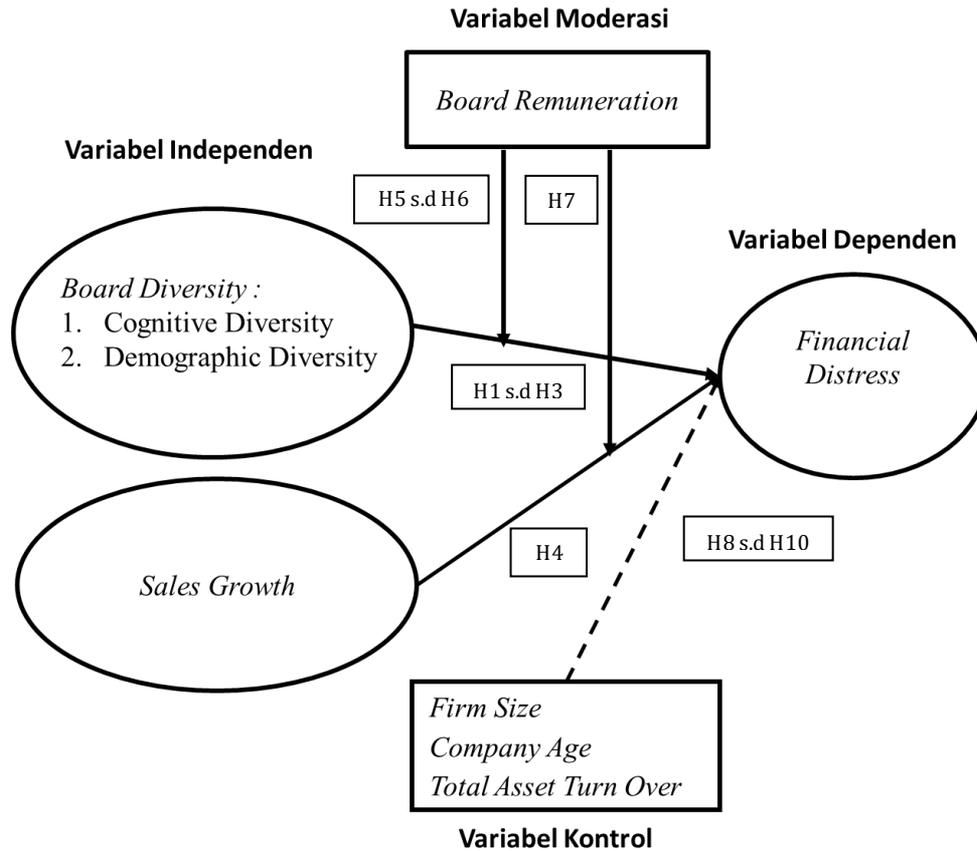
f. Total Asset Turn Over

Teori Total Asset Turnover (TATO) adalah salah satu indikator kinerja keuangan yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan total aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Zaman M.B., 2021). Rasio ini dihitung dengan membagi total penjualan dengan total aset rata-rata selama periode tertentu. Semakin tinggi rasio TATO, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. *Financial distress* merujuk pada situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan. TATO dapat memberikan indikasi awal tentang potensi *Financial distress* karena rasio ini mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Beberapa hal yang menjadi referensi yang relevan adalah efisiensi operasional, kinerja keuangan, indikator peringatan dini, analisa perbandingan. Menggunakan TATO sebagai bagian dari analisis kesehatan keuangan perusahaan dapat memberikan wawasan penting tentang efisiensi operasional dan potensi risiko *Financial distress*. Integrasi TATO dengan indikator keuangan lainnya memungkinkan evaluasi yang lebih komprehensif terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Mahardika, M.R., & Mulyawan F., 2023).

Rerangka Konseptual

Rerangka konsep dari penelitian ini adalah melihat bila variabel bebas (*board diversity* dan *sales growth*) memengaruhi variabel terikat (*financial distress*) yang dimoderasi oleh *board remuneration*. Sesuai dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan indeks *board diversity* dikelompokkan menjadi tiga indeks, antara lain, *cognitive diversity* (*tenure*, *expertise*, dan *education*) dan *demographic diversity* (*age*, *gender*, dan *national*), serta *board diversity* (rata-rata *cognitive diversity* dan *demographic diversity*).

Rerangka penelitian ini pun mempergunakan variabel kontrol meliputi *firm size*, *company age*, *total asset turn over*. Berdasarkan pemikiran tersebut, terlampir berarti rerangka konseptual penelitian pada Gambar 1.



Gambar 1. Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Sesuai rerangka konseptual yang sudah peneliti cantumkan, diperoleh 10 (sepuluh) hipotesis, yaitu :

- H1 :** *Board diversity memengaruhi Financial Distress;*
- H2 :** *Demographic Diversity memengaruhi Financial Distress;*
- H3 :** *Cognitive Diversity memengaruhi Financial Distress;*
- H4 :** *Sales Growth berpengaruh terhadap Financial Distress;*
- H5 :** *Board Remuneration dapat memoderasi pengaruh Demographic Diversity terhadap Financial Distress;*
- H6 :** *Board Remuneration dapat memoderasi pengaruh Cognitive Diversity terhadap Financial Distress;*
- H7 :** *Board Remuneration dapat memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress;*
- H8 :** *Firm Size berpengaruh terhadap Financial Distress;*
- H9 :** *Company Age berpengaruh terhadap Financial Distress;*
- H10 :** *Total Asset Turn Over berpengaruh terhadap Financial Distress.*

3. Metode Penelitian

a. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang peneliti gunakan, yaitu pendekatan kuantitatif didukung oleh metode analisis regresi linear berganda. Model regresi yang mencakup lebih dari satu variabel bebas disebut regresi linear berganda. Guna mengetahui arah dan besarnya variabel bebas memengaruhi variabel terikat, maka bisa melakukan analisis regresi linear berganda.

Sesuai penelitian Ali S. *et al*, (2023) uji regresi linear berganda terlaksana guna memperoleh penjelasan singkat terkait variabel bebas mencakup indeks *board diversity* dikelompokkan menjadi 3 (tiga) indeks, antara lain, *demographic diversity* (*age, gender dan national*), *cognitive diversity* (*tenure, expertise dan education*), serta *board diversity*

merupakan *average cognitive diversity* dan *demographic diversity* serta *sales growth* yang keseluruhannya memengaruhi variabel dependen, yaitu *financial distress* dengan dimoderasi oleh *board remuneration* dengan variabel kontrol *firm size*, *company age*, *total asset turn over*.

b. Variabel dan Pengukuran

Variabel Dependen

Variabel terikat yang dipergunakan, yaitu *financial distress* atas masalah finansial dalam perusahaan. Model yang dipergunakan dalam penelitian ini, yaitu model Zmijewski dikenal dengan sebutan X-Score yaitu:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

Dimana :

X1 = Earning After Tax/Total Assets (*Return on Assets*)

X2 = Total Debt/Total Assets (*leverage*)

X3 = Current Assets/Current Liabilities (*liquidity*)

Kriteria yang diterapkan untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan dengan model X-Score, yaitu:

- 1) Bila nilai indeks $X < 0$ atau negatif, berarti perusahaan diperkirakan tidak bangkrut (perusahaan sehat).
- 2) Bila nilai indeks $X \geq 0$ atau positif maka perusahaan diprediksi bangkrut (Perusahaan diprediksi tidak sehat).

Variabel Independen

Variabel bebas meliputi 2 variabel utama, yakni indeks board diversity dan *sales growth*. *Board diversity* merupakan rata - rata dari indeks *demographic diversity* dan *cognitive diversity*.

Untuk indeks *Demographic Diversity* merupakan rata - rata antara indeks *Age*, *Gender* dan *National* dan selanjutnya indeks *Cognitive Diversity* merupakan rata-rata antara *Tenure*, *Expertise*, dan *Education*. Sehingga indeks *Board Diversity* merupakan rata-rata indeks *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity*.

Pada penelitian ini untuk menghitung *Board Diversity* menggunakan Blau and Kahn's index (rumus $D = 1 - \sum P_i^2$), dimana P dan i mewakili proporsional orang dalam suatu kategori dan rata-rata kategori maupun masing-masing yang digunakan untuk menghitung indeks keanekaragaman *Board Diversity*.

Indeks *Age Diversity* diperoleh dengan proporsional 5 (lima) kategori usia yaitu : Usia ≤ 40 , 41-49, 50-59, 60-69 dan usia ≥ 70 , indeks *Gender Diversity* diperoleh dengan proporsional 2 (dua) kategori jenis kelamin yaitu : Pria dan Wanita, indeks *National Diversity* diperoleh dengan proporsional 2 (dua) kategori kewarganegaraan yaitu : WNI dan Non WNI.

Indeks *Tenure Diversity* diperoleh dengan proporsional enam kategori masa kerja sebagai direksi yaitu : masa kerja di bawah tiga tahun, empat hingga enam tahun, tujuh hingga sembilan tahun, sepuluh hingga tahun, tiga belas s.d lima belas tahun dan di atas lima belastahun, indeks *Expertise Diversity* diperoleh dengan proporsional 2 (dua) kategori yang memiliki pengalaman di bidang keuangan yaitu: memiliki pengalaman di bidang keuangan dan tidak memiliki pengalaman di bidang keuangan, indeks *education diversity* proporsional lima kategori tingkat pendidikan, yaitu: 1 = sekolah menengah atas dan dibawahnya, 2 = diploma, 3 = strata 1, 4 = strata-2, dan 5 = strata 3.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi/moderator dapat memicu variabel bebas dan terikat mengalami perubahan, terutama dalam hal menguatkan atau melemahkan hubungan kedua variabel tersebut. Dalam penelitian ini, variabel yang memperantarai *board diversity* & *sales growth* untuk berhubungan dengan *financial distress* adalah *board remuneration*.

Variabel Kontrol

Faktor apa pun yang bisa dikelola atau dipertahankan secara terus menerus selama penelitian disebut sebagai variabel kontrol atau pengontrol. Perihal ini merupakan karakteristik tetap yang tidak berubah-ubah, serta bisa menyebutnya sebagai variabel terkontrol atau variabel konstan sebagai hasilnya.

Untuk mengontrol faktor lain yang memngaruhi *financial distress* dalam perusahaan, maka perlu mempergunakan variabel kontrol. Penelitian sebelumnya mempergunakan variabel *firm size*, *leverage*, *liquidity*, *return on assets* sebagai variabel kontrol, namun disebabkan penelitian ini menggunakan Zmijewski atau yang dikenal dengan sebutan X-Score sebagai perhitungan indikator *Financial distress*, di dalamnya menggunakan *leverage*, *liquidity*, *return on assets*. Oleh karena itu, pada penelitian ini dibutuhkan *novelty* sebagai variabel kontrol yang sudah pernah diteliti sebelumnya antara lain variabel *firm size*, *company age*, *total asset turn over*.

c. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini mempergunakan metode dokumentasi. Data dikumpulkan dengan menyusun semua data sekunder sesuai penelitian Ali S. *et al.*, 2023 yang diperoleh dari laporan www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com atau annual report pada perusahaan pertambangan yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia, serta mengumpulkan semua informasi dari beberapa jurnal, buku maupun media informasi lain yang bisa dipergunakan dalam menangani suatu permasalahan dalam penelitian ini.

d. Metode Penarikan Sampel

Populasi yang dipertimbangkan dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI tahun 2018-2022 atau dalam kurun waktu lima tahun. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik pengambilan *nonprobability sampling* kategori *purposive judgment sampling*.

Perihal ini disebabkan tidak seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sekitar 01 Januari 2018 hingga 31 Desember 2022, bisa memilikinya sebagai sampel dapat terpilih sebagai sampel.

Ketentuan itu, meliputi:

1. Perusahaan Pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pada tahapan ini jumlah perusahaan yang tercatat sebanyak 50 (lima puluh) perusahaan
2. Perusahaan pertambangan terdaftar secara konsisten selama periode 2018-2022. Pada tahapan ini terdapat 3 (tiga) perusahaan yang baru IPO setelah tahun 2018
3. Perusahaan tidak delisting selama periode 2018-2022. Pada tahapan ini terdapat 4 (empat) perusahaan yang delisting

Berdasarkan karakteristik yang telah disebutkan di atas, peneliti menemukan 43 (empat puluh tiga) sampel perusahaan pertambangan dari total 50 (lima puluh) perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sesuai persyaratan sebagai sampel untuk dianalisis secara perinci.

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Kriteria Penarikan Sampel	Jumlah
1	Jumlah perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI	50
2	Perusahaan IPO sesudah tahun 2018	(3)
3	Perusahaan delisting selama periode 2018-2022	(4)
	Jumlah Perusahaan Sampel	43

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

4. Hasil dan Pembahasan

a. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dengan regresi panel. Hasil dari pengolahan data diperoleh 3 (tiga) model regresi panel sebagai berikut :

Model 1

$$X\text{-Score} = 158,5186 - 19,6784*BD + 1,0159*SG - 0,5158*AGE - 5,3897*TATO - 4,4150*SIZE$$

Model 2

$$X\text{-Score} = 170,5210 - 22,6202*DD + 0,9846*SG - 6,5798*BREM + 3,8301*DD_BREM - 0,8796*SG_BREM - 0,5095*AGE - 5,3560*TATO - 4,8452*SIZE$$

Model 3

$$X\text{-Score} = 129,1574 + 51,9392*CD + 0,9977*SG + 29,8047*BREM - 54,3439*CD_BREM - 0,9262*SG_BREM - 0,5866*AGE - 5,3040*TATO - 4,7846*SIZE$$

Keterangan :

- X-Score = *Financial distress*
- BD = *Board Diversity*
- DD = *Demographic Diversity*
- CD = *Cognitive Diversity*
- SG = *Sales Growth*
- BREM = *Board Remuneration*
- SIZE = *Firm Size*
- AGE = *Company Age*
- TATO = *Total Asset Turn Over*

b. **Uji Hipotesis (Uji-t)**

Hasil pengolahan untuk pengujian hipotesis teori (uji t) dapat dilihat pada tabel 2 s.d tabel 4 yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Penjelasan dari masing-masing hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t) Model 1 (X-Score)_BD

Variabel Independen	Model 1 (X-Score)_BD			Keterangan
	Koefisien	T stat	P-value	
BD	-19.678	-0.8853	0.3774	Tidak Berpengaruh
SG	1.0159	1.9037	0.0588*	Berpengaruh
AGE	-0.5158	-1.9511	0.0528*	Berpengaruh
TATO	-5.3897	-23.5704	0.0000**	Berpengaruh
SIZE	-4.4150	-4.9002	0.0000**	Berpengaruh

*=alpha 10% **=alpha 5%

Sumber: Data diolah dengan Eviews-12

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t) Model 2 (X-Score)_DD

Variabel Independen	Model 2 (X-Score)_DD			Keterangan
	Koefisien	T stat	P-value	
DD	-22.6202	-1.7350	0.0847*	Berpengaruh
SG	0.9846	1.8532	0.0657*	Berpengaruh
DD_BREM	3.8301	0.2844	0.7764	Tidak Berpengaruh
SG_BREM	-0.8796	-1.6620	0.0985*	Berpengaruh
AGE	-0.5095	-1.9748	0.0500**	Berpengaruh
TATO	-5.3560	-26.4299	0.0000**	Berpengaruh
SIZE	-4.8452	-7.2888	0.0000**	Berpengaruh

*=alpha 10% **=alpha 5%

Sumber: Data diolah dengan Eviews-12

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji-t) Model 3 (X-Score)_CD

Variabel Independen	Model 3 (X-Score)_CD			Keterangan
	Koefisien	T stat	P-value	
CD	51.9392	1.2482	0.2138	Tidak Berpengaruh
SG	0.9977	1.8972	0.0597*	Berpengaruh
CD_BREM	-54.3439	-1.3608	0.1755	Tidak Berpengaruh
SG_BREM	-0.9262	-1.8075	0.0726*	Berpengaruh
AGE	-0.5866	-2.9387	0.0038**	Berpengaruh
TATO	-5.3040	-36.2379	0.0000**	Berpengaruh

*=alpha 10% **=alpha 5%

Sumber: Data diolah dengan Eviews-12

c. **Pembahasan Hasil Penelitian**

H1 : Terdapat pengaruh Board Diversity berpengaruh terhadap Financial distress.

Hal ini tidak sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *board diversity* secara keseluruhan mempengaruhi *financial distress*, namun sejalan dengan penelitian Bernile G. et al. (2017) yang menyatakan bahwa keberagaman yang tinggi pada perusahaan terspesialisasi menghasilkan lebih besar biayanya dari pada manfaatnya sehingga penelitian ini untuk variabel keberagaman direksi yang terlalu banyak menghasilkan tidak memiliki pengaruh.

H2 : Terdapat pengaruh Demographic Diversity terhadap Financial distress.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa keberagaman demografis (gender, usia dan kebangsaan) meningkatkan kemampuan dewan dalam membuat keputusan yang efektif dan meminimalkan kemungkinan terjadinya *Financial distress* perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh penelitian lainnya yang mengkaji hubungan positif gender dewan terhadap kinerja Perusahaan dan menurunkan *Financial distress* (Braggion F *et al.*, 2020 & Abbas A. *et al.*, 2023).

H3 : Terdapat pengaruh Cognitive Board Diversity terhadap Financial distress.

Hal ini tidak sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *cognitive diversity* mempengaruhi *financial distress*, namun sejalan dengan penelitian Mello A., Delise L.A., (2015) yang menunjukkan bahwa meskipun diversitas kognitif dapat berkontribusi pada beberapa aspek inovasi dan pengambilan keputusan, tidak ada dampak signifikan terhadap *Financial distress*.

H4 : Terdapat pengaruh Sales Growth terhadap Financial distress.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *sales growth* yang sangat tinggi akan berpotensi kemungkinan terjadinya *Financial distress*. Hal ini didukung juga dengan penelitian Alter A., Elekdag S., (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *Sales Growth* yang pesat menghadapi risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi karena leverage yang berlebihan dan inefisiensi operasional.

H5 : Terdapat pengaruh Board Remuneration yang memoderasi Demographic Diversity terhadap Financial distress

Hal ini tidak sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan *Demographic Diversity* terhadap *Financial distress* dengan dimoderasi oleh *Board Remuneration*, namun sejalan dengan penelitian Sarhan A. A., Ntim C. G., Najjar B. A. (2018).

H6 : Terdapat pengaruh Board Remuneration yang memoderasi Cognitive Diversity terhadap Financial distress.

Hal ini tidak sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan *Cognitive Diversity* terhadap *Financial distress* dengan dimoderasi oleh *Board Remuneration*, namun sejalan dengan penelitian Benkraiem R., Hamrouni A., Lakhal F., Toumi N. (2017).

H7 : Terdapat pengaruh Board Remuneration yang memoderasi Sales Growth terhadap Financial distress.

Hal ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan *Sales Growth* terhadap *Financial distress* dengan dimoderasi oleh *Board Remuneration*, yang diperkuat dengan penelitian Garcia C. J., Herrero B., (2021) yang menunjukkan bahwa tingkat remunerasi dewan direksi dapat memoderasi efek negatif dari pertumbuhan penjualan terhadap kemungkinan *Financial distress*.

H8 : Terdapat pengaruh Company Age terhadap Financial distress.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Company Age* berpengaruh terhadap *financial distress* yang diperkuat dengan penelitian Altman E. I., Drozdowska M. I., Laitinen E. K., Survas A., (2017) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki kemungkinan *Financial distress* yang lebih rendah

H9 : Total Asset Turn Over (TATO) sebagai variabel kontrol Financial distress.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over (TATO)* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan sehingga meminimalisir terjadinya *Financial distress*, yang diperkuat dengan penelitian Heliani, Melanis E., Fadhillah S. H., Gumelar T. M., (2023) yang menunjukkan bahwa Total Assets Turnover (TATO) yang tinggi dapat berkontribusi pada penurunan risiko *Financial distress*.

H10 : Firm Size sebagai variabel kontrol Financial distress.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *financial distress* yang diperkuat dengan penelitian Alabdullah T. T. Y., Nor M. I., Ahmed E. R., Yahya S., (2018) yang menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *board size* dan *return on equity* sehingga memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

5. Kesimpulan, Implikasi, Saran dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Board Diversity* terdiri dari *Demographic Diversity (Age, Gender, dan National)* dan *Cognitive Diversity (Tenure, Expertise, dan Education)* dan *Sales Growth* terhadap *Financial distress* dengan variabel moderasi adalah *Board Remuneration* serta variabel kontrol *Firm Size, Company Age, Total Asset Turn Over* maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

- a. *Board Diversity* yang merupakan *average Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial distress*. Namun untuk model *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* menghasilkan sebagai berikut:
 - *Demographic Diversity* berpengaruh negatif terhadap *Financial distress*
 - *Cognitive Diversity* tidak berpengaruh terhadap *Financial distress*.
- b. *Sales Growth* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial distress*. Dan dilihat dari model *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* juga berpengaruh signifikan positif terhadap *Financial distress*.
- c. *Board Remuneration* memoderasi *Board Diversity* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distres*.

- d. *Board Remuneration* memoderasi *Sales Growth* terhadap *Financial distress* memiliki pengaruh negatif. Dan dilihat dari model *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel *Board Diversity* khususnya variabel *Demographic Diversity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial distress*, serta variabel *Sales Growth* baik untuk variabel *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial distress*.

Untuk kedua variabel *Board Diversity* dan *Sales Growth* terhadap *Financial distress* yang dimoderasi oleh *Board Remuneration*, maka yang memiliki pengaruh adalah *Sales Growth*, baik untuk model *Demographic Diversity* dan *Cognitive Diversity* dengan memiliki pengaruh negatif. Sehingga implikasi dari penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut:

- Untuk menurunkan *Financial distress*, Perusahaan agar mempertimbangkan faktor pendukung *Sales Growth* yang tinggi menjadi salah satu mitigasi terjadinya *Financial distress* yang berdampak pada *leverage* yang berlebihan dan inefisiensi operasional sesuai penelitian Udin S., Khan M. A., Javid A. Y., (2017) serta mengeksplorasi konsekuensi yang tidak diinginkan dari *Sales Growth* yang pesat di pasar, dan menyoroti peningkatan risiko *Financial distress* karena perencanaan dan pengendalian keuangan yang tidak memadai. *Sales Growth* yang terlalu cepat, menyebabkan masalah keuangan, terutama jika tidak diiringi dengan manajemen keuangan yang hati-hati;
- Pemberian *Board Remuneration* yang memoderasi *Sales Growth* terhadap *Financial distress* menunjukkan bahwa tingkat remunerasi dewan direksi dapat memoderasi efek negatif dari pertumbuhan penjualan terhadap kemungkinan *Financial distress* sesuai dengan penelitian;
- Pemilihan keberagaman Dewan Direksi dengan mempertimbangkan aspek demografis yang terdiri dari *Age Diversity*, *Gender Diversity*, *National Diversity* (Ali S. et al., 2023, Braggion et al., 2020 Temprano M.A.F., Gaitte F.T., 2020);
- Penyesuaian *Board Remuneration* dengan mempertimbangkan faktor *sales growth* (Garcia C. J. et al., 2021);
- Dari hasil penelitian ini untuk meminimalisir risiko terjadinya *Financial distress*, lembaga pemerintah membuat kebijakan terhadap proporsional pengaturan keberagaman dewan direksi dari aspek demografis (Iannota M., Gatti M., Huse M., 2015).

Sebagaimana suatu penelitian, dalam hasil penelitian ini juga terdapat beberapa keterbatasan antara lain:

- Penelitian ini menghitung nilai *Financial distress* hanya dengan menggunakan metode X-Score, tidak membandingkan dengan metode lainnya;
- Sampel *Financial distress* merupakan perusahaan terspesialisasi sehingga *Board Diversity* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial distress*. (Bernile et al., 2018);
- Sebagian besar laporan keuangan perusahaan tidak mendetailkan *Board Remuneration* masing - masing dewan, sehingga tidak dapat dilihat proporsionalnya antara CEO dan dewan direksi lainnya.

Sebagaimana suatu penelitian, dalam hasil penelitian ini juga terdapat beberapa saran sebagai suatu upaya untuk mengatasi keterbatasan antara lain:

- Dapat menggunakan metode pengukuran *Financial distress* lainnya dalam membandingkan tingkat keakuratan hasil. (Jacob B., Huazheng H., Congzhao H., 2023);
- Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel Perusahaan yang tidak terspesialisasi. (Bernile et al., 2018).

Daftar Pustaka

- Abbas A., Frihatni A.A. 2023. Gender diversity and firm performances suffering from *financial distress*: evidence from indonesia. Vol. 7 No. 1, 2023.pp. 91-107. Journal of Capital Markets Studies
- Adams, R.B., de Haan J., Terjesen S., Van Ees H. 2015. Board Diversity: Moving the Field Forward. Corporate Governance - An International Review, 23(2), 77-82
- Alabdullah T. T. Y., Nor M. I., Ahmed E. R., Yahya S. 2018. The determination of firm performance in emerging nations: Do board size and firm size matter?. International Academic Journal of Accounting and Financial Management Vol. 5, No. 3, 2018, pp. 57-66
- Ali S., Ali S., Jiang J., Hedvicakova M., Murtaza G. 2022. Does board diversity reduce the probability of financial distress? Evidence from Chinese firms. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.976345>
- Ali S., Rehman R., Aslam S., Khan I., Murtaza G. 2023. Does board diversity reduce the likelihood of *Financial distress* in the presence of a powerful chinese CEO?. Vol. 61 No. 6, 2023.pp. 1798- 1815. Emerald Publishing Limited

- Alter A., Elekdag S. 2020. Emerging market corporate leverage and global financial conditions. *Journal of Corporate Finance*.
- Altman E., I., Hotchkiss E., Wang W. 2020. *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy*. 4th Edition
- Altman E. I., Drozdowska M. I., Laitinen E. K. Suvas A. 2017. Financial distress prediction in an international context: a review and empirical analysis of altman's z-score model. *journal of international financial management & accounting*
- Arnardottir A. A., Sigurjonsson T. O., Gabaldon P. 2023. Gender diversity on corporate boards: directors' perceptions of board functioning and gender quotas. *Journal of Governance and Regulation / Volume 12, Issue 2*
- Bakri M. A., Ayub N., Gazali H. M. 2024. Integrating agency and resource dependency theories: the moderating effect of board size on the relationship between dividends and firm value in Malaysia. *Bakri et al. Future Business Journal*
- Benkraiem R., Hamrouni A., Lakhel F., Toumi N. 2017. Board independence, gender diversity and CEO compensation. *Emerald Publishing Limited vol. 17 NO. 5 2017, pp. 845-860*
- Bernile G., Bhagwat V., Yonker S. 2018. Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Elsevier B.V. Journal of Financial Economics*
- Braggion F., Nazliben K. K. 2020. The impact of demographic board diversity on the financial performance of european companies. *master thesis msc finance*
- Bravo F. Moreno E. 2020. Does compliance with corporate governance codes help to mitigate financial distress?. *Research in International Business and Finance*
- Brigham E. F., Daves P. R. 2019. *Intermediate financial management*. 3rd Edition
- Chatterjee B., Jia. J., Nguyen M., Grantley T., Duong L. 2023. CEO remuneration, financial distress and firm life cycle. *Pacific-Basin Finance Journal*
- Dailibas., Ramdani D. 2021. Analysis of bankruptcy prediction with altman z-score, springate and zmijewski models based engineering science (case study at garuda indonesia Airline, Period Years of 2014-2017). *Vol.12 No.4 (2021), 1530-1537. Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*
- Dong Y., Liang C., Wanyin Z. 2022. Board diversity and firm performance: impact of ESG activities in china. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja. Vol. 36, No. 1, 1592-1609*
- Fizabaniyah R. Nurcahyono N. Argojuwono A. D. A., Hernawati R. I. 2023. Financial ratio, board diversity and financial distress: evidence from Indonesia. *C. Wen-Hai and A. Mursid (Eds.): ICBABE 2022, AEBMR 240, pp. 307-320.*
- Garcia C. J., Herrero B. 2020. Female directors, capital structure, and financial distress. *Journal of Business Research*
- Heliani, Melani E., Fadhilah S. H., Gumelar T. M. 2023. Analysis of the effect of debt to equity ratio, current ratio, total asset turnover, net profit margin & gross profit margin on profit growth. *ICEMAC 2022, AEBMR 252, pp. 34-47*
- Iannotta M., Gatti M., Huse M. 2015. Institutional complementarities and gender diversity on boards: a configurational approach. *corporate governance: an international review*
- Jacob B., Huazheng H., Congzhao H. 2023. Financial distress analysis using altman z-score, springate and zmijewski in retail companies on the idx. *journal markcount finance*
- Johan N., Muhamad N., Yusoff W. S. 2022. Board diversity in financial distress companies in malaysia *Kolej Universiti Poly-Tech MARA Kuala Lumpur*
- Juliani., Purnamawati. 2023. Analysis Of The Effect Of Capital Structure, Asset Structure, And Total Assets Turnover (TATO) On Company Value In Coal Mining Subsector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2016-2020. *International Conference on Economy, Management, and Business (IC-EMBus) VOL. 1, 2023 p. 80-88*

- Karimah I., Sukarno A. 2023. Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Financial Distress Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*. Vol. 11 No. 1
- Kholifah R., Uzliawati L., Lestari T. 2023. The effect of sales growth, profitability, leverage and corporate governance on financial distress. *AFEBI Accounting Review*
- Lin X., Yu L., Zhang J. Lin S., Zhong Q. 2022. Board Gender Diversity and Corporate Green Innovation: Evidence from China. *Sustainability* 2022, 14, 15020.
- Mahardika M. R., Mulyawan F. 2023. The influence of current ratio, return on asset, debt asset ratio, and total asset turnover on financial distress (case study of manufacturing companies in the coal mining sub sector listed on the indonesia stock exchange in 2019-2021). *Jurnal Ekonomi*, Volume 12, No 02.
- Mahardini N. Y. 2023. An analysis of factors affecting the financial distress: the case of soes in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol 10 No. 1.
- Manzaneque M., Priego A. M., Merino E. 2015. Corporate governance effect on financial distress likelihood: evidence from spain. *Revista de contabilidad - spanish accounting review*
- Mello A. L., Delise L. A. 2015. Cognitive diversity to team outcomes: the roles of cohesion and conflict management. *Small Group Research* Vol. 46(2) 204 -226
- Miswaty, Novitasari D. 2023. Pengaruh operating capacity, sales growth, dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 9 No.2
- Musa S., Gold N. O., Aifuwa H. O. 2020. Board diversity and sustainability reporting: evidence from industrial goods firms. *Izvestiya Journal of Varna University of Economics* 4
- Muthia F., Putri M. A., Andaiyani S. 2024. Gender diversity and financial distress: evidence from non-financial companies in Indonesia. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen* Volume 17, No. 1
- Muzharoatiningsih M., Hartono U. 2022. Pengaruh rasio keuangan, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada sektor industry barang konsumsi di bei periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 10 Nomor 3. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya
- Neem M. 2021. Impact of demographic and cognitive board diversity on firm performance with the moderating role of political control: evidence from pakistan.
- Nugraha P. S., Haryanto A. M. 2016. Analisis pengaruh sales growth, reo, size, tato, dan current ratio terhadap roa dan roa terhadap beta akuntansi (accounting beta) (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2010-2014). Volume 5, Nomor 1, Tahun 2016
- Octaviani S. 2023. The Importance Of Company Age As A Moderation To Solve Financial Distress Problems: Case Study Of The Manufacturing Industry In Indonesia. *Brilliant International Journal Of Management And Tourism (BIJMT)* Vol. 3, No. 3
- Overbeek W. V. 2016. The effects of ceo remuneration, managerial stock ownership and board independence on firm performance an empirical analysis of the u.s. market.
- Pangestu A. P., Agustia S., Rachman R. A. 2019. Pengaruh pemberian remunerasi direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di indonesia. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia* | E-ISSN: 2654-6221. Vol. 2, No. 1
- Permadi M. C. J., Isyuardhana D. 2020. Analisis pengaruh rasio leverage, inventory turnover, dan gender diversity terhadap financial distress (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. Vol.7, No.1
- Putri W. O. N., Arifin A. 2021. The Effect of Liquidity, Leverage, Institutional Ownership, and Sales Growth on Financial Distress on Property and Real Estate Companies Listed an The IDX 2016-2019. *Majalah Ilmiah Bijak* Vol 18, No.2

- Putri H. R. Dhini A. 2019. Prediction of financial distress: analyzing the industry performance in stock exchange market using data mining
- Putri W. A. P. 2019. Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size, likuiditas dan perputaran total aktiva terhadap manajemen laba riil (studi empiris pada klasifikasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2017)
- Rachman S. Karyatun S. Digidowiseso K. 2023. The effect of current ratio, debt to equity ratio, debt to asset ratio, and total asset turnover on the financial performance of property and real estate companies listed in the idx for the 2016-2020 period. *Syntax Admiration*, Vol. 4, No. 2
- Salim M. N., Ismudjoko D. 2021. An analysis of financial distress accuracy models in indonesia coal mining industry: an altman, springate, zmijewski, ohlson and grover approaches. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies (JEFAS)*
- Salsabila N.S., Basuki. 2020. Dependency on corporate investment management in the context of financial distress and constraint. *Polish journal of management studies*, Vol. 22 No.2
- Sarhan A. A., Ntim C. G., Alnajjar B. 2018. Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay. John Wiley & Sons, Ltd.
- Sarlija N., Simic S., Dankovic B. 2023. What is the Relationship Between Sales Growth and Insolvency Risk?. Sciendo on behalf of University of Maribor, Faculty of Economics and Business, Slovenia
- Schopohl L., Urquhart A., Zhang H. 2020. Female CFOs, leverage and the moderating role of board diversity and CEO power. *Journal of Corporate Finance*
- Silalahi H. R. D., Kristanti F. T., Muslih M. 2018. Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan (financial distress) pada perusahaan sub-sektor transportasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) periode 2013-2016. *e-Proceeding of Management : Vol.5, No.1*
- Simfoong S. Leonglim B. 2023. Does the founder CEO receive a higher pay for the firm's performance? evidence from Malaysia. *Malaysian Journal of Economic Studies* Vol. 60 No. 1
- Siren C. Patel P. C., Ortqvist D., Wincent J. 2018. CEO burnout, managerial discretion, and firm performance: The role of CEO locus of control, structural power, and organizational factors. *Long Range Planning*
- Soelton M., Muhsin., Saratian E. T. P., Arief H., Vizano N. A. 2019. Analysis of bankruptcy prediction with altman z-score and zmijewski x-score model in coal mining industry listed in indonesia stock exchange 2015-2017 period. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, Vol. 20, Issue 5
- Tambunan S., Wijaya M., Siregar M. A. 2023. Sales growth vs financial distress. Universitas Medan Area Press. Anggota IKAPI
- Temprano M. A. F., Gaité F. T. 2020. Types of director, board diversity and firm performance. Emerald Publishing Limited. Vol. 20 No. 2
- Uddin S., Khan M. Y., Javeed A., Pham H. 2020. Board Structure and Likelihood of Financial Distress: An Emerging Asian Market Perspective. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 11
- Udin S., Khan M. A., Javid A. Y. 2017. The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence. *The International Journal of Business in Society*
- Wahyuni R. S., Zefriyenni, Sari P. I. P. 2020. Pengaruh profitabilitas, struktur modal, sales growth, pergantian ceo terhadap financial distress dengan struktur corporate governance sebagai variabel moderasi. *Journal of Business and Economics (JBE)*

- Widari A. A. 2022. Pengaruh likuiditas, operating capacity, sales growth dan biaya agensi manajerial terhadap financial distress (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Universitas Hayam Wuruk Perbanas
- Xuezhou W., Hussain R. Y., Salameh A.A., Hussain H., Khan A. B., Fareed M. 2022. Does firm growth impede or expedite insolvency risk? a mediated moderation model of leverage maturity and potential fixed collaterals
- Zalata A. M., Ntim C. G., Alsohagy M. H., Malagila J. 2022. Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background. Review of quantitative finance and accounting
- Zaman M. B. 2021. Influence of debt to total asset ratio (DAR) current ratio (CR) and total asset turnover (TATO) on return on asset (ROA) and its impact on stock prices on mining companies on the indonesia stock exchange in 2008-2017