

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
EXECUTIVE WITH FOREIGN EXPERIENCE DAN *CEO GENDER*
SEBAGAI PEMODERASI
(STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN SEKTOR NON-KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2023)**

Nevia Dian Sasmita

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan
neviadian00@gmail.com

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article history:

Received: 24 Januari 2025

Received in revised form: 27
Januari 2025

Accepted: 30 Januari 2025

Keywords: *CEO gender, executive
with foreign experience, financial
distress, debt ratio, pls-sem,
state-owned enterprises*

This study aims to determine the effect of leverage on financial distress moderated by executive with foreign experience and CEO gender. The research sample obtained by purposive sampling method amounted to 17 companies with a six-year observation period in 2018-2023, so that 102 research data were obtained. The analysis technique used in this research is Partial Least Square Equation Modelling (PLS-SEM) using Warp-PLS 8.0 version as a tool.

The results of the study show that leverage has a positive effect on financial distress, executives with foreign experience strengthen the effect of leverage on financial distress, and CEO gender does not moderate the effect of leverage on financial distress.

PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan atau *financial distress* mengacu pada situasi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Hal ini merupakan fenomena umum dalam dunia bisnis dan dapat menimbulkan konsekuensi serius baik bagi perusahaan yang terkena dampak maupun para pemangku kepentingannya (Halteh & Tiwari, 2023). Menurut penelitian oleh Altman et al. (1994) kesulitan keuangan merupakan indikator utama potensi kebangkrutan. Studi tersebut menemukan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk gagal membayar kewajiban utangnya dan akhirnya menuju kebangkrutan.

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menandakan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Ketika sebuah perusahaan terjatuh dalam masalah keuangan, hal ini tidak hanya menjadi sorotan bagi manajemen tingkat atas seperti *CEO (Chief Executive Officer)* dan *CFO (Chief Finance Officer)*, tetapi juga memicu pertanyaan tentang kemampuan manajerial perusahaan dalam mengatasi tantangan tersebut. Kunci dari kemampuan perusahaan untuk menghadapi krisis finansial adalah keahlian manajemen yang kuat, yang menjadi pondasi bagi perencanaan dan pengambilan keputusan strategis saat menghadapi situasi yang sulit (Kushermanto et al., 2023). Secara keseluruhan, kesulitan keuangan adalah

masalah serius yang dapat mempunyai konsekuensi signifikan bagi perusahaan dan pemangku kepentingannya dan harus dipantau dan dikelola secara ketat oleh manajemen perusahaan dan investor (Altman et al., 1994).

Bangkrutnya perusahaan-perusahaan besar di seluruh dunia selama krisis keuangan global tahun 2008-2009 memicu minat pembuat kebijakan dan perhatian investor, peneliti, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menganalisis faktor-faktor potensial yang memperburuk risiko kesulitan keuangan yang mungkin dihadapi suatu perusahaan (Al-Dhamari et al., 2023). Kesulitan keuangan dapat menimbulkan kebutuhan untuk melakukan penipuan, yang pada gilirannya dapat menimbulkan kebutuhan untuk mencuci dana. Penting untuk mempertimbangkan bahwa kejahatan keuangan, seperti penipuan, pencucian uang, dan kesulitan keuangan, dapat berdampak signifikan terhadap stabilitas dan integritas sistem keuangan (Halteh & Tiwari, 2023).

Terdapat fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN. Pada 2 Januari 2023, Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Erick Thohir menyebutkan, sebagian besar dana pensiunan (Dapen) yang dikelola oleh perusahaan-perusahaan pelat merah dalam kondisi tidak sehat. Erick Thohir mengungkapkan setidaknya terdapat 2 alasan yang menjadikan sebagian besar pengelolaan dana pensiunan (dapen) di BUMN bermasalah. Menurut Erick, hal ini dikarenakan adanya kesalahan investasi dan terdapat temuan praktik korupsi. Dapen BUMN itu terindikasi melakukan penyimpangan dalam penempatan investasi tanpa memperhatikan unsur tata kelola yang baik.

Kesulitan keuangan bisa menjadi pertanda kebangkrutan. Secara khusus, kebangkrutan akan menjadi satu-satunya pilihan jika kondisi perusahaan yang mengalami tekanan keuangan menjadi tidak terkendali (Vu et al., 2023). Menurut Platt & Platt (2002) menurunnya kondisi kemampuan keuangan sebuah perusahaan merupakan tantangan keuangan atau keadaan tahap akhir perusahaan sebelum perusahaan tersebut harus dilikuidasi atau dinyatakan pailit. Investor dan kreditor mungkin akan memutuskan untuk tidak melakukan investasi lebih banyak pada suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut menghadapi kemungkinan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan harus bekerja keras untuk memberikan kinerja yang kuat guna menarik investor. Suatu perusahaan harus terus meningkatkan dan menjaga kinerjanya untuk menjadi perusahaan yang sehat dan terhindar dari permasalahan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Perusahaan yang dikatakan mengalami kondisi *financial distress* dapat mengalami *de-listing* atau penghapusan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) (Susilowati & Fadlillah, 2019).

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan oleh Spence (1973) menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan suatu sinyal baik (*good news*) maupun sinyal buruk (*bad news*) kepada pengguna laporan keuangan atau pihak yang berkepentingan. Teori sinyal menjelaskan suatu tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang disampaikan oleh pihak dalam perusahaan (*insider*) kepada pihak luar (*outsider*) (Gumanti, 2019). *Financial distress* merupakan salah satu bentuk sinyal negatif. Dengan mengetahui status *financial distress* suatu perusahaan sejak awal, manajemen perusahaan dapat melakukan langkah-langkah pencegahan dengan cepat dan tepat sebelum terjadinya kegagalan. Yasar et al. (2020) berpendapat bahwa penerima informasi cenderung akan bereaksi lebih kuat terhadap sinyal

negatif dibandingkan sinyal positif. Berdasarkan teori sinyal, tujuan analisis *financial distress* untuk menginformasikan kepada pemerintah, investor, dan kreditur mengenai adanya risiko kegagalan keuangan di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2019).

Upper echelons theory atau teori eselon atas dikembangkan oleh Hambrick & Mason (1984) menjelaskan bahwa proses dan strategi dalam perusahaan berkaitan dengan keterlibatan individu yang mempunyai kedudukan di tingkat manajemen puncak. Manajemen puncak mempunyai peran dalam menentukan keputusan strategis dalam perusahaan dan bagaimana kemampuan manajer dalam menafsirkan dan mengelola situasi yang kompleks (Kushermanto et al., 2023). Aspek keuangan perusahaan sangatlah penting, ketika perusahaan mengalami *financial distress* maka akan mempengaruhi tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian Hambrick et.al (1984) menghasilkan *upper echelons theory* yang menjelaskan bahwa semua kebijakan atau keputusan yang dibuat oleh perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik dari pembuat kebijakan atau keputusan tersebut, yaitu para *top level management*, terutama *CEO* yang memiliki pengaruh besar atas semua kebijakan perusahaan (Wicaksono & Oktaviani, 2021). Oleh karena itu karakteristik demografi seorang *CEO* berpengaruh terhadap strategi yang dibuat termasuk didalamnya adalah besarnya usaha *CEO* dalam meminimalisasi tingkat utang suatu perusahaan.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur rasio *leverage* adalah *debt ratio* dengan proksi *debt to total equity ratio* dan *debt to total asset ratio*. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat diprediksi mengalami kondisi *financial distress*. *Leverage* yang tinggi dapat memberikan informasi atau sinyal yang menyatakan perusahaan sedang dalam kondisi tidak baik. Hal ini karena perusahaan yang memiliki hutang tinggi harus membayar bunga yang tinggi pula, sehingga meningkatkan kemungkinan *financial distress*. Semakin rendah rasio utang, semakin baik kondisi suatu perusahaan. Jadi, semakin besar rasio *leverage* maka kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* semakin besar (Aginio Bimantio & Ichsanuddin Nur, 2023). Hubungan teori sinyal dengan *leverage*, pihak manajemen dari perusahaan akan memberikan sinyal bagi pihak yang berkepentingan melalui informasi yang terkait dengan jumlah aset maupun jumlah hutang perusahaan. Informasi yang diterima terkait dengan jumlah aset maupun jumlah hutang tersebut akan digunakan oleh investor untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Jumlah hutang yang rendah akan menarik bagi investor karena jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan akan semakin sedikit, sehingga indikasi *financial distress* di perusahaan tersebut akan berkurang (Wahyu et al., 2023).

Kristianti et al. (2016) berpendapat bahwa perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi cenderung mengalami kesulitan keuangan. Terdapat pengaruh positif antara *leverage* terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Apabila perusahaan mempunyai tingkat *leverage* yang rendah, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mempunyai risiko rendah untuk mengalami kesulitan keuangan.

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Financial Distress

Eksekutif dengan pengalaman asing dalam hal meniti karir dapat merefleksikan strategi yang dipilih untuk pengambilan keputusan yang berdampak pada kinerja perusahaan sehingga dapat memimpin dan mempertahankan perusahaan (Radinda & Hasnawati, 2023). Pengetahuan internasional atau keahlian manajemen yang cukup mengadopsi karakteristik dan praktik tata kelola perusahaan asing, menunjukkan penurunan kecenderungan penghindaran pajak, menunjukkan efisiensi investasi yang lebih tinggi, memiliki risiko keruntuhan yang lebih

rendah, menunjukkan antusiasme inovasi yang tinggi. Gaya operasional unik yang dimiliki yang dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan yang lebih tepat dan berwawasan ke depan, sehingga menghasilkan efek limpahan yang positif terhadap pengembangan dan manajemen perusahaan. Oleh karena itu, secara efektif dapat mempromosikan tanggung jawab sosial perusahaan, sehingga memfasilitasi pengembangan perusahaan yang berkelanjutan. Studi psikologis dan fisiologis jauh menggarisbawahi preferensi risiko, pola pikir, dan preferensi kebijakan direktur sebagian besar ditentukan oleh pengalaman masa lalu mereka (Su et al., 2023). Mengingat pentingnya peran keputusan strategis dalam pengambilan keputusan perusahaan, terutama dalam mengelola risiko keuangan, maka seorang eksekutif dengan pengalaman asing dapat secara efektif memantau manajer dan mengurangi dampak *leverage* yang dapat meningkatkan risiko *financial distress*.

H2: Executive with Foreign Experience memperlemah pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Gender seorang CEO mempunyai dampak signifikan terhadap penciptaan nilai jangka panjang perusahaan karena terdapat perbedaan perilaku antara laki-laki dan perempuan (Kanuri & Malm, 2018). Misalnya, penelitian menunjukkan bahwa pemimpin perempuan memiliki gaya kepemimpinan yang lebih efektif dan keterampilan manajemen yang lebih baik. Seorang CEO perempuan diasumsikan menghindari risiko namun berhati-hati secara etis dan menyadari industri di sekitar perusahaan dan karakteristik lingkungan eksternal (Farooq et al., 2022). Perbedaan perilaku dan pengetahuan unik yang dimiliki oleh CEO perempuan dapat mempengaruhi keputusan strategis perusahaan agar lebih kecil risikonya dan memungkinkan keunggulan kinerja yang akan mendorong kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, CEO perempuan cenderung meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan (Tahir et al., 2021).

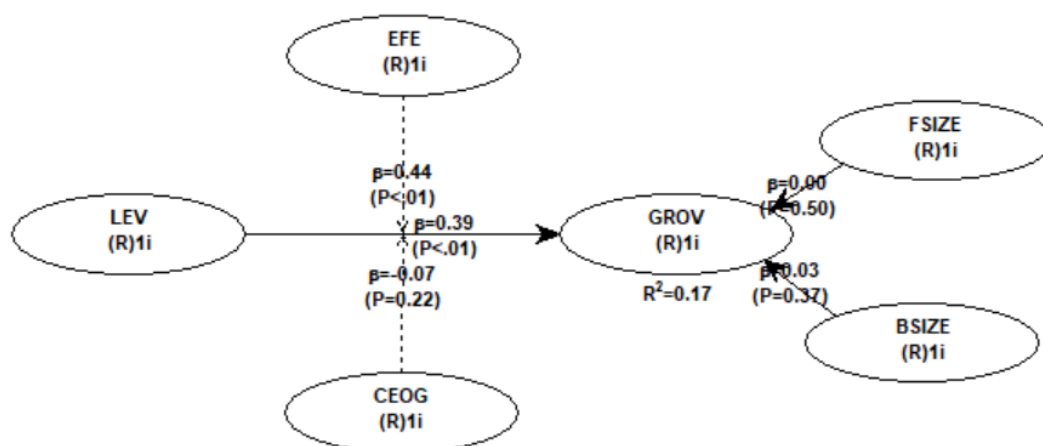
H3: CEO Gender memperlemah pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

DATA DAN METODOLOGI

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2023. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu agar memberikan informasi secara optimal (Nurhayati, 2019), sehingga diperoleh 17 perusahaan yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dan informasi dari laporan tahunan perusahaan-perusahaan BUMN sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis data yang telah diperoleh yaitu dengan analisis statistik deskriptif dan *Partial Least Squares-Structural Equation Modelling* (PLS-SEM). Analisis ini dilakukan dengan program WarpPLS versi 8.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis penelitian pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan *executive with foreign experience* dan *CEO gender* sebagai pemoderasi menggunakan *Partial Least Squares-Structural Equation Modelling* (PLS-SEM) dengan bantuan program WarpPLS versi 8.0 menghasilkan *output* sebagai berikut:



Gambar 1. Output Model Penelitian

Uji hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis yang penelitian ajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Maksudnya adalah hubungan yang dianggap signifikan apabila nilai *P-value* kurang dari 0,05. Oleh sebab itu, apabila nilai *P-value* dibawah 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian dapat diterima. Berikut adalah hasil yang telah diperoleh berdasarkan pengolahan data menggunakan WarPLS 8.0.

Tabel 1. *Path Coefficient* dan *Path Value*

Variabel	<i>Path Coefficients</i>	<i>P-Values</i>	<i>Rule of Thumb</i>	Notes
LEV	0.394	<0.001	< 0,05	Diterima
EFE*LEV	0.442	<0.001	< 0,05	Ditolak
CEOG*LEV	-0.074	0.224	< 0,05	Ditolak
FSIZE	0.000	0.500		
BSIZE	0.033	0.369		

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur *leverage* adalah 0.394 dengan *P-value* sebesar <0.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5% sehingga H1 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi akan meningkatkan potensi terjadinya kebangkrutan. Adanya pengaruh positif dan signifikansi dari *leverage* terhadap *financial distress* perusahaan selaras dengan konsep teori *signalling* dimana peningkatan maupun penurunan rasio *leverage* memberikan sinyal baik (*good news*) maupun sinyal buruk (*bad news*) yang berguna bagi pihak yang berkepentingan dan dapat dijadikan sebagai sumber informasi atau masukan untuk melakukan tindakan perbaikan sebelum perusahaan tersebut mengalami kondisi permasalahan keuangan (*financial distress*) atau bahkan kebangkrutan. Para investor dan calon investor dapat menjadikan hal tersebut sebagai pertimbangan pada saat pengambilan keputusan dalam melakukan investasi dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi

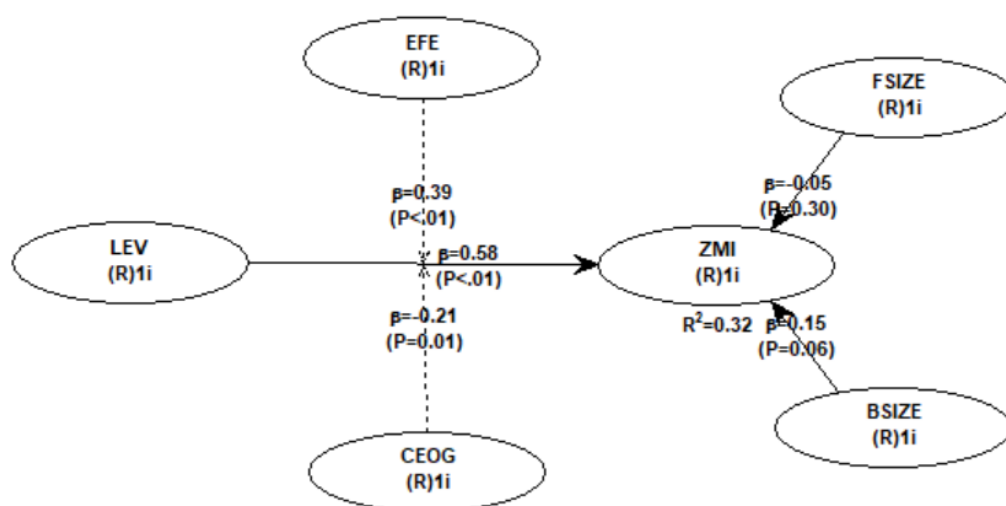
kondisi perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Arlina Nurulita et al. (2021), Sulastri & Zannati (2018), Umam (2024), Waqas & Md-Rus (2018) melaporkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur variabel interaksi antara *executive with foreign experience* dan *leverage* adalah 0.442 dengan *P-value* sebesar <0.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dimoderasi oleh *executive with foreign experience* berpengaruh positif pada tingkat signifikansi 5% sehingga H2 ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa *executive with foreign experience* dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Maka argumen peneliti tidak terbukti benar. Hal ini mungkin terjadi karena meskipun eksekutif dengan pengalaman asing memiliki kemampuan lebih dalam mengelola perusahaan, mereka juga cenderung mengambil risiko yang lebih besar, termasuk peningkatan *leverage* yang dapat memperburuk *financial distress* ketika kondisi keuangan perusahaan tidak stabil.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur variabel interaksi antara *CEO gender* dan *leverage* adalah -0.074 dengan *P-value* sebesar 0.224. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dimoderasi oleh *CEO gender* tidak berpengaruh pada tingkat signifikansi 5% sehingga H3 ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa *CEO gender* tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Penolakan ini menunjukkan bahwa *CEO gender* (baik laki-laki maupun perempuan) tidak memberikan pengaruh signifikansi dalam memperlemah atau memperkuat hubungan *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena keputusan strategis terkait dengan *leverage* lebih dipengaruhi oleh faktor struktural perusahaan atau lingkungan bisnis daripada karakteristik gender seorang *CEO* (Purwaningsih & Zelina, 2023).

Penelitian ini juga menerapkan *robustness test* untuk melihat apakah kedua pengukuran tersebut *robust* (kokoh). *Robustness test* (uji kekokohan) merupakan sebuah uji untuk menilai konsistensi hasil penelitian dan berlaku pada proksi ukuran yang berbeda. *Robustness test* dalam penelitian ini dilakukan dengan mengganti proksi *financial distress*. Awalnya proksi *financial distress* menggunakan *grover* kemudian diganti dengan *zmijewski*.

Hasil analisis penelitian pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan *executive with foreign experience* dan *CEO gender* sebagai pemoderasi menggunakan *robustnesst test* menghasilkan *output* sebagai berikut:



Gambar 2. Output Model Penelitian *Robustness Test*

Uji hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis yang penelitian ajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Maksudnya adalah hubungan yang dianggap signifikan apabila nilai *P-value* kurang dari 0,05. Oleh sebab itu, apabila nilai *P-value* dibawah 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian dapat diterima. Berikut adalah hasil yang telah diperoleh berdasarkan pengolahan data menggunakan WarPLS 8.0.

Tabel 2. *Path Coefficient* dan *Path Value Robustness Test*

Variabel	<i>Path Coefficients</i>	<i>P-Values</i>	<i>Rule of Thumb</i>	<i>Notes</i>
LEV	0.576	<0.001	< 0,05	Diterima
EFE*LEV	0.393	<0.001	< 0,05	Ditolak
CEOG*LEV	-0.213	0.012	< 0,05	Diterima
FSIZE	-0.050	0.304		
BSIZE	0.152	0.056		

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur *leverage* adalah 0.576 dengan *P-value* sebesar <0.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5% sehingga H1 diterima, maka hasilnya tetap dikatakan tetap *robust* atau kokoh.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur variabel interaksi antara *executive with foreign experience* dan *leverage* adalah 0.393 dengan *P-value* sebesar <0.001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dimoderasi oleh *executive with foreign experience* berpengaruh positif pada tingkat signifikansi 5% sehingga H2 ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa *executive with foreign experience* dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, maka hasilnya tetap dikatakan tetap *robust* atau kokoh.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai koefisien jalur variabel interaksi antara *CEO gender* dan *leverage* adalah -0.213 dengan *P-value* sebesar 0.012. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dimoderasi oleh *CEO gender* berpengaruh negatif pada tingkat signifikansi 5% sehingga H3 diterima. Hasil ini membuktikan bahwa *CEO gender* memperlemah (memoderasi) pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* maka hasilnya dikatakan tidak *robust* atau tidak kokoh.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan moderasi *executive with foreign experience* dan *CEO gender* menggunakan sampel 17 perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018-2023. Berdasarkan analisis PLS-SEM yang telah dilakukan terhadap data penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023, *robustness test* yang telah dilakukan menunjukkan

bahwa hasil penelitian bersifat *robust* (kokoh) meskipun mengganti model pengukuran proksi *financial distress* dari grover menjadi zmijewski; *executive with foreign experience* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023, *robustness test* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hasil penelitian bersifat *robust* (kokoh) meskipun mengganti model pengukuran proksi *financial distress* dari grover menjadi zmijewski; dan *CEO gender* tidak memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023, *robustness test* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hasil penelitian bersifat *robust* (kokoh) meskipun mengganti model pengukuran proksi *financial distress* dari grover menjadi zmijewski.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian ini hanya terbatas pada variabel *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *executive with foreign experience* dan *CEO gender*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat keterbatasan dalam variasi variabel dependen (*financial distress*), sebab terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Terbatasnya pengukuran *financial distress* yang digunakan, yaitu hanya menggunakan formula grover dan zmijewski sebagai pengukurannya. Penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan BUMN sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau menguji variabel *financial distress* dengan proksi lain, seperti springate dan ohlson. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi *financial distress*, misalnya CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan GCG (*Good Corporate Governance*). Kemudian menambahkan variabel kontrol yang lain, misalnya profitabilitas dan *sales growth*. Dan yang terakhir, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel data perusahaan yang diteliti, misalnya Perusahaan sektor energi atau sektor *consumer cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta mengganti atau menambah periode tahun penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aginio Bimantio, M., & Ichsanuddin Nur, D. (2023). Financial Distress with Firm Size as a Moderating Variable in the Construction Sub Sector on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(11), 5689–5696. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i11-49>
- Al-Dhamari, R., Al-Wesabi, H., & Farooque, O. Al. (2023). Does investment committee mitigate the risk of financial distress in GCC? The role of investment in efficiency. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(2), 321–354. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2022-0180>
- Altman, E. I., Marco, G., & Varetto, F. (1994). Corporate distress diagnosis: comparisons using linear discriminant analysis and neural networks (the Italian experience). *Journal of Banking and Finance*, 18(3), 505–529.
- Arlina Nurulita, R., Samsul Ulum, A., & Ilmiani, A. (2021). Pengaruh Financial Indicators Dan

- Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 256–267.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Salemba Empat).
- Farooq, M., Noor, A., & Qureshi, S. F. (2022). The Impact Of Corporate Social Responsibility On Financial Distress : Empirical Evidence. *Social Responsibility Journal*, 18(5), 1050–1067. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2020-0446>
- Halteh, K., & Tiwari, M. (2023). Preempting fraud : a financial distress prediction perspective on combating financial crime. *Journal of Money Laundering Control*, 26(6), 1194–1202. <https://doi.org/10.1108/JMLC-01-2023-0013>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Kanuri, S., & Malm, J. (2018). Performance of female CEOs. *The Journal of Investing*, 27(1), 135–142.
- Kristianti, Titik, F., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). *The Determinant of Financial Distress on Indonesia Family Firm. Procedia- Social Behavioral Sciences*. 440–447.
- Kushermanto, A., Alisa, I. R., Ulum, A. S., & Zulaikha. (2023). COVID-19 Spread and Financial Distress : Does Managerial Ability Matter? *JDAB: Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 249–264. <https://doi.org/https://doi.org/10.24815/jdab.v10i2.28905>
- Nurhayati, S. (2019). *Metodologi Penelitian Praktis* (Kedua). Unikal Press.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Purwaningsih, E., & Zelina, R. (2023). Pengaruh Eksekutif Wanita, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Financial Distress. *Trilogi Accounting and Business Research*, 4(1), 95–106. <https://doi.org/10.31326/tabr.v4i1.1622>
- Radinda, A. S., & Hasnawati, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik Ceo (Gender, Tingkat Pendidikan, Pengalaman), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Teratasnya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 693–704. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15450>
- Su, W., Hu, X., & Zhang, L. (2023). Association Between Directors With Foreign Experience and Firms ' Environmental Disclosure. *December*, 1–22. <https://doi.org/10.1177/21582440231214052>
- Sulastri, E., & Zannati, R. (2018). *Prediksi Financial Distress dalam Mengukur Kinerja Perusahaan Manufaktur*. 1(1), 27–36.
- Susilowati, P. I. M., & Fadlillah, M. R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.32486/aksi.v4i1.45>
- Tahir, S. H., Ullah, M. R., Ahmad, G., Syed, N., & Qadir, A. (2021). Women in top management: performance of firms and open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 1–87.
- Umam, D. C. (2024). *Determinants Of Financial Distress : Review Of The Aspects Of Profitability, Liquidity, Leverage, And Activity*. 3(1), 36–44.
- Vu, N. T., Nguyen, N. H., Tran, T., Le, B. T., & Vo, D. H. (2023). A LASSO-based model for financial distress of the Vietnamese listed firms : Does the covid-19 pandemic matter ? A LASSO-based model for financial distress of the Vietnamese listed firms : Does the covid-19 pandemic matter ? *Cogent Economics & Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2210361>

- Wahyu, P., Wijayanti, D., & Sidoarjo, U. M. (2023). *Analisis Financial Distress melalui Signal Variabel Fundamental*. 22(2), 178–191.
- Waqas, H., & 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. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Wicaksono, K., & Oktaviani, R. M. (2021). Pengaruh Karakteristik Ceo Terhadap Agresivitas Pajak Dalam Perusahaan Keluarga. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 59–73. <https://doi.org/10.37058/jak.v1i1.3019>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An Empirical Test of Signalling Theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>