



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 3 (2025) pp: 576-582

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Corporate Governance dan Leverage terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Ruth Ansella Thalita Hulu¹, Kornel Munthe², Donalson Silalahi³, Kembang Nauli⁴, Irma Suriyani Sinaga⁵

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Santo Thomas, Medan, Indonesia

¹ruthansella21@gmail.com, ²kornel_munthe@yahoo.com, ³donalson_silalahi@yahoo.co.id, ⁴kembangnauli73@gmail.com,

⁵suriyaniirma113@gmail.com

Abstrak

Financial distress merupakan ancaman serius terhadap kelangsungan hidup perusahaan, terutama dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah pengaruh corporate governance dan leverage terhadap financial distress dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Pendekatan yang digunakan adalah studi literatur review, dengan menyeleksi artikel-artikel ilmiah dari database bereputasi. Hasil kajian menunjukkan bahwa mekanisme corporate governance yang efektif, terutama peran dewan komisaris dan komite audit mampu menurunkan kemungkinan financial distress. Sementara itu, leverage yang tinggi secara konsisten meningkatkan risiko distress, terutama pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah. Profitabilitas ditemukan memperkuat hubungan negatif antara tata kelola perusahaan dan financial distress, serta melemahkan dampak negatif leverage terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Studi ini menyimpulkan bahwa keseimbangan antara kualitas tata kelola, struktur modal yang sehat, dan profitabilitas yang kuat merupakan kunci dalam menurunkan risiko financial distress secara berkelanjutan.

Kata kunci: Corporate Governance, Leverage, Profitabilitas, Financial Distress, Literatur Review

1. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia yang terus berkembang menuntut perusahaan untuk terus berinovasi dan meningkatkan efisiensi, namun ketidakmampuan dalam bersaing dapat menyebabkan financial distress, yaitu kondisi penurunan kinerja keuangan sebelum kebangkrutan. Financial distress sering kali dipicu oleh lemahnya pengawasan, kesalahan manajerial, dan arus kas yang tidak mencukupi, sebagaimana diungkapkan oleh Sumani [1]. Dalam konteks pengelolaan risiko, corporate governance memiliki peran penting dalam menekan potensi distress melalui sistem pengawasan internal seperti dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit. Ernawati, Sasanti, dan Hudaya [2] menemukan bahwa mekanisme pengawasan yang kuat dapat menurunkan kerentanan perusahaan terhadap krisis keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian Candradewi dan Rahyuda [3] yang menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang efektif secara signifikan mengurangi kemungkinan financial distress melalui peningkatan akuntabilitas dan transparansi manajerial. Selain itu, struktur modal perusahaan yang tercermin dari leverage juga memiliki hubungan erat dengan risiko kebangkrutan. Leverage yang tinggi menambah beban tetap perusahaan dan meningkatkan risiko distress, terutama ketika profitabilitas rendah atau arus kas tidak stabil. Mardiana, Holly, dan Jaya Makassar [4] mengidentifikasi bahwa peningkatan leverage berkorelasi positif dengan naiknya probabilitas distress, khususnya pada perusahaan yang tidak memiliki tata kelola yang memadai. Dirman dan Utami [5] juga mencatat bahwa pengaruh negatif leverage terhadap kesehatan keuangan dapat ditekan apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi serta sistem pengawasan internal yang efektif. Profitabilitas, dalam hal ini, memegang peran penting sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi lebih mampu bertahan terhadap tekanan utang dan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik. Yuliana dan Gunawan [6] menekankan bahwa laba yang kuat memungkinkan perusahaan untuk menstabilkan kondisi keuangan dalam situasi leverage tinggi dan menjadi faktor penentu dalam menghindari financial distress. Namun, masih sedikit penelitian yang menelaah hubungan antara corporate governance, leverage, dan financial distress secara bersamaan dengan mempertimbangkan peran moderasi profitabilitas. Oleh karena itu, penelitian ini disusun untuk

menjawab celah literatur tersebut dan memberikan sintesis yang lebih komprehensif dalam konteks perusahaan di Indonesia, khususnya pada sektor konsumsi primer yang rawan terhadap tekanan makroekonomi.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal-komparatif berbasis data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan utama dari desain ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh tata kelola perusahaan (corporate governance) dan struktur permodalan (leverage) terhadap kemungkinan financial distress, dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan, sedangkan observasi bersifat longitudinal (data panel), yaitu mengamati data lintas perusahaan selama beberapa tahun. Pemilihan sektor konsumsi primer dilakukan secara purposif berdasarkan tingkat kerentanannya terhadap tekanan makroekonomi, serta peran strategis sektor ini dalam struktur perekonomian domestik. Kriteria inklusi perusahaan meliputi ketersediaan data tahunan yang lengkap, tidak mengalami delisting selama periode observasi, serta menyajikan informasi rinci terkait struktur dewan, komite audit, rasio keuangan, dan status distress. Variabel independen dalam model adalah corporate governance yang diproksikan melalui ukuran dewan komisaris dan keberadaan komite audit. Leverage diukur dengan rasio total utang terhadap total aset. Sementara itu, financial distress sebagai variabel dependen diidentifikasi menggunakan pendekatan Altman Z-Score versi modifikasi untuk perusahaan non-manufaktur. Profitabilitas sebagai variabel moderasi direpresentasikan dengan rasio Return on Assets (ROA). Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi panel dinamis berbasis pendekatan Generalized Method of Moments (GMM) untuk mengatasi kemungkinan endogenitas serta efek heterogenitas tidak teramati. Uji interaksi antara variabel moderasi dan variabel independen dimasukkan ke dalam model untuk menilai efek moderasi profitabilitas. Seluruh analisis statistik diolah menggunakan perangkat lunak Stata atau EVIEWS versi terbaru. Validitas internal dijaga melalui pengujian asumsi klasik seperti autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, serta pemilihan model regresi terbaik (Fixed Effect vs. Random Effect) menggunakan Hausman Test. Reliabilitas data diuji dengan cara triangulasi sumber melalui perbandingan antara data laporan tahunan dan informasi dari IDX serta situs resmi perusahaan. Dengan pendekatan ini, penelitian tidak hanya memberikan pemahaman teoretis berdasarkan korelasi antar variabel, tetapi juga menghasilkan estimasi kausal yang lebih robust. Model yang dibangun diharapkan mampu digunakan untuk memprediksi kondisi distress dan merancang kebijakan mitigasi risiko keuangan secara lebih presisi dalam konteks ekonomi negara berkembang.

2.1. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas

Corporate Governance (CG) berperan sentral dalam menjaga ketahanan finansial perusahaan melalui pengawasan oleh dewan komisaris dan komite audit, yang secara teoritis dan empiris memengaruhi profitabilitas serta risiko financial distress. Berdasarkan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), pengawasan efektif dapat meminimalkan konflik kepentingan manajerial, sementara profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CG dan leverage terhadap financial distress. Studi Al-Matari et al. [7], Siregar dan Utama [8], serta Saad [9] menunjukkan bahwa CG yang baik meningkatkan profitabilitas, namun hasil berbeda ditemukan oleh Kusnadi et al. [10] dan Ramly dan Nordin [11], yang diduga karena tidak mempertimbangkan peran moderasi. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan bertahan dari tekanan utang [12], sementara kualitas CG di Indonesia sering kali belum efektif secara substantif [13]. Oleh karena itu, pendekatan moderasi oleh profitabilitas dinilai penting untuk memahami secara komprehensif hubungan antara CG, leverage, dan financial distress, khususnya dalam konteks negara berkembang.

2.2. Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas

Leverage merupakan faktor penting dalam keputusan pendanaan perusahaan yang berdampak langsung pada stabilitas keuangan, sementara profitabilitas berperan sebagai indikator kinerja sekaligus variabel moderasi terhadap pengaruh leverage terhadap financial distress. Teori Trade-Off (Myers, 2001) dan Pecking Order (Myers & Majluf, 1984) menekankan pentingnya keseimbangan antara penggunaan utang dan risiko kebangkrutan. Studi Puwanenthiren [14] dan Taani [15] menunjukkan leverage berdampak negatif pada ROE dan ROA akibat beban bunga, sedangkan Zaid et al. [16] dan Iqbal dan Usman [17] menemukan pengaruh positif ketika leverage dikelola secara efisien. Di Indonesia, Utami dan Darmawan [18] mencatat pengaruh negatif leverage terhadap profitabilitas sektor konsumsi primer, namun tidak signifikan pada perusahaan dengan tata kelola yang baik. Minimnya penelitian yang menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi menciptakan kesenjangan literatur, padahal perusahaan dengan leverage tinggi tetap dapat bertahan jika profitabilitasnya kuat. Oleh karena itu, penting untuk

mengintegrasikan profitabilitas dan corporate governance dalam analisis pengaruh leverage terhadap financial distress guna memperoleh pemahaman yang lebih utuh, khususnya di negara berkembang.

2.3. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress

Penelitian ini menempatkan corporate governance sebagai mekanisme kontrol internal yang mampu memitigasi risiko financial distress melalui fungsi pengawasan dewan komisaris dan komite audit terhadap manajemen dan pelaporan keuangan, sejalan dengan agency theory (Jensen & Meckling, 1976) dan signaling theory. Leverage menjadi faktor pemicu utama distress akibat tingginya beban keuangan, sebagaimana dikemukakan oleh Opler dan Titman (1994), sementara profitabilitas berperan sebagai moderasi yang dapat memperkuat ketahanan perusahaan terhadap tekanan utang (Platt & Platt, 2002). Studi Kusumawati dan Achyani [19] menemukan bahwa dewan komisaris menurunkan risiko distress, sedangkan Fathonah et al. [20] menunjukkan bahwa leverage meningkatkan risiko tersebut, namun dapat dilemahkan oleh profitabilitas. Putri dan Herawaty [21] juga menegaskan bahwa governance yang kuat menurunkan dampak negatif leverage, khususnya pada perusahaan yang profitabel. Meski demikian, efektivitas komite audit masih menunjukkan hasil yang inkonsisten [22], [23], dan penelitian yang menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi masih terbatas. Konteks Indonesia yang masih lemah dalam praktik tata kelola dan ketergantungan tinggi terhadap utang memperkuat urgensi studi ini, yang bertujuan memberi kontribusi dalam memperkuat pengelolaan risiko keuangan perusahaan di pasar negara berkembang.

2.4. Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Leverage merepresentasikan struktur pembiayaan perusahaan yang berisiko, terutama ketika proporsi utang tinggi meningkatkan beban tetap dan risiko kebangkrutan [24]. Berdasarkan teori trade-off (Kraus & Litzenberger, 1973), manfaat seperti tax shield harus diseimbangkan dengan risiko keuangan. Sejumlah studi, termasuk Platt dan Platt (2006), Wardhani et al. [25], dan Agustina & Pratama [26], menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap financial distress, terutama di sektor konsumsi Indonesia. Namun, temuan Tandelilin dan Supriyatna [27] mendukung teori pecking order (Myers & Majluf, 1984), yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan mengelola leverage secara lebih efisien, menurunkan risiko distress. Tata kelola perusahaan yang lemah memperburuk pengaruh leverage, sementara profitabilitas bertindak sebagai buffer penting. Mulyani dan Fitria [28] menyoroti kerentanan sektor konsumsi primer terhadap tekanan eksternal saat leverage tinggi, sedangkan Rahmawati dan Taufiq [29] menekankan pentingnya konteks perusahaan, seperti dukungan induk usaha, dalam mengurangi risiko tersebut. Dengan demikian, profitabilitas memainkan peran moderasi krusial dalam hubungan antara leverage dan financial distress, yang menjadi fokus utama studi ini dalam menjawab kesenjangan literatur dan memberikan kontribusi strategis bagi manajemen keuangan di negara berkembang seperti Indonesia.

2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal, di mana semakin tinggi rasio ini, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas dalam pengelolaan aset serta memberikan sinyal positif kepada pasar, sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal [30]. Laporan keuangan menjadi media utama dalam menyampaikan sinyal tersebut, sehingga profitabilitas berfungsi sebagai indikator penting terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya, seperti oleh Yusbardini & Rashid [31] serta Rizki [32], juga menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dalam menurunkan risiko financial distress, karena laba yang besar dapat digunakan untuk membiayai operasional dan membayar kewajiban, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor.

2.6. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Financial distress adalah kondisi krisis keuangan serius yang dapat mengarah pada kebangkrutan dan dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan (corporate governance) serta struktur permodalan (leverage), di mana efektivitas pengawasan oleh dewan komisaris dan komite audit berperan dalam mencegah keruntuhan perusahaan menurut Kusumawati dan Achyani. Namun, beberapa studi seperti Arifin et al. [33] dan Febriyanti & Suaryana [34] menunjukkan hasil yang bervariasi tergantung konteks perusahaan. Leverage yang tinggi meningkatkan risiko distress karena beban utang yang besar [35]; Sari & Adhariani [36] menunjukkan bahwa risiko tersebut dapat ditekan jika dimoderasi oleh profitabilitas, yang memberikan daya tahan finansial melalui arus kas yang kuat (Jensen, 1986). Wibowo & Siregar [37] juga menegaskan peran penting profitabilitas sebagai buffer dalam tekanan leverage. Berbasis pada teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) dan trade-off theory, penelitian ini menyoroti celah literatur terkait peran moderasi profitabilitas, khususnya di sektor konsumsi primer yang rawan terhadap

tekanan makroekonomi, dan menawarkan kerangka bahwa corporate governance dan leverage memengaruhi financial distress secara signifikan, dengan pengaruh yang dimoderasi oleh profitabilitas.

2.7. Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Keberlangsungan usaha perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya menghindari financial distress, yaitu tekanan keuangan serius yang dapat mengarah pada kebangkrutan (Platt & Platt, 2006). Leverage sebagai representasi penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958), namun jika berlebihan justru memperbesar risiko distress, sebagaimana ditunjukkan oleh Alifudin dan Wibowo [38]. Profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi penting karena dapat memperkecil dampak negatif leverage, terutama pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi (Myers & Majluf, 1984). Sejumlah studi seperti Handayani & Wardhani [39], Fauzi & Darmayanti [40], serta Sari & Yuliana [41] mengonfirmasi bahwa profitabilitas tinggi menurunkan pengaruh leverage terhadap distress, meskipun temuan tidak selalu konsisten di sektor konsumsi primer [42], [43]. Perbedaan karakteristik industri dan kondisi makroekonomi menjadi faktor penyebab inkonsistensi tersebut. Dalam hal ini, teori trade-off (Kraus & Litzenberger, 1973) dan signaling theory mendukung bahwa profitabilitas tinggi memberi fleksibilitas dan sinyal positif terhadap kestabilan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk menguji secara empiris pengaruh leverage terhadap financial distress dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi, khususnya di sektor konsumsi primer Indonesia.

3. Hasil dan Diskusi

Hasil dari tinjauan literatur menunjukkan bahwa ketiga variabel utama corporate governance dan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

3.1. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Financial Distress dan Profitabilitas

Kajian literatur ini menegaskan bahwa dewan direksi merupakan elemen kunci dalam corporate governance yang berperan signifikan dalam menurunkan risiko financial distress, baik secara langsung maupun melalui peningkatan profitabilitas. Struktur dewan yang berkualitas—ditandai oleh independensi, keahlian, dan frekuensi rapat yang optimal—berkorelasi negatif dengan distress, sebagaimana dibuktikan oleh Sial et al. [44] dan Al-Matari et al., yang menunjukkan bahwa dewan yang efektif mendorong efisiensi biaya dan peningkatan laba. Profitabilitas yang optimal meningkatkan likuiditas dan daya tahan keuangan perusahaan, sekaligus memperkuat pengaruh positif dewan terhadap stabilitas keuangan [45]. Meski demikian, Alabdullah [46] mencatat bahwa ukuran dewan yang terlalu besar dapat menghambat efektivitas, khususnya pada perusahaan kecil. Oleh karena itu, efektivitas dewan bergantung pada profesionalisme dan kontribusi substantif, bukan semata ukuran. Secara keseluruhan, profitabilitas berperan sebagai moderator yang memperkuat dampak positif dewan direksi terhadap pengurangan risiko financial distress.

3.2. Pengaruh Komite Audit Terhadap Financial Distress dan Profitabilitas

Hasil kajian literatur menunjukkan bahwa efektivitas komite audit merupakan bagian penting dari corporate governance yang berpengaruh signifikan terhadap penurunan risiko financial distress dan peningkatan profitabilitas perusahaan. Komite audit yang independen, memiliki keahlian di bidang keuangan, dan aktif mengadakan pertemuan terbukti mampu meningkatkan transparansi pelaporan keuangan dan mengidentifikasi potensi penyimpangan sejak dini [47]. Pengawasan yang ketat dari komite audit juga mendorong efisiensi operasional dan pelaporan keuangan yang andal, yang berujung pada peningkatan laba, sebagaimana dijelaskan oleh Salleh dan Haat [48]. Profitabilitas sendiri berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh positif komite audit terhadap penurunan distress, terutama pada perusahaan yang kinerjanya tinggi. Namun, efektivitas komite audit dapat bervariasi antar sektor, seperti dicatat oleh Al-Hayale dan Al-Zubaidi [49], yang menunjukkan pengaruh lebih kuat pada sektor jasa keuangan. Dengan demikian, komite audit berperan strategis dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan, terutama ketika dikombinasikan dengan profitabilitas yang memadai.

3.3. Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress dan Profitabilitas

Leverage merupakan indikator penting dalam struktur keuangan perusahaan yang mencerminkan ketergantungan terhadap utang, dan meskipun dapat meningkatkan return on equity melalui efek pengungkit, leverage tinggi sering dikaitkan dengan meningkatnya risiko financial distress, terutama ketika profitabilitas rendah atau fluktuatif. Studi Charitou et al. [50] dan Sudarma et al. [51] menunjukkan bahwa leverage tinggi secara signifikan meningkatkan potensi kebangkrutan dan menurunkan kinerja keuangan, sementara penelitian oleh Zeitun dan Tian (2007)

menemukan bahwa beban bunga dari utang yang berlebihan menurunkan laba bersih dan ROA. Profitabilitas berperan sebagai moderator penting dalam hubungan ini, karena perusahaan dengan laba tinggi lebih mampu menanggung beban utang, sebagaimana dibuktikan oleh Rehman et al. [45]. Temuan Utami dan Darmawan [52] juga mengindikasikan bahwa pengaruh leverage terhadap profitabilitas dan distress sangat tergantung pada sektor dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, leverage perlu dikelola secara hati-hati dengan mempertimbangkan profitabilitas yang berkelanjutan agar tidak mengancam stabilitas keuangan perusahaan.

3.4. Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit dan Leverage Secara Bersama-sama Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Kajian literatur ini menegaskan bahwa dewan komisaris, komite audit, dan leverage membentuk mekanisme pengendalian yang saling berkaitan dalam memengaruhi risiko financial distress, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat efektivitas tata kelola dan menekan dampak negatif leverage. Dewan komisaris dan komite audit yang efektif meningkatkan kualitas pengawasan dan transparansi, namun kemampuannya dalam mencegah distress sangat bergantung pada tingkat profitabilitas dan pengelolaan leverage [53], [54]. Ketika profitabilitas tinggi, tata kelola dapat berfungsi optimal dalam mengontrol risiko keuangan, tetapi saat laba rendah, bahkan tata kelola yang baik pun sulit menghindarkan perusahaan dari tekanan utang. Al-Najjar dan Hussainey [55] menunjukkan bahwa kombinasi governance berkualitas, leverage moderat, dan laba stabil meningkatkan ketahanan keuangan perusahaan. Temuan ini selaras dengan Agency Theory dan Pecking Order Theory, yang menekankan pentingnya pengawasan dan preferensi terhadap pendanaan internal. Dengan demikian, interaksi antara tata kelola, leverage, dan profitabilitas perlu dikelola secara holistik untuk memastikan stabilitas dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

4. Kesimpulan

Hasil kajian ini menunjukkan bahwa corporate governance dan leverage merupakan dua faktor utama yang secara signifikan memengaruhi risiko financial distress pada perusahaan, dengan profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Mekanisme corporate governance yang efektif melalui peran aktif dewan komisaris dan komite audit terbukti dapat menurunkan kemungkinan terjadinya distress, terutama pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi. Di sisi lain, leverage yang tinggi meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap tekanan keuangan, namun dampaknya dapat diminimalkan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang kuat. Temuan ini menyiratkan bahwa kombinasi tata kelola yang kuat, struktur modal yang terkendali, dan profitabilitas yang optimal merupakan kunci strategis dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Aplikasi dari hasil ini dapat diterapkan dalam kebijakan manajemen risiko dan perumusan kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya pada sektor konsumsi primer yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Implikasi lebih lanjut dapat diarahkan pada penguatan sistem pengawasan internal dan kebijakan restrukturisasi utang bagi perusahaan dengan profil leverage tinggi. Penelitian lanjutan disarankan untuk menguji model ini secara kuantitatif dan lintas sektor industri guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif dan generalisasi yang lebih luas terhadap konteks makroekonomi yang berbeda.

Referensi

1. Sumani, S. (2020). Prediksi Financial Distress : Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>.
2. Ernawati, Sasanti, E. E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Tekstil, Infrastruktur dan Perbankan di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(3), 556–571.
3. Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2021). The Influence of Financial Indicators, Corporate Governance and Macroeconomic Variables on Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 145–172. <https://doi.org/10.24843/jekt.2021.v14.i01.p08>.
4. Mardiana, A., Holly, A., & Jaya Makassar, A. (2023). The Effect of Leverage, Operating Capacity, and Sales Growth on Financial Distress with Corporate Governance as Moderating Variable. " *International Journal of Business and Economic Studies*, vol. 3, no. 2, pp. 44–58, 2023.
5. Dirman, A., & Utami, S. W. (2023). EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON FINANCIAL DISTRESS WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE. *International Journal of Business, Economics and Law*, 28(3), 165–179.
6. Yuliana, E., & Gunawan, J. (2022). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 17(1), 45–60.

7. Al-Matari, Y. A., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H., & Al-Matari, E. M. (2014). Board of directors, audit committee characteristics and the performance of Saudi Arabia listed companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), 311–330.
8. Siregar, S. V., & Utama, S. (2019). Corporate governance and firm performance in Indonesia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 15(1), 1–23.
9. Saad, N. M. (2019). Corporate governance compliance and its impact on firm performance: A study of listed companies in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 90–97.
10. Kusnadi, Y., Leong, K. S., Suwardy, T., & Wang, J. (2016). Audit committees and financial reporting quality in Singapore. *Journal of Business Ethics*, 139, 197–214.
11. Ramly, Z., & Nordin, N. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 273–284.
12. Purnomosidhi, B. (2017). Leverage, profitability, and financial distress: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 309–318.
13. Wardhani, R., & Heridayat, T. (2018). Peran Corporate Governance terhadap Distress Keuangan Perusahaan Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 15(1), 25–44.
14. Puwanenthiren, P. (2020). The impact of financial leverage on firm performance: Empirical evidence from Sri Lankan listed companies. *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing*, 20(1), 28–34. Retrieved from <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/2985>.
15. Taani, K. (2020). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 9(3), 102–110. <https://doi.org/10.5430/afr.v9n3p102>.
16. Zaid, M. A. A., Wang, M., & Abuhijleh, S. T. F. (2020). The impact of corporate governance practices on firm performance: Evidence from emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101212. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101212>.
17. Iqbal, A., & Usman, M. (2018). Financial leverage and firm performance: Evidence from Pakistan stock exchange. *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, 4(1), 89–100. <https://doi.org/10.26710/jbsee.v4i1.367>.
18. Utami, W., & Darmawan, M. A. (2021). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi primer. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(5), 1–17. Retrieved from <https://jurnal.stiesia.ac.id/jirm>.
19. Kusumawati, A., & Achyani, F. (2023). Pengaruh Profitability, Leverage, Liquidity, dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2), 112–124.
20. Fathonah, S., Nugroho, L., & Wahyuni, S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 12–23.
21. Putri, A. D., & Herawaty, V. (2022). Profitabilitas sebagai pemoderasi pengaruh corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 115–128.
22. Amran, N. A., Ishak, R., & Ahmad, A. C. (2020). Audit committee characteristics and financial distress: Malaysian evidence. *International Journal of Business and Society*, 21(1), 1–14.
23. Dewi, R. N. K., & Sari, M. M. R. (2022). Audit Committee Effectiveness and Financial Distress: Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(1), 24–38.
24. Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
25. R. Wardhani, D. D. Amalia, dan A. D. Ramadhani, “Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol. 17, no. 2, pp. 144–156, 2020. doi: 10.21002/jaki.2020.08.
26. Agustina, L., & Pratama, A. (2022). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan sektor konsumsi di Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 11(2), 123–134.
27. Tandelilin, E., & Supriyatna, H. (2019). Profitabilitas sebagai pemoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 672–681.
28. Mulyani, S., & Fitria, T. N. (2021). Leverage dan kinerja keuangan dalam mengindikasikan financial distress pada perusahaan manufaktur sektor konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(3), 489–503.
29. Rahmawati, F., & Taufiq, M. (2020). Pengaruh leverage terhadap financial distress: Studi pada perusahaan besar di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 11(1), 22–30.
30. Abqari, L. S., & Hartono, U., 2020, Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Harga Saham Sektor Agrikultur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018, *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1372.
31. Yusbardini, & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*. Vol 3, No 1 ISSN 2579-6224.
32. Rizki, N. D. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, vol. 7, no. 3, pp. 150–160, 2019.

33. Arifin, Z., Widyarti, W., & Toly, A. A. (2021). The Effect of Good Corporate Governance and Financial Performance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 4(1), 87–104.
34. Febriyanti, N. L. M., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Pengaruh corporate governance terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 117–142.
35. Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2020). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: Analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. John Wiley & Sons
36. Sari, M. D., & Adhariani, D. (2020). The Effect of Leverage and Liquidity Toward Financial Distress with Profitability as Moderating Variable. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(1), 59–74.
37. Wibowo, R., & Siregar, S. V. (2021). The moderating effect of profitability on the relationship between leverage and financial distress. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(4), 603–619.
38. Alifudin, M., & Wibowo, A. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–18.
39. Handayani, S., & Wardhani, Y. (2019). Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(3), 167–180.
40. Fauzi, A., & Darmayanti, A. (2022). Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(2), 238–251.
41. Sari, R. M., & Yuliana, R. (2021). Moderasi Profitabilitas terhadap Pengaruh Leverage dan Likuiditas pada Financial Distress. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 42–56.
42. Setiawan, R., & Wati, N. M. S. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1241–1253.
43. Kusuma, A. D., & Astuti, W. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*, 16(2), 77–88.
44. Sial, M. S., Badir, Y. F., Zaman, M., & Khan, T. M. (2018). Do board characteristics affect financial performance? Evidence from Pakistani listed companies. *Journal of Management and Research*, 5(2), 1–21. <https://doi.org/10.29145/jmr/52/050201>.
45. Rehman, R., Rao, R. A., & Fida, A. (2021). The moderating role of profitability in the relationship between board structure and financial distress. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 372–388. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2020-0134>.
46. Alabdullah, T. T. Y. (2016). Corporate governance from the perspective of the agency theory. *Procedia Economics and Finance*, 35, 131–138. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00018-1).
47. Al-Maghzom, A., Hussainey, K., & Aly, D. (2016). Corporate governance and financial performance in Saudi Arabia: Evidence from firms listed in Tadawul stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(2), 1–24. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v6i2.10036>.
48. Salleh, Z., & Haat, M. H. C. (2014). Audit committee and financial reporting quality: Towards future research. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 157–164. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.063>.
49. Al-Hayale, T., & Al-Zubaidi, M. (2020). The role of audit committee characteristics in improving financial reporting quality: Evidence from Iraq. *Journal of Accounting and Taxation*, 12(2), 87–97. <https://doi.org/10.5897/JAT2020.0417>.
50. Charitou, A., Neophytou, E., & Charalambous, C. (2013). Predicting corporate failure: Empirical evidence for the UK. *European Accounting Review*, 13(3), 465–497. <https://doi.org/10.1080/0963818032000085001>.
51. Sudarma, M., Made, D. P., & Yasa, G. W. (2019). The effect of leverage on financial performance and risk of financial distress: Evidence from Indonesian manufacturing companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 210–216. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7340>.
52. Utami, W., & Darmawan, M. A. (2021). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi primer. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(5), 1–17. Retrieved from <https://jurnal.stiesia.ac.id/jirm>.
53. Putra, M. I. K., & Rachmawati, R. (2020). The effect of corporate governance, leverage and firm size on financial distress with profitability as moderating variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 4(3), 478–486. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v4i3.1189>.
54. Dweikat, L. N., Rashid, A., & Salama, A. (2021). Corporate governance, firm performance and financial distress: Evidence from GCC. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(2), 322–340. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2020-0132>.
55. Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2016). Corporate governance and financial performance: UK evidence from agency theory perspective. *Journal of Governance and Regulation*, 5(2), 40–56. https://doi.org/10.22495/jgr_v5_i2_p4.