

## Pengaruh Corporate Governance, Struktur Modal, dan Firm Growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2020-2023

**Elsa Vani Hikmah**

e-mail: elsafanyhikmah@gmail.com

**Listiya Ike Purnomo**

e-mail: listiyaike00799@unpam.ac.id

(Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan)

**ABSTRAK:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh corporate governance, struktur modal, dan firm growth terhadap financial distress pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling dari 78 perusahaan, diperoleh 72 perusahaan, dan setelah uji outlier tersisa 55 perusahaan. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan. Variabel penelitian meliputi financial distress sebagai variabel dependen, serta corporate governance (kepemilikan manajerial dan jumlah dewan direksi), struktur modal, dan firm growth sebagai variabel independen. Analisis data dilakukan dengan EViews 12, meliputi statistik deskriptif, regresi data panel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa corporate governance, struktur modal, dan firm growth berpengaruh signifikan secara simultan terhadap financial distress. Secara parsial, struktur modal berpengaruh negatif, sementara corporate governance dan firm growth tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal dalam mengurangi risiko financial distress.

**Kata kunci** – Corporate governance, struktur modal, firm growth, financial distress

**ABSTRACT :** This study aims to examine the effect of corporate governance, capital structure, and firm growth on financial distress in consumer non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2023. This is a quantitative study with a descriptive and verificative approach. The sample was selected using purposive sampling from 78 companies, resulting in 72 companies, and after outlier testing, 55 companies remained. Data were collected through financial statement documentation. The research variables include financial distress as the dependent variable, and corporate governance (managerial ownership and number of board members), capital structure, and firm growth as independent variables. Data analysis was conducted using EViews 12, including descriptive statistics, panel data regression, classical assumption tests, and hypothesis testing. The results indicate that corporate governance, capital structure, and firm growth significantly influence financial distress simultaneously. Partially, capital structure has a negative effect, while corporate governance and firm growth do not have a significant effect. These findings emphasize the importance of capital structure management in reducing the risk of financial distress.

**Keywords** – Corporate governance, capital structure, firm growth, financial distress

## PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang terus berupaya mendorong pertumbuhan ekonomi agar mampu bersaing di pasar global. Namun, kondisi ekonomi yang belum stabil berdampak pada keberlangsungan perusahaan, baik besar maupun kecil. Persaingan yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu mengelola bisnis secara adaptif, termasuk dalam mengantisipasi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Fenomena *financial distress* masih terjadi, khususnya pada sektor manufaktur consumer non-cyclicals, seperti yang dialami PT Wicaksana Overseas International Tbk (WICO) dengan penurunan penjualan dan kerugian signifikan selama 2020–2024, serta terlibat gugatan PKPU oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Kondisi serupa juga dialami PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) yang membukukan kerugian berkelanjutan hingga kuartal I tahun 2025. Situasi ini mencerminkan pentingnya strategi dan manajemen keuangan yang tepat guna mencegah *financial distress* dan menjaga keberlangsungan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Etna & Yuyetta (2019), Manan & Hasnawati (2022), Rustyaningrum & Rohman (2021), serta Fitri & Taswan (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Ramadhanti & Subagyo (2022), Widyani et al. (2022), serta Prasetya & Carolina (2023) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Etna & Yuyetta (2019), Ramadhanti & Subagyo (2022), Manan & Hasnawati (2022), Prasetya & Carolina (2023), serta Fitri & Taswan (2023) menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, hasil penelitian dari Anggraeni et al. (2020) dan Muafiroh & Hidajat (2023) menyimpulkan bahwa jumlah dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian dari Rahma & Dillak (2021), Widyani et al. (2022), Indrawan & Sudarsi (2023), serta Dila & Ritonga (2024) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun demikian, penelitian oleh Norisanti et al. (2023) dan Siti et al. (2021) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lubis & Patrisia (2019), Ulinuha et al. (2020), Sri et al. (2023), serta Widyani et al. (2022) menunjukkan bahwa firm growth berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Rahmawati & Setiawati (2022) dan Tameti et al. (2025) menyimpulkan bahwa firm growth tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh *corporate governance*, struktur modal, dan *firm growth* terhadap *financial distress*, sehingga menunjukkan adanya research gap yang perlu diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan yang terletak pada penggunaan objek penelitian pada sektor consumer non-cyclicals serta periode pengamatan terbaru, yaitu 2020–2023, yang mencerminkan kondisi ekonomi terkini. Dengan demikian, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance*, struktur modal, dan *firm growth* terhadap *financial distress*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan sebagai bentuk sinyal kondisi perusahaan.

## **Teori Keagenan**

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menekankan adanya hubungan antara manajer dan pemilik yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan melalui *corporate governance*.

## **Financial Distress**

*Financial distress* merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kondisi ini menjadi perhatian penting karena dapat mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

## **Corporate Governance**

*Corporate Governance* yaitu suatu struktur untuk menetapkan tujuan Perusahaan dan saran untuk mencapai tujuan Perusahaan serta untuk menentukan pengawasan atas kinerja Perusahaan (*Organization for Economic Corporate and development*).

## **Struktur Modal**

Struktur modal mencerminkan keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruhnya terhadap financial distress.

## **Firm Growth**

Pertumbuhan Perusahaan (*firm growth*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja. Namun, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi dalam menjelaskan financial distress..

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Modal, dan Firm Growth terhadap Financial Distress**

Kemampuan Berdasarkan teori sinyal dan teori keagenan, kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan, keputusan pendanaan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan. Ketiga faktor tersebut memberikan sinyal kepada investor terkait risiko keuangan Perusahaan.

**H1 : Diduga *Corporate Governance*, Struktur Modal, dan Firm Growth berpengaruh terhadap Financial Distress**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress**

Kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan, dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan berpotensi menekan risiko *financial distress*. Sejalan dengan penelitian Etna & Yuyetta (2019), Rustyaningrum & Rohman (2021), serta Fitri & Taswan (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap penurunan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

**H2 : Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Financial Distress**

### **Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Financial Distress**

Jumlah dewan direksi mencerminkan kapasitas pengelolaan perusahaan. Semakin efektif fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Sejalan dengan penelitian oleh Etna & Yuyetta (2019), Ramadhanti &

Subagyo (2022), Manan & Hasnawati (2022), Prasetya & Carolina (2023), serta Fitri & Taswan (2023) menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

**H3 : Diduga Jumlah Dewan Direksi berpengaruh terhadap *Financial Distress***

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress***

Struktur modal berkaitan dengan keputusan penggunaan utang dan modal sendiri. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan mengurangi Risiko *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Rahma & Dillak (2021), Darmiasih dkk. (2022), Widyani dkk. (2022), Indrawan & Sudarsi (2023), serta Dila & Ritonga (2024) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

**H4 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap *Financial Distress***

### **Pengaruh *Firm Growth* terhadap *Financial Distress***

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional. Pertumbuhan yang konsisten memberikan sinyal positif mengenai kondisi perusahaan dan dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sejalan dengan penelitian oleh Widyani dkk. (2022), Rahma & Dillak (2021), Lubis & Patrisia (2019), Ulinuha dkk. (2020), Norisanti dkk. (2023), serta Juhaeriah dkk. (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

**H5 : Diduga *Firm Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress***

## **METODE**

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance*, struktur modal, dan *firm growth* terhadap *financial distress*. Data yang digunakan bersifat rasio dan dianalisis secara statistik untuk mengukur besarnya hubungan antar variabel. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan laporan keuangan lengkap, penggunaan mata uang rupiah, serta keterbukaan data kepemilikan manajerial dan jumlah dewan direksi. Dari 78 perusahaan populasi awal, sebanyak 72 perusahaan memenuhi kriteria awal, dan setelah proses outlier, diperoleh 55 perusahaan sebagai sampel akhir dengan total data sebanyak 220 observasi (55 perusahaan × 4 tahun). Data dikumpulkan melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs perusahaan terkait.

## **HASIL**

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari sumber utama pasar modal, yaitu situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dengan data yang berasal dari laporan keuangan, dan laporan tahunan, yang tersedia di Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan untuk periode 2020–2023. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum, yang disajikan sebagai berikut :

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	KM	DD	SM	FG	Y
Mean	2.255355	4.827273	0.453490	15.36213	4.796982
Median	0.003873	5.000000	0.248034	7.273311	3.038748
Maximum	27.59332	11.00000	3.465104	143.2287	27.77845
Minimum	0.000000	2.000000	-0.471685	2.55E-08	-20.65523
Std. Dev.	6.083738	2.142670	0.570112	24.50409	7.140132
Skewness	3.238506	0.671872	2.291952	3.415242	0.330565
Kurtosis	12.55834	3.249957	9.984191	15.41809	5.036466

Sumber : Data diolah E-Views, 2025

Berdasarkan pada tabel 2 dengan jumlah data 220 laporan keuangan dan laporan tahunan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial (X1) mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,255355, nilai maksimum sebesar 27,59332, nilai minimum sebesar 0,000000 dan nilai standar deviasi sebesar 6,083738. Nilai rata-rata < nilai standar deviasi yang menunjukkan bahwa nilai dari hasil analisis deskriptif variabel kepemilikan manajerial (X1) sangat bervariasi.
2. Variabel jumlah dewan direksi (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,827273, nilai maksimum sebesar 11,00000, nilai minimum sebesar 2,000000 dan nilai standar deviasi sebesar 2,142670. Nilai rata-rata > nilai standar deviasi yang menunjukkan bahwa nilai dari hasil analisis deskriptif variabel jumlah dewan direksi (X2) sedikit bervariasi.
3. Variabel struktur modal (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,453490, nilai maksimum sebesar 3,465104 nilai minimum sebesar 0,007687 dan nilai standar deviasi sebesar 0,570112. Nilai rata-rata < nilai standar deviasi yang menunjukkan bahwa nilai dari hasil analisis deskriptif variabel struktur modal (X3) sangat bervariasi.
4. Variabel *Firm Growth* (X4) memiliki nilai rata-rata sebesar 15,36213, nilai maksimum sebesar 143,2287 nilai minimum sebesar 2,55E-08 dan nilai standar deviasi sebesar 24,50409. Nilai rata-rata < nilai standar deviasi yang menunjukkan bahwa nilai dari hasil analisis deskriptif variabel *Firm Growth* (X4) sangat bervariasi.
5. Variabel *financial distress* (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,796982, nilai maksimum sebesar 27,77845 nilai minimum sebesar -20,65523 dan nilai standar deviasi sebesar 7,140132. Nilai rata-rata < nilai standar deviasi yang artinya bahwa nilai dari hasil analisis deskriptif variabel *financial distress* (Y) sangat bervariasi.

Adapun model regresi data panel yang terpilih pada penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 2 Uji Simultan (F)

R-squared	0.044507	Mean dependent var	0.808544
Adjusted R-squared	0.026731	S.D. dependent var	2.332900
S.E. of regression	2.301509	Sum squared resid	1138.843
F-statistic	2.503700	Durbin-Watson stat	1.145353
Prob(F-statistic)	0.043322		

Sumber : Data diolah E-Views, 2025

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.16 diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,043322, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H1 diterima, yang berarti *Corporate Governance*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal yang optimal, pertumbuhan usaha yang terjaga, serta penguatan fungsi pengawasan melalui dewan direksi dan kepemilikan manajerial dapat membantu perusahaan menghindari kondisi *financial distress*.

Tabel 3 Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.083032	1.547557	3.930733	0.0001
KM	0.105831	0.114746	0.922301	0.3574
DD	-0.134245	0.247662	-0.542051	0.5883
SM	-1.928516	0.676679	-2.849972	0.0048
FG	-0.000139	0.007375	-0.018846	0.9850

Sumber : Data diolah E-Views, 2025

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa uji parsial (uji t) antara variabel independen terhadap variable dependen, yaitu :

1. Kepemilikan manajerial

Nilai probabilitas (p-value) dari variable kepemilikan manajerial sebesar 0,3574 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05 atau  $0,3574 > 0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H<sub>2</sub> ditolak artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

2. Jumlah Dewan Direksi

Nilai probabilitas (p-value) dari variable jumlah dewan direksi 0,5883, nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 atau  $0,5883 > 0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H<sub>3</sub> ditolak artinya variabel jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

3. Struktur Modal

Nilai probabilitas (p-value) dari variable struktur modal 0,0048, nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 atau  $0,0048 < 0,05$  dengan nilai coefficient 1,928516 bertanda negatif. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H<sub>4</sub> diterima artinya variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

4. Firm Growth

Nilai probabilitas (p-value) dari variable Firm Growth 0,9850, nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 atau  $0,9850 < 0,05$ . Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa H<sub>5</sub> ditolak artinya variabel Firm Growth tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Corporate Governance, Struktur Modal, dan Firm Growth terhadap Financial Distress**

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.16, diperoleh nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,043322 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H1 diterima. Artinya, *Corporate Governance*, Struktur Modal, dan *Firm Growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa untuk menghindari *Financial Distress*, perusahaan perlu memastikan pengelolaan modal yang optimal dan pertumbuhan usaha yang berkelanjutan. Tanggung jawab tersebut berada pada manajemen, yang menurut teori agensi merupakan pihak yang diberi mandat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Oleh karena itu, keberadaan mekanisme *Corporate Governance*, seperti jumlah dewan direksi, menjadi penting sebagai alat pengawasan dan penentu arah kebijakan.

Komposisi dewan direksi yang proporsional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan serta kualitas pengambilan keputusan, sehingga menekan risiko *Financial Distress*. Selain itu, kepemilikan saham oleh manajemen menciptakan penyamaan kepentingan antara pengelola dan pemilik, yang dapat mengurangi konflik kepentingan dan mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih hati-hati. Di sisi lain, struktur modal yang sehat dan pertumbuhan yang stabil memberikan sinyal positif kepada stakeholder. Sesuai teori sinyal, hal ini mencerminkan tata kelola yang baik dan prospek perusahaan yang menjanjikan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pasar serta memperkuat kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan potensi *Financial Distress*.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress**

Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan seperti direksi, komisaris, maupun manajer. Berdasarkan hasil penelitian, variabel ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3574, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, tingkat kepemilikan saham oleh manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals. Hal ini mengindikasikan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemilik saham belum cukup untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan atau menyatukan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Hasil ini didukung oleh penelitian Ramadhanti & Subagyo (2022), Prasetya & Carolina (2023), serta Darmiasih dkk. (2022), yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Dalam studi-studi tersebut dijelaskan bahwa meskipun manajemen memiliki saham di perusahaan, hal ini belum menjamin kebijakan yang diambil dapat mencegah kesulitan keuangan, sehingga risiko kebangkrutan tetap mungkin terjadi.

### **Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Financial Distress**

Dewan direksi merupakan pihak yang memimpin operasional perusahaan dan bertanggung jawab atas pengelolaan, pengambilan keputusan, serta pelaporan kinerja kepada pemegang saham (Ramadhanti & Subagyo, 2022). Dalam penelitian ini, variabel jumlah dewan direksi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5883 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, banyaknya anggota dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, jumlah dewan direksi belum tentu mencerminkan efektivitas pengelolaan perusahaan, karena kualitas individu dalam dewan direksi lebih penting daripada kuantitasnya dalam mencegah kesulitan keuangan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Anggraeni dkk. (2020) dan Putri Muafiroh & Hidajat (2023), yang juga menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian tersebut menegaskan bahwa banyaknya jumlah dewan belum tentu

berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga faktor kualitas dan peran aktif masing-masing anggota lebih menentukan dalam menjaga stabilitas keuangan Perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress***

Struktur modal menggambarkan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri (Brigham & Houston, 2015). Struktur modal yang dikelola secara optimal dapat membantu perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dan menjaga kestabilan keuangan. Dalam penelitian ini, variabel struktur modal menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0048 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, serta memiliki koefisien negatif sebesar -1,928516. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi porsi utang jangka panjang, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penemuan ini mengindikasikan bahwa apabila utang jangka panjang digunakan secara bijak dan dialokasikan pada kegiatan yang mampu menghasilkan arus kas, maka utang tersebut dapat menjadi sumber pendanaan yang sehat dan menguntungkan. Hasil ini didukung oleh penelitian Dila & Ritonga (2024) serta Rahma & Dillak (2021), yang menyatakan bahwa leverage yang tinggi dalam struktur modal justru dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami *financial distress*, selama pengelolaannya dilakukan secara efektif dan terukur

### **Pengaruh *Firm Growth* terhadap *Financial Distress***

Pertumbuhan perusahaan sering kali diukur melalui peningkatan penjualan, yang dianggap dapat mencerminkan kinerja keuangan yang membaik. Namun, dalam penelitian ini, variabel *firm growth* yang diproksi dengan *sales growth* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,9850, jauh di atas taraf signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga hipotesis H5 ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa baik tingginya maupun rendahnya pertumbuhan penjualan tidak secara langsung mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Rahmawati & Setiawati (2022) serta Tameti dkk. (2025), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan bukan indikator yang cukup kuat untuk memperkirakan potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan variabel *corporate governance* (yang diproksikan melalui kepemilikan manajerial dan jumlah dewan direksi), struktur modal, serta *firm growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Namun secara parsial, hanya struktur modal yang berpengaruh signifikan dengan arah negatif, yang berarti semakin besar proporsi utang jangka panjang yang dikelola secara produktif, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, variabel kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, dan *firm growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa banyaknya kepemilikan atau jumlah direktur belum tentu efektif dalam mencegah risiko keuangan, serta pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang stabil.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan penelitian hanya dibatasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan ke sektor lain yang mungkin memiliki karakteristik dan risiko berbeda, seperti sektor pertambangan atau keuangan. Kedua, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu

hanya mencakup aspek *corporate governance*, struktur modal, dan *firm growth*, padahal masih banyak faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti kualitas aset, likuiditas, efisiensi operasional, atau volatilitas harga komoditas. Ketiga, periode penelitian hanya mencakup empat tahun, yang mungkin belum cukup untuk menangkap dinamika jangka panjang serta fluktuasi ekonomi yang lebih luas.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan tersebut, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas objek studi ke sektor industri lain, seperti sektor keuangan atau pertambangan, guna meningkatkan validitas eksternal dan memperkaya pemahaman lintas industri. Selain itu, penambahan variabel-variabel lain seperti manajemen risiko, kualitas aset, atau indikator makroekonomi diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya juga sebaiknya memperpanjang periode waktu pengamatan untuk menangkap pola distress dalam siklus ekonomi yang lebih luas dan membantu perusahaan atau pemangku kepentingan merancang strategi mitigasi risiko jangka panjang secara lebih akurat dan efektif.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, G., Dongoran, P., & Kurniawati, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *EKONOMI BISNIS*, 26(2), 324–332. <https://doi.org/10.33592/jeb.v26i2.1042>
- Budiari, N. L., & Devi, S. (2023). Corporate Governance, Ukuran perusahaan dan Finance Indicator terhadap Financial Distress. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 12, 70–81.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M. E., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JURNAL KHARISMA*, 4, 129–140.
- Dila, N. W. S., & Ritonga, F. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 802–812. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i4.1331>
- Etna, M., & Yuyetta, N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap terjadinya Financial Distress. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Febriyanti, E., & Purnomo, L. I. (2021). Pengaruh Audit Complexity, Financial Distress, dan Jenis Industri terhadap Audit Delay. *SAKUNTALA*, 1(1), 645–663.
- Fitri, Z. A., & Taswan. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Enterprise Risk Management Disclosure terhadap Financial Distress. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 97–102. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.194>
- Indrawan, Y. A., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2021. *JURNAL ILMIAH KOMPUTERISASI AKUNTANSI*, 16(1), 61–69. <http://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak/page61>
- Kwak, S. G., & Kim, J. H. (2017). Central limit theorem: The cornerstone of modern statistics. *Korean Journal of Anesthesiology*, 70(2), 144–156. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.2.144>
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01, 173–182.

- Manan, M. A., & Hasnawati, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress yang di Kontrol oleh Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(4), 279–292. <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i4.1197>
- Muafiroh, C. P., & Hidajat, T. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Ratios terhadap Financial Distress Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen)*, 10, 136–155.
- Norisanti, I. S., Noridanti, N., & Z, F. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan dalam memprediksi Kondisi Financial Distress. In *PERFORMANCE : Jurnal Bisnis & Akuntansi* (Vol. 13, Number 2).
- Nuraini, S. N., Maghfiroh, S., Suparlinah, I., & Widianingsih, R. (2021). *Pengaruh Good Corporate dan Intellectual Capital terhadap Financial Distress*.
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth dan Intangible Asset terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5, 378–395.
- Rahmawati, T., & Setiawati, E. (2022). Pengaruh Laba, Arus Kas, Leverage dan Firm Growth terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA*, 34–52.
- Ramadhanti, N. C., & Subagyo. (2022). Pengaruh Corporate Givernance, Cash Flow dan Profit terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *TRILOGI ACCOUNTING AND BUSINESS RESEARCH*, 03(01), 13–33.
- Raudya, H., & Febriyanto, F. C. (2021). Pengaruh Financial Indicators dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Fortunate Business Review*, 1(1).
- Rustyaningrum, N., & Rohman, A. (2021). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap terjadinya Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 10(2), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Setyowati, W., & Ratna Nanda Sari, N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, VII, 73–84.
- Tameti, R. H., Hadady, Eh., & Amiro, S. (2025). Pengaruh Operating Capacity, Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur sektor Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023). *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 18. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Ulinnuha, H. H., Mawardi, M. C., & Mahsuni, A. W. (2020). Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Leverage, dan Rasio Pertumbuhan Perusahaan dalam memprediksi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2018). *E-JRA*, 09, 100–110.
- W. A., S. P. W. (2020). Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Dept to Equity Ratio Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(2), 277–288. <https://doi.org/10.33753/madani.v3i2.122>
- Widyani, G. A. R. P., Sukadana, I. W., & Suarjana, I. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kondisi Financial Distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *VALUES*, 3, 792–800.