

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, DAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SYARAT UNTUK MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

NAFI' SOFIYATUL MUHTAR

NIM: 22108040056

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

**PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, DAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**



PROPOSAL SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

NAFI' SOFIYATUL MUHTAR

NIM: 22108040056

PEMBIMBING:

GALUH TRI PAMBEKTI, S.E.I., M.E.K

NIP. 19920606 201903 2 020

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2026

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-503/Un.02/DEB/PP.00.9/05/2026

Tugas Akhir dengan judul :

PENGARUH LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NAFI SOFIYATUL MUHTAR
Nomor Induk Mahasiswa : 22108040056
Telah diujikan pada : Senin, 09 Maret 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

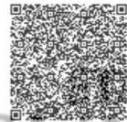
TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Galuh Tri Pambekti, S.E.I.,M.E.K
SIGNED

Valid ID: 69d4afa26be96



Penguji I

RIZQI UMAR ALHASHFI, SEI., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 69dd11082ce7f



Penguji II

Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA.
SIGNED

Valid ID: 69f16899588b9



Yogyakarta, 09 Maret 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6a0135451e8c5

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nafi' Sofiyatul Muhtar
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di-Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Skripsi saudara:

Nama : Nafi' Sofiyatul Muhtar
NIM : 22108040056
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Strata Satu Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Akuntansi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 27 Februari 2026

Pembimbing,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Galuh Tri Pambekti, S.E.I.M.E.K
NIP. 19920606 201903 2 020

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nafi' Sofiyatul Muhtar
NIM : 22108040056
Jurusan/Program Studi : Sarjana Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul “ **Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan dipublikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar Pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 26 Januari 2026

Penyusun,




Nafi' Sofiyatul Muhtar
NIM 22108040056

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nafi' Sofiyatul Muhtar
NIM : 22108040056
Jurusan/Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi Pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal: 27 Januari 2026

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA


Nafi' Sofiyatul Muhtar
NIM 22108040056

HALAMAN MOTTO

مَنْ جَدَّ وَجَدَّ، وَمَنْ صَبَرَ ظَفِرَ

"Siapa pun yang berusaha dengan sungguh-sungguh akan meraih keberhasilan,
dan siapa yang tekun bersabar akan memperoleh kemenangan."

"Barang siapa meremehkan ilmu, ia akan merasakan kehinaan."

-Abdullah bin Mubarak-

Revisi demi revisi mengajarkan saya bahwa skripsi yang baik lahir dari proses
yang panjang, bukan dari kesempurnaan yang instan."

-penyusun-

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmannirrahim

Karya ini saya dedikasikan sepenuhnya kepada kedua orang tua tercinta,

Bapak Muhtar dan Ibu Mubarakah

Yang senantiasa menyertai dengan doa, dukungan, cinta yang tulus, serta pengorbanan tanpa henti. Terimakasih atas setiap nasihat, kesabaran dan kepercayaan yang selalu menguatkan langkah penulis hingga titik ini.

Kedua adik penulis serta segenap keluarga yang senantiasa memberikan dukungan, baik moral maupun material selama masa kuliah.

Ibu Galuh Tri Pambekti, S.E.I., M.E.K., selaku Dosen pembimbing Skripsi, yang telah memberikann arahan, ilmu, sehingga penulis dapat menuntaskan penyusunan skripsi ini dengan baik.

Sahabat, teman, serta berbagai pihak yang turut menyertai perjalanan ini dengan dukungan dan kebersamaan yang penuh makna.

Almamater kebanggaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITER ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Ṡā'	Ṡ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	Ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
سین	Syīn	Sy	Es dan Ye
ص	Sād	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)

ض	Dād	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Tā'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik diatas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	We
هـ	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	ﺀ	Apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Konsonan Tunggal

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”).

Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

ـَ	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ـِ	Kasrah	Ditulis	<i>Žukira</i>
ـُ	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

فعل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Žukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

Fathah + alif جاهلية	Ditulis	<i>Ā</i>
Fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>
Kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	<i>Ā</i>
Dhammah + wawu mati فروض	Ditulis	<i>Tansā</i>
	Ditulis	<i>Ī</i>
	Ditulis	<i>Karīm</i>
	Ditulis	<i>Ū</i>
	Ditulis	<i>Furūḍ</i>

F. Vokal Rangkap

Fathah + yā' mati بينكم	Ditulis	<i>Ai</i>
Fathah + wāwu mati قول	Ditulis	<i>Bainakum</i>
	Ditulis	<i>Au</i>
	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan

Apostrof

أنتم	Ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”.

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut.

السماء	Ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillahilahi rabbil'alam

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, penulis memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Allah SWT. atas segala rahmat dan petunjuk-Nya, sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Tata Kelola Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan kita baginda Nabi Agung Muhammad SAW. beserta keluarga dan para sahabat beliau.

Alhamdulillah, berkat izin dan karunia Allah Swt., serta dukungan dari berbagai pihak, skripsi ini akhirnya dapat diselesaikan. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Noorhaidi, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr.Misnen Ardiyansyah, S.E., M.Sc., Ak., CA., ACPA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah yang senantiasa memberikan perhatian, arahan, serta memfasilitasi kebutuhan akademik penulis sehingga proses penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
4. Ibu Galuh Tri Pambekti, S.E.I., M.E.K., selaku Dosen pembimbing Skripsi. Terimakasih sebesar-besarnya penulis sampaikan kepada Ibu Galuh atas kesabaran dan bimbingannya selama ini. Arahan serta koreksi detail yang ibu berikan, terutama dalam memperbaiki sistematika dan kerapian penulisan,

sehingga proses penyusunan tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan lebih baik dan terstruktur.

5. Ibu Kharisa Rachmi Khoirunisa, M.Sc., selaku Dosen Penasehat Akademik yang dengan penuh perhatian berkenan memberikan arahan serta bimbingan akademik kepada penulis selama menjalani proses perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Penulis ucapkan terima kasih atas ilmu, wawasan, dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
7. Kepada keluarga tercinta, terutama kedua orang tua penulis, Bapak Muhtar dan Ibu Mubarakah serta kedua adik penulis, Syifa Fadhilah Muhtar dan Daffi Masykur Al-Khakim, yang selalu menjadi rumah tempat penulis kembali, sumber doa yang tak pernah putus, pelukan hangat yang tak pernah berkurang, serta senantiasa menguatkan penulis dalam setiap progres hingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Kepada sahabat-sahabat seperjuangan, terimakasih telah menemani setiap proses, menjadi tempat berbagai cerita dan keluh kesah, serta memberikan dukungan dan semangat selama penyusunan skripsi ini.
9. Rekan-rekan Angkatan 2022 Program Studi Akuntansi Syariah, terima kasih atas kebersamaan dan cerita indah yang menghiasi perjalanan studi ini.
10. Seluruh pihak yang telah berperan serta membantu penulis dalam proses penyusunan skripsi ini, yang namanya tidak dapat dicantumkan satu demi satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan terdapat berbagai keterbatasan dalam proses penyusunannya. Oleh karena itu, penulis terbuka terhadap kritik dan saran yang membangun sebagai bahan refleksi dan penyempurnaan di masa yang akan datang. Penulis berharap karya ini dapat memberikan manfaat, baik bagi diri penulis sendiri maupun bagi pembaca dan pihak lain yang memerlukan.

Yogyakarta, 24 Februari 2026

Penyusun,



Nafi' Sofiyatul Muhtar



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITER ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7
BAB II	Error! Bookmark not defined.
LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	Error! Bookmark not defined.
A. Landasan Teori.....	Error! Bookmark not defined.
1. <i>Working Capital Management Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2. <i>Trade-off Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
3. Teori Agensi	Error! Bookmark not defined.
4. <i>Financial Distress</i>	Error! Bookmark not defined.
5. Rasio Likuiditas.....	Error! Bookmark not defined.
6. Struktur Modal	Error! Bookmark not defined.
7. Tata Kelola Perusahaan	Error! Bookmark not defined.
8. Ukuran Perusahaan	Error! Bookmark not defined.
9. Profitabilitas	Error! Bookmark not defined.

B. Kajian Pustaka.....	Error! Bookmark not defined.
C. Kerangka Teoretik.....	Error! Bookmark not defined.
D. Pengembangan Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
BAB III.....	Error! Bookmark not defined.
METODE PENELITIAN	Error! Bookmark not defined.
A. Desain Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian....	Error! Bookmark not defined.
C. Populasi dan Sampel	Error! Bookmark not defined.
D. Data, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan	Error! Bookmark not defined.
E. Model Analisis Data.....	Error! Bookmark not defined.
BAB IV	Error! Bookmark not defined.
HASIL DAN PEMBAHASAN	Error! Bookmark not defined.
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	Error! Bookmark not defined.
B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	Error! Bookmark not defined.
C. Pemilihan Model Regresi Data Panel	Error! Bookmark not defined.
D. Uji Asumsi Klasik.....	Error! Bookmark not defined.
E. Analisis Regresi Data Panel	Error! Bookmark not defined.
F. Uji Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
G. Pembahasan.....	Error! Bookmark not defined.
BAB V.....	77
PENUTUP.....	77
A. Kesimpulan	77
B. Implikasi.....	79
C. Keterbatasan.....	79
D. Saran.....	80
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN.....	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR TABEL

- Tabel 3. 1 Kriteria pengambilan sampel penelitian **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 1 Kriteria pengambilan sampel penelitian **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 2 Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian..... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow..... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier..... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinieritas **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 8 Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 9 Hasil Uji Hipotesis Parsial Random Effect Model **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 10 Hasil Uji Silmultan *Random effect model*..... **Error! Bookmark not defined.**
- Tabel 4. 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi *Random effect Model*..... **Error! Bookmark not defined.**

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 1: Perkembangan Rasio Likuiditas dan Struktur Modal PT WIKA Tahun 2020-2024.	3
Gambar 2 1: Kerangka Teoritik	Error! Bookmark not defined.



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), serta mekanisme tata kelola perusahaan yang dilihat dari kepemilikan institusional dan manajerial terhadap *financial distress* dengan menggunakan model Zmijewski sebagai alat ukur. Ukuran perusahaan dan rasio profitabilitas turut dimasukkan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Dengan pendekatan kuantitatif yang bersifat kausal dan teknik *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 249 data observasi bersifat *unbalance* dari 57 perusahaan. Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa *Random Effect Model* merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Temuan riset menunjukkan bahwa tingkat likuiditas, struktur modal dan variabel kontrol profitabilitas secara signifikan mampu menekan risiko *financial distress*, sedangkan struktur modal, mekanisme tata kelola, dan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang nyata.

Kata kunci: *Financial Distress*, Likuiditas, Struktur Modal, Tata Kelola Perusahaan, Model Zmijewski, Infrastruktur.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of liquidity proxied by the Current Ratio (CR), capital structure measured by the Debt to Equity Ratio (DER), and corporate governance mechanisms represented by institutional and managerial ownership on financial distress, using the Zmijewski model as a measurement tool. Firm size and profitability ratios are included as control variables. The object of this research focuses on infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. Using a causal quantitative approach and a purposive sampling technique, a total of 249 unbalanced observation data from 57 companies were obtained. The results of the panel data regression testing indicate that the Random Effect Model is the most appropriate model for this study. The research findings demonstrate that liquidity levels and the profitability control variable significantly reduce the risk of financial distress. Conversely, capital structure, governance mechanisms, and the firm size control variable do not show a significant effect.

Keyword: Financial Distress, Liquidity, Capital Structure, Corporate Governance, Zmijewski Model, Infrastructure.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

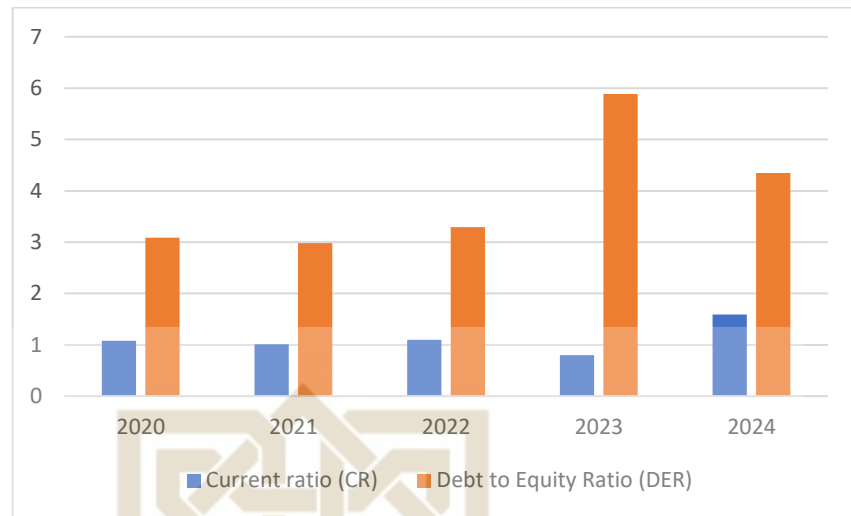
Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu prioritas utama pemerintah Indonesia dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Badan Perencanaan Pembangunan, 2020). Sektor infrastruktur berperan penting dalam menyediakan layanan publik dan peningkatan konektivitas, sehingga sangat diperlukan kinerja keuangan yang sehat untuk keberlanjutan pembangunan (Wibowo *et al.*, 2024). Meskipun demikian, sektor infrastruktur memiliki karakteristik sebagai industri yang membutuhkan modal besar, berisiko tinggi, serta cenderung bergantung pada pembiayaan utang jangka panjang, sehingga lebih rentan menghadapi tekanan yang dapat memicu terjadinya *financial distress* (Wibowo *et al.*, 2024).

Indikasi terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur dapat diamati melalui tindakan pengawasan yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satunya berupa pemberlakuan suspensi terhadap perdagangan saham perusahaan. Tindakan ini umumnya dilakukan apabila perusahaan mengalami permasalahan keuangan, seperti kondisi ekuitas negatif yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan, laporan tengah tahunan, atau laporan triwulanan (Bursa Efek Indonesia, 2011). Pada sektor infrastruktur terdapat enam perusahaan yang mengalami suspensi diantaranya, PT Bakrie Telecom Tbk, PT Mitra Pemuda Tbk, PT Solusi Tunas Pratama Tbk, PT Totalindo Eka Persada Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan

dalam sektor tersebut memiliki potensi menghadapi tekanan finansial yang dapat berkembang menjadi kondisi *financial distress*.

Fenomena terbaru yang mencerminkan adanya tekanan keuangan pada sektor infrastruktur terlihat nyata pada kasus gagal bayar yang dialami PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) pada tahun 2025. Perusahaan tersebut mengalami gagal bayar atas kewajiban obligasi dan sukuk yang jatuh tempo, yang kemudian berdampak pada penurunan peringkat kredit serta penghentian sementara perdagangan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (Pefindo, 2025). Kasus ini menggambarkan bahwa tekanan likuiditas, tingginya beban utang, dan lemahnya tata kelola dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress* meskipun perusahaan berskala besar dan mendapat dukungan pemerintah.

Kondisi tekanan keuangan yang dialami PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. juga tercermin dari trend rasio likuiditas dan struktur modal selama beberapa tahun terakhir. Pola tersebut menunjukkan adanya tekanan keuangan yang berlangsung secara berkelanjutan, yang pada akhirnya turut mendorong perusahaan masuk dalam kondisi *financial distress* (PT Wijaya Karya (Persero), 2024).



Gambar 1 1: Perkembangan Rasio Likuiditas dan Struktur Modal PT WIKA Tahun 2020-2024.

Sumber : www.idx.co.id/id

Secara teoretis, kondisi *financial distress* dipahami sebagai keadaan yang dapat dipicu oleh berbagai faktor internal perusahaan, seperti manajemen likuiditas, struktur modal, dan tata kelola perusahaan (Sharif dan Saleem, 2024). Kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sangat bergantung pada manajemen likuiditasnya, dan likuiditas yang rendah sering kali menjadi salah satu indikator awal terjadinya *financial distress* (Sharif dan Saleem, 2024). Tidak hanya itu, salah satu indikator *financial distress* yang menjadi penentu utama adalah struktur modal, khususnya rasio utang terhadap ekuitas, karena perusahaan dengan tingkat utang tinggi kurang mampu menangani masalah arus kas (Kurniawati *et al.*, 2024). Selain itu, rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan lebih besar pada sumber pendanaan berbasis utang, sehingga apabila terjadi penurunan kinerja, kondisi tersebut dapat meningkatkan potensi munculnya *financial distress* (Zhou dan Lok, 2024). Di sisi lain, penerapan prinsip tata

kelola perusahaan yang efektif diyakini dapat berperan mencegah terjadinya *financial distress* melalui mekanisme pengawasan yang optimal dan pengendalian yang lebih baik (Sumayyah dan Sulistiyantoro, 2024).

Secara empiris, beberapa penelitian terdahulu memberikan hasil yang belum konsisten. Temuan penelitian yang dilakukan oleh Jati *et al.* (2021) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, namun penelitian yang dilakukan oleh Bessie *et al.* (2025), Gultom dan Hasyim (2025), serta Masruroh *et al.* (2025) justru menemukan hubungan positif. Ketidakkonsistenan juga terjadi pada variabel struktur modal, Negoro dan Wakan (2022) mendapati adanya dampak positif, sedangkan Zhou dan Lok (2024) serta Waqas dan Md-Rus (2018) melaporkan korelasi negatif. Sementara itu, tata kelola perusahaan, baik melalui kepemilikan institusional maupun manajerial juga menghasilkan temuan berbeda antara peneliti satu dengan yang lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.* (2021) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan Humairoh dan Nurulita (2022) menemukan pengaruh positif. Selanjutnya, studi yang dilakukan oleh Widhiadnyana *et al.* (2019) serta Bunga *et al.* (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Nababan dan Hartikayanti (2025) serta Lubis *et al.* (2023) menemukan pengaruh positif.

Berdasarkan kajian sebelumnya, masih terdapat kesenjangan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, struktur modal, dan indikator tata kelola

perusahaan terhadap kondisi *financial distress*. Perbedaan hasil penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa penelitian lanjutan masih diperlukan, khususnya pada sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik dan dinamika yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Perusahaan pada sektor infrastruktur cenderung memiliki tingkat kerentanan yang lebih tinggi terhadap tekanan keuangan, khususnya ketika arus kas yang dihasilkan dari proyek belum mencukupi untuk menutup biaya operasional serta kewajiban utang yang harus dipenuhi (Yuniar *et al.*, 2024). Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor perbankan dan manufaktur, sehingga penelitian pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih relatif terbatas.

Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur modal, serta tata kelola perusahaan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan akademik dalam memperluas kajian mengenai faktor-faktor penentu *financial distress*, sekaligus menghadirkan manfaat praktis bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator dalam mengidentifikasi dan mengantisipasi potensi risiko keuangan di sektor infrastruktur.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, sektor infrastruktur memiliki karakteristik yang padat modal, berisiko tinggi, dan bergantung pada pendanaan utang, sehingga berpotensi mengalami kondisi *financial distress*.

Fenomena tersebut semakin diperkuat dengan adanya kasus gagal bayar yang dialami PT Wijaya Karya (Persero) Tbk pada tahun 2025. Berbagai penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh likuiditas, struktur modal, dan tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan hasil yang belum konsisten dalam memetakan determinan *financial distress* perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diarahkan untuk menguji pokok permasalahan terkait apakah likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, apakah struktur modal berdampak positif terhadap *financial distress*, serta apakah tata kelola perusahaan yang diprosikan melalui kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *financial distress* dengan arah hubungan positif pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu menyajikan temuan empiris yang dapat memperkaya wawasan ilmu pengetahuan serta menjadi referensi, rujukan, maupun bahan perbandingan dalam kajian keuangan dan tata kelola perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan faktor internal penentu *financial distress*.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dalam menilai kondisi perusahaan, sehingga investor dapat lebih cermat mempertimbangkan aspek keuangan dan tata kelola sebelum menempatkan dananya pada perusahaan yang berpotensi menghadapi *financial distress*.

3. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur dalam mengevaluasi kondisi perusahaan melalui analisis rasio keuangan dan indikator tata Kelola sebagai dasar pertimbangan dalam memberikan pinjaman atau menanamkan modal.

4. Bagi Perusahaan

Temuan penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan sebagai bahan refleksi dan evaluasi manajemen, sekaligus menjadi peringatan dini terhadap potensi *financial distress* maupun risiko kebangkrutan.



BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, tata kelola perusahaan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Sampel penelitian terdiri dari 57 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024 dengan observasi penelitian berjumlah 249 observasi karena berstatus *unbalance data*.

Hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan, yang berarti peningkatan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban lancarnya melalui aset lancar secara efektif menurunkan risiko *financial distress* atau dapat dikatakan sebagai indikator utama dalam menekan terjadinya *financial distress*, karena karakteristik sektor infrastruktur yang didominasi oleh proyek jangka panjang dan intensitas modal yang tinggi, stabilitas likuiditas berfungsi sebagai sinyal awal bagi keberlanjutan dan kondisi fiskal perusahaan.

Selanjutnya, variabel struktur modal terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Temuan tersebut dapat dijelaskan karena penggunaan utang menimbulkan kewajiban pembayaran bunga yang bersifat tetap, sehingga menjadi beban yang cukup besar, khususnya ketika pencairan dana proyek mengalami keterlambatan.

Berbeda dengan variabel likuiditas dan struktur modal, mekanisme tata kelola perusahaan melalui variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Lemahnya pengaruh tata kelola perusahaan ini diduga karena investor institusi cenderung bersikap pasif demi menjaga stabilitas hubungan bisnis dalam grup usaha, serta rendahnya rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang rendah, sehingga belum efektif dalam menyelaraskan kepentingan antara pengelolaan dan pemilik usaha.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan sektor infrastruktur lebih dipengaruhi oleh faktor internal yang berkaitan dengan aktivitas operasional, terutama likuiditas dan struktur modal. Tingkat likuiditas yang tinggi mampu mengurangi risiko *financial distress* karena perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, penggunaan utang dalam struktur pendanaan cenderung meningkatkan risiko tersebut akibat adanya kewajiban bunga tetap, terlebih ketika arus kas dari proyek mengalami hambatan. Sementara itu, penerapan tata kelola perusahaan melalui kepemilikan institusional dan manajerial belum memberikan dampak yang berarti, sehingga perannya dalam menekan potensi kesulitan keuangan masih belum optimal. Oleh karena itu, studi ini menyampaikan wawasan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* tidak dapat digeneralisasikan secara *universal*, melainkan tergantung karakteristik masing-masing industri. Pada konteks infrastruktur, variabel likuiditas terbukti menjadi

indikator yang lebih responsif dalam mendeteksi potensi *financial distress* dibandingkan variabel struktur modal dan tata kelola berbasis kepemilikan.

B. Implikasi

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan dampak penting bagi manajemen perusahaan sektor infrastruktur untuk lebih fokus pada pengelolaan arus kas secara efisien serta mempertahankan likuiditas pada tingkat yang optimal, sebagai langkah utama dalam mengurangi risiko kesulitan keuangan. Bagi investor dan kreditur, temuan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengambilan keputusan investasi maupun pemberian pembiayaan sebaiknya lebih difokuskan pada evaluasi rasio likuiditas, bukan hanya pada tingkat utang perusahaan, mengingat struktur modal tidak terbukti menjadi faktor terpenting terjadinya risiko *financial distress* pada sektor infrastruktur. Selain itu, bagi regulator maupun pihak perusahaan, diperlukan peninjauan kembali terhadap kebijakan kepemilikan saham oleh manajemen agar mekanisme pengawasan dan penyelarasan kepentingan dapat berfungsi lebih efektif dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaan pada periode mendatang.

C. Keterbatasan

Penelitian ini menghadapi beberapa batasan. Pertama, pengukuran variabel *financial distress* hanya menggunakan model *Zmijewski*. Meskipun model tersebut dinilai relevan dan banyak digunakan pada perusahaan sektor nonkeuangan, penerapan satu model prediksi saja berpotensi belum merepresentasikan kondisi risiko keuangan secara komprehensif apabila

dibandingkan dengan penggunaan beberapa model prediksi secara bersamaan, seperti *Altman Z-Score* atau *Springate*.

Kedua, variabel independen yang digunakan terbatas pada likuiditas, struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Nilai koefisien determinasi yang tergolong rendah menunjukkan bahwa kemampuan model untuk menjelaskan variasi *financial distress* belum optimal. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi kondisi *financial distress* perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian, seperti arus kas operasional, risiko proyek dan lainnya. Terakhir, periode pengamatan hanya mencakup tahun 2020–2024. Di mana tahun tersebut mencakup fase pemulihan ekonomi pasca pandemi, sehingga kondisi makroekonomi pada periode tersebut dapat mempengaruhi struktur keuangan perusahaan dan hasil penelitian. Oleh karena itu, hasil penelitian ini bersifat kontekstual terhadap periode pengamatan.

D. Saran

Bagi manajemen perusahaan sektor infrastruktur temuan ini mempertegas bahwa likuiditas dan struktur modal sama-sama memiliki peranan penting dalam memitigasi risiko *financial distress*. Tingkat likuiditas yang memadai membuat perusahaan lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, sedangkan pengelolaan struktur modal yang baik dapat mengurangi beban bunga sekaligus menekan risiko tekanan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberi perhatian yang proporsional pada penguatan arus kas serta pengendalian penggunaan utang, misalnya melalui

pengawasan piutang proyek, pengaturan kembali jadwal termin pembayaran, dan perencanaan kewajiban jangka pendek yang lebih terstruktur. Dengan demikian, penerapan manajemen risiko akan menjadi lebih efektif apabila tidak hanya berfokus pada kestabilan kas, tetapi juga pada pengelolaan sumber pendanaan secara optimal. Bagi investor dan kreditur, penilaian risiko pada industri infrastruktur sebaiknya tidak hanya bertumpu pada rasio *leverage* atau komposisi kepemilikan saham. Hasil studi ini membuktikan bahwa indikator likuiditas dan konsistensi arus kas jauh lebih sensitif dalam mendeteksi sinyal awal kesulitan keuangan dibandingkan variabel struktur modal maupun tata kelola.

Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, disarankan agar pengukuran *financial distress* tidak hanya menggunakan satu model analisis, sehingga hasil yang diperoleh menjadi lebih komprehensif dan tidak bergantung pada satu pendekatan pengukuran saja. Selain itu, penelitian berikutnya perlu mengeksplorasi variabel-variabel yang lebih spesifik terhadap karakteristik sektor infrastruktur, seperti arus kas operasional, skala perusahaan (*firm size*), risiko intrinsik proyek dan lainnya. Penambahan variabel ini sangat penting untuk meningkatkan daya jelaskan model terhadap variasi kondisi keuangan perusahaan. Terakhir, pengembangan penelitian melalui perluasan periode observasi atau studi komparatif lintas sektor akan sangat berguna untuk menguji apakah determinan kesulitan keuangan ini bersifat unik industri (*industry-specific*) atau berlaku secara universal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, S., Das, S. K., Dipa, U. R., dan Hossain, S. Z. (2024). *Predicting Financial Distress Through Ownership Pattern: Dynamics of Financial Resilience of Bangladesh*. *Future Business Journal*, 10(1), 1–19.
- Alyah Agule, D. S., Rumokoy, L. J., dan Wenas, R. S. (2024). Pengaruh *Independent Commissioner, Managerial Ownership, dan CEO Education Terhadap Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen. *Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 12(4), 299–310.
- Ambarwati, S. D. A., dan Hikmah, K. (2014). Hubungan Struktur Kepemilikan, Tingkat Utang, Dividen, dan Nilai Perusahaan dalam Mengurangi Konflik Keagenan di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 29–39.
- Ardi, M., Hasyim, N., dan Nuraeni, Y. A. (2022). *Analysis of the Effect of Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin Toward Return on Equity*. *International Journal of Science Education and Technology Management*, 1(1), 1–15.
- Ariyono, B. D., dan Setiyono, B. (2020). *Does Institutional Ownership and Bank Monitoring Affect Agency Conflicts? Evidence from an Emerging Market*. *Journal of Indonesia Economy and Business*, 35(3), 171–187.
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., dan Susanti, E. (2021). Analisis Laporan Keuangan (H. F. Ningrum (ed.)). CV Media Sains Indonesia.
- Audina, B. P., dan HS, S. (2019). Pengaruh *Financial Leverage, Struktur Modal dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress* Pada Perusahaan Subsektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 14(1), 76–90.
- Azzahra, F., Safrida, E., Situngkir, A., Napitupulu, I. H., dan Syuhada, P. (2025). *Leverage, Arus Kas Operasi, dan Financial Distress: Studi Empiris Peran Moderasi Profitabilitas pada Industri Tekstil di Indonesia*. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3157–3166.
- Badan Perencanaan Pembangunan, N. (2020). *The National Medium Term Development Plan 2020 - 2024*. *Indonesian National Development Planning Board*, 18, 1–320.
- Bessie, F. A., Prasetyanta, A., dan Kaloeti, A. K. (2025). *Analysis of the Impact of Liquidity Ratio, Leverage, Profitability, and Activity on Financial Distress in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2021*. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, XIX, 137–149.
- Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., Kanoujiya, J., dan Rawal, A. (2023). *Repercussion of Financial Distress and Corporate Disclosure on the*

- Valuation of Non-financial Firms in India. Future Business Journal*, 9(1), 1–19.
- Brigham, E. F., dan Joel, F. H. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Eleventh E). Thomson South-Western.
- Bunga, Y., Sri, A., dan Wahyu, L. (2025). *Determinasi Financial Distress Dalam Perbankan: Analisis Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Leverage. Jurnal Bina Akuntansi*, 12(01), 48–56.
- Bursa Efek Indonesia, B. (2011). Peraturan Nomor III-G: Suspensi dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa. *Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia*.
- Chadee, A., Ali, H., Gallage, S., dan Rathnayake, U. (2023). *Modelling the Implications of Delayed Payments on Contractors ' Cashflows on Infrastructure Projects. Civil Engineering Journal*, 9(01), 52–71.
- Chen, B., Chen, W., dan Xiaohui, Y. (2025). *Does Information Asymmetry Affect Firm Disclosure? Evidence from Mergers and Acquisitions of Financial Institutions. Journal of Risk and Financial Management*, 1–28.
- Collins, S. P., Storrow, A., Liu, D., Jenkins, C. A., Miller, K. F., Kampe, C., dan Butler, J. (2021). *Principles of Finance*.
- Crowther, D., dan Seifi, S. (2011). *Corporate Governance and International Business*.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: *The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committee. International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2, 202–210.
- Ekadjaja, M., Setiawan, F. A., dan Nuringsih, K. (2021). Keterkaitan *Managerial Ownership dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan: Dalam Kontek Hubungan Keagenan Perusahaan Di Indonesia. Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 160–170.
- Falope, F. J., Ogala, I. I., dan James, O. (2024). *Corporate Governance Mechanism on the Financial Statment Fraud Among Listed Non-Financial Firms in Nigeria. Journal of Global Accounting*, 10(1), 13–32.
- Fariza, N. N., dan Krisnaldy. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Perputaran Piutang Terhadap *Return on Asset* Pada PT. Astra Agro Lestari Tbk Periode 2013-2024. *Jurnal Sinergi Manajemen*, 1(1), 116–121.
- Fikri, R. A., Handayani, W. S., dan Indrabudiman, A. (2025). Pengaruh Likuiditas, *Leverage, Arus Kas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Propeties dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak*, 2.

- Firdaus, D., Anshari, R., dan Jamal, S. W. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 19(3), 758–771.
- Fitriana, A. (2024). Analisis Laporan keuangan (R. R. Hasibuan (ed.)). CV. Malik Rizki Amanah.
- Gallucci, C., Santulli, R., Modina, M., dan Formisano, V. (2023). *Financial Ratios, Corporate Governance, and Bank-firm Information: A Bayesian Approach to Predict SMEs' Default*. *Journal of Management and Governance*, 27(3), 873–892.
- Gojali, D. (2022). Manajemen Kas Tinjauan Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Islam*, IV.
- Governance, K. N. K. (2006). Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia.
- Gultom, F., dan Hasyim, D. (2025). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(April), 52–75.
- Gusmao, C., Martins, C. M., Amaral, L. B. B., Sulistyawati, A. I., dan Santoso, A. (2026). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap *Financial Distress*. *Jurnal EMT KITA*, 10(1), 319–327.
- Habimana, O. (2015). *Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Firms Operating in Emerging Markets*. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 3(6), 153–160.
- Hall, M., dan Weiss, L. (1967). *Firm Size and Profitability*. *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), 319–331.
- Hamis, R. S., Bachri, S., Salju, dan Iqbal, M. (2020). Ekonometrika. CV. AA. Rizky.
- Hanifah, H. (2023). *Analysis of the Impact of Liquidity and Adequacy of Operational Cash Flow on the Detection of Financial Distress Risk in Retail Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange*. *Jurnal Akuntansi Riset*, 15(2), 325–334.
- Hanifan, M. Z., dan Bunga, B. R. (2013). Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja Terhadap Likuiditas Pada PT. Bank OCBC NISP, Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 21–34.
- Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., dan Naz, I. (2020). *Sensitivity of Firm Size Measures to Practices of Corporate Finance: Evidence From BRICS*. *Future Business Journal*, 6(1), 1–19.
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., dan Rahmawati, A. D. (2022). *Fundamental Aspects of Leverage, Profitability and Financial Distress as*

- Mediating Variables that Influence Firm Value. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 26(2).
- Hidayat, T., Maulina Diyah, P., dan Tatang, S. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(2), 93–108.
- Hidayat, W. W. (2018). *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan* (F. Fabri (ed.); Cetakan Pe). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hoang, N., Nam, P., Thi, T., dan Tuyen, M. (2024). *Impact of Liquidity on Capital Structure and Financial Performance of Non-financial Listed Companies in the Vietnam Stock Market. Future Business Journal*, 10(1), 1–19.
- Humairoh, F., dan Nurulita, S. (2022). *The Effect of Corporate Governance on Financial Distress. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 237–242.
- Husein, M. F., dan Pambekti, G. T. (2014). *Precision of the models of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover for predicting the Financial Distress. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(3), 405–416.
- Indriastuti, M., Indri, K., dan Naila, N. (2021). *Financial Distress Prediction: The Ownership Structure and Managerial Agency Cost. The Indonesia Journal Of Accounting Research*, 24(2), 243–258.
- Izzah, L. N., Rahman, A., dan Mahsina, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Aktivitas terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(1), 70–81.
- Jati, K. W., Agustina, L., Amal, M. I., Wahyuningrum, I. F. S., dan Zulaikha. (2021). *Exploring the Internal Factors Influencing Financial Distress. Accounting*, 7(4), 791–800.
- Jenita. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Literatur. *Jurnal Ilmiah Multidisipin*, 3(12), 895–901.
- Jensen, M., dan Meckling, W. (2012). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, 283–303.
- Jimmiy, Sabandar, S. Y., dan Mika, M. (2025). Rasio Profitabilitas dan Potensi *Financial Distress*: Studi Pada Perusahaan Perdagangan Ritel Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Profesional*, 6(1), 183–206.
- Jirwanto, H., Aqsa, M. A., Aggusven, T., Herman, H., dan Sulfitri, V. (2024). *Manajemen Keuangan* (M. S. Dr. Satriadi, S.AP (ed.)). CV.Azka Pustaka.
- Karimah, I., dan Sukarno, A. (2023). Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 145–152.

- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., dan Erana, O. T. (2024). *Determinants of Financial Distress: Evidence From Insurance Companies in Ethiopia*. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*.
- Kinanti, S., dan Arsjah, R. J. (2025). Pengaruh *Sales Growth, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress*. *Jurnal Lentera Bisnis, 14*, 2169–2188.
- Koh, S., Durand, R., dan Chang, M. M. (2015). *Financial Distress : Lifecycle and Corporate Restructuring*. *Journal of Corporate Finance, 33*, 19–33.
- Komite Nasional Kebijakan Governansi. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI)*.
- Kurniasih, A., Rustam, M., Heliantono, dan Endri, E. (2022). *Cost of Capital and Firm Value: Evidence From Indonesia*. *Investment Management and Financial Innovations, 19(4)*, 14–22.
- Kurniawati, D. D., Ratnawati, T., dan Pristiana, U. (2024). *The Effect of Liquidity , Activity and Capital Structure on Profitability , Financial Distress and Firm Value in Building Construction and Property and Real Estate Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Economics, 3(2)*, 735–751.
- Kushermanto, A., Alisa, I. R., Pekalongan, U., dan Mada, U. G. (2024). *Institutional Ownership and Financial Distress: The Moderating Effect of Executives with Foreign Experience*. *Journal of Accounting Reserch, Organization, and Economics, 7(3)*, 329–341.
- Lalo, M. (2025). *Evaluation of Government Policies in Infrastructure Development: Effectiveness, Challenges, and Community Impact*. *Jurnal Kebijakan Publik & Bisnis, 16(01)*, 24–31.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., dan Tang, Y. (2021). *Predicting the Risk of Financial Distress Using Corporate Governance Measures*. *Pacific Basin Finance Journal, 68*(April 2020), 101334.
- Lubis, M. S., Nasution, Y. A., Yonardi, T., Tania, T., Akuntansi, P. S., Indonesia, U. P., dan Medan, K. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, *Return on Asset*, dan *Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*. *Management Studies and Enterpreneurship Journal, 4(6)*, 9332–9340.
- Martha, R. A., dan Sari, S. P. (2025). Model Grover Prediksi *Financial Distress Dengan Metode Binary Regression Logistic*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen, 14(1)*, 40–50.
- Masruroh, I., Sanusi, F., dan Purbasari, I. (2025). *The Influence of Liquidity and Leverage on Financial Distress With Profitability as Moderating Variables in*

- Property and Real Estate Companies Listed on the IDX Period 2019-2023. Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 4(1), 31–46.
- Meng, Q., Wang, S., dan Zheng, X. (2024). *Corporate Governance and Financial Distress in China a Multi-dimensional Nonlinear Study Based on Machine Learning. Pacific Basin Finance Journal*, 88(July).
- Michalkova, L., dan Ponisciakova, O. (2025). *Bankruptcy Prediction, Financial Distress and Corporate Life Cycle: Case Study of Central European Enterprises. Administrative Sciences*, 1984.
- Nababan, D., dan Hartikayanti, H. N. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusioanl, Kepemilikan manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor *Transportation & Logistik. Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 9(1), 1557–1576.
- Nailufar, F., dan Badaruddin, S. (2018). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2(2), 147–162.
- Negoro, D. A., dan Wakan, M. S. (2022). *Effect Of Capital Structure, Liquidity, and Profitability on Financial Distress With the Effectiveness of the Audit Committe as Variable Moderate. American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(06), 63–82.
- Nugraha, I. N. A., dan Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 234–245.
- Pandasari, I. M., dan Yuyetta, E. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusioanl terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervining. *Jurnal Manajerial*, 5(3), 1–11.
- Pangaribuan, M. A., Siregar, F. A., Muda, I., Marini, N., dan Abdullah, H. (2025). *Managerial Ownership ' s Impact on Tech Firms ' Financial Distress Risk. Jurnal Bisnis, Manajemen & Perbankan*, 02, 163–174.
- Pefindo. (2025). Ikhtisar Peringkat. *Pefindo Credit Rating Agency*.
- Podobnik, B., Horvatic, D., Petersen, A. M., Uro, B., dan Stanley, H. E. (2010). *Bankruptcy Risk Model and Empirical Tests. Proceedings of the National Academy of Sciences*, 0–5.
- PT Wijaya Karya (Persero), T. (2024). *Annual Report 2024*.
- Purwaningsih, E., dan Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress. Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 7(2), 147–156.
- Rochendi, L. R., dan Nuryaman, N. (2022). Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress. Owner: Riset & Jurnal*

Akuntansi, 6(4), 3465–3473.

- Rustiana, S. H. (2022). Analisis Laporan Keuangan. UM Jakarta Press Anggota IKAPI (053/Banten/2021) Jl.
- Safa, A. V., dan Cahyani, N. (2022). Identifikasi Potensi *Financial Distress* Menggunakan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, VIII(2), 399–415.
- Sari, K. I., dan Wahyuni, P. D. (2023). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan *Firm Size* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(4), 46–51.
- Sari, M. P., Soleh, A., dan Noviantoro, R. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Biaya Agensi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Ekombid Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 10(S1), 251–254.
- Sari, Y. ratna, dan Setyaningsih, N. D. (2023). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Modal dan ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 7(2), 1165–1183.
- Sembiring, Am. T., Purba, D., Parlindungan Damanik, D. P., dan Angelia, N. (2025). Menilai *Financial Distress* Melalui Tata Kelola Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas. *Jurnal Manajemen dan Penelitian Akuntansi*, 18(1), 1–8.
- Shalit, S. ., dan Sankar, U. (1977). *The Measurement of Firm Size*. *The Review of Economics and Statistics*, 59(3), 290–298.
- Sharif, S., dan Saleem, H. M. N. (2024). *A Review on the Determinants of Financial Distress*. *Pakistan Social Sciences Review*, 8(4), 473–484.
- Sim, S. L., Ali, A. Bin, dan Ling, S. Y. (2018). *A Conceptual Paper on Working Capital Management Theories*. *International Journal of Management and Business Research*, 8(4), 13–28.
- Sinta, Firza, S. U., dan Loman, D. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas. *Jurnal Wira Ekonomii Mikroskil*, 7(1), 117–126.
- Sintyawati, N. L. A., dan Dewi, M. R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 993–1020.
- Sola, C. M., Garcia, S. S., dan Miralles, P. G. (2024). *The Effect of Financial Constraints on Accounting Restatements: Spanish Evidence*. *European Research on Management and Business Economics*, 30(July 2023).
- Su, S., Fei, Z., dan Haibo, Z. (2022). A Systematic Literature Review on Ownership and Corporate Social Responsibility in Family Firms. *Sustainability*, 14.

- Subramaniam, V., dan Wasiuzzaman, S. (2019). *Geographical Diversification , Firm Size and Profitability in Malaysia: A Quantile Regression Approach*. *Journal Heliyom*, 5(October).
- Sukafera, A., Sari, D. M., dan Kadriyani, E. (2024). Pengaruh *Current Ratio*, *Cash Ratio* dan *Operational Cash Flow* dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah*, 14(2).
- Sumantri, R. F., dan Reswara, S. S. B. (2025). *Does Good Corporate Governance Affect Financial Distress?: A Study of Mining Companies*. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 8, 2353–2360.
- Sumayyah, S., dan Sulistiyantoro, D. (2024). *Corporate Governance dan Kesulitan Keuangan: Perspektif di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 25(2), 189–200.
- Umdiana, N., dan Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan *Trade Off Theory*. *Jurnal AKuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7, 52–70.
- Velte, P. (2023). *Institutional Ownership and Board Governance . A Structured Literature Review on the Heterogeneous Monitoring Role of Institutional Investors* (Nomor June). Emerald.
- Wahyuliza, S., Tambunan, R., dan Gustina, I. (2024). *Fixed Asset Ratio, Profitabilitas dan Leverage Sebagai Determinan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory*. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 185–195.
- Waqas, H., dan Md-Rus, R. (2018). *Predicting Financial Distress: Importance of Accounting and Firm-specific Market Variables for Pakistan's Listed Firms*. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16.
- Wibowo, F. A., Satria, A., Gaol, S. L., dan Indrawan, D. (2024). *Financial Risk, Debt, and Efficiency in Indonesia's Construction Industry: A Comparative Study of SOEs and Private Companies*. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7).
- Widhiadnyana, I. K., Made, N., dan Ratnadi, D. (2019). *The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress*. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360.
- Yahya, K., dan Fictroh, M. N. (2021). Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 4(2), 57–64.
- Yosua, dan Pamungkas, A. S. (2019). Pengaruh *Mekanisme Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(3),

618–628.

- Yuniar, E., Andriana, I., dan Taufik. (2024). Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4013–4032.
- Zada, Q. A., dan Sari, S. P. (2024). Dampak Mekanisme *Good Corporate Governance* pada *Carbon Emission Disclosure*. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 8(2), 1986–2006.
- Zhou, Y., dan Lok, C.-L. (2024). *Capital Structure and Financial Distress Risk: Evidence From China*. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 14(4), 603–619.
- Zmijewski, M. E. (1984). *Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models*. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.