

Pengaruh *Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability Dan Audited Firm Terhadap Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2023

Affan Fardan Navandra¹, Rahmat Setiawan²
Prodi Sains Manajemen Universitas Airlangga
[^1affanfardan2003@gmail.com](mailto:affanfardan2003@gmail.com)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, dan Audited Firm* terhadap *Financial Distress*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sub-sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2021-2023. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yang menghasilkan 1007 observasi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Alat uji yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, dan Audited Firm* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

Kata kunci: *Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, Audited Firm Terhadap Financial Distress*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, and Audited Firm on Financial Distress. The data used in this study are the annual financial reports of non-financial sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023. The type of research used is quantitative research. The sampling technique used is purposive sampling, which produced 1007 observations. The data analysis methods used are descriptive statistical analysis and multiple linear regression analysis. The tests used are classical assumption tests, coefficient of determination tests, and t-tests. The results of this study indicate that Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, and Audited Firm have a significant effect on Financial Distress.

Keywords: *Stock Return Volatility, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Profitability, Audited Firm Terhadap Financial Distress*

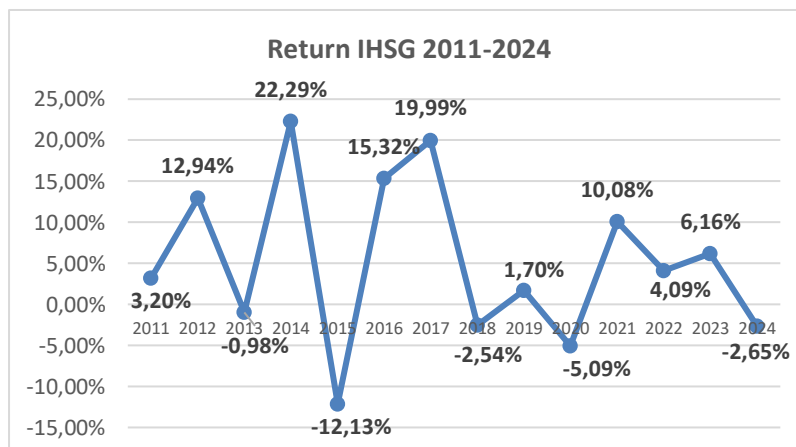
PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan komponen penting dalam perekonomian suatu negara, yang berfungsi sebagai saluran utama untuk menghimpun dana dari masyarakat dan mengalokasikannya ke sektor-sektor yang membutuhkan investasi. Secara definisi, pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi jual beli sekuritas (Tandelilin, 2010). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, aktivitas pasar modal mencakup penawaran umum, perdagangan efek, serta segala hal yang berkaitan dengan perusahaan publik, lembaga, dan profesi yang terlibat dalam kegiatan efek tersebut. Objek yang

diperdagangkan di pasar modal disebut efek, salah satunya adalah saham (Citra Puspa Permata, 2019). Saham merupakan bukti kepemilikan individu atau badan usaha atas suatu perusahaan (Ramalingegowda et al., 2013). Investor menempatkan dananya pada instrumen saham, dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan yang disebut return saham (Scott, 2015). Return saham adalah kompensasi atas risiko yang dihadapi, dan menjadi alasan utama bagi investor untuk berinvestasi (Tandelilin, 2001).

Return saham mengacu pada keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi, yang dihitung sebagai selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan (Eugene F. Brigham, 2006). Dalam praktik investasi, investor cenderung memilih saham yang menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi atau stabil. Nilai return saham dapat mengalami fluktuasi (kenaikan atau penurunan) dari waktu ke waktu, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal (Nailul Mufidah, 2020). Fenomena fluktuasi ini dikenal dengan istilah stock return volatility, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1. Di Indonesia, banyak saham yang mengalami kenaikan dan penurunan return saham yang dapat dilihat secara keseluruhan melalui kinerja return market IHSG di Indonesia, yang menunjukkan fluktuasi dari tahun 2016 hingga 2023.

Gambar. 1 Return Market IHSG 2011-2024



Stock return volatility (SRV) didefinisikan sebagai sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berfluktuasi dalam periode tertentu. Volatilitas ini berfungsi sebagai indikator risiko investasi yang dapat memengaruhi stabilitas pasar finansial. SRV yang tinggi menciptakan ketidakpastian bagi perusahaan, menghambat perolehan pinjaman, dan menyebabkan pengelolaan arus kas yang negatif, yang pada akhirnya memicu financial distress. Financial distress sendiri didefinisikan sebagai kondisi ketika perusahaan gagal menghasilkan return yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya. Menurut teori likuiditas, SRV yang tinggi meningkatkan risiko financial distress karena arus kas negatif menghambat pembayaran kewajiban, sehingga meningkatkan risiko gagal bayar. Ketidakpastian SRV membuat kreditur dan investor menuntut keuntungan yang lebih tinggi, yang pada gilirannya meningkatkan biaya pendanaan dan risiko financial distress secara keseluruhan.

Total Asset Turnover (TAT) adalah rasio efisiensi yang mengukur seberapa efektif total aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan penjualan. Nilai yang tinggi menunjukkan pengelolaan aset yang efektif dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

Peningkatan Total Asset Turnover mendorong peningkatan penjualan, yang secara logis akan meningkatkan laba dan arus kas masuk. Sesuai dengan teori likuiditas, arus kas masuk yang positif akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress. Demikian pula, Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang mengukur persentase laba bersih yang didapatkan perusahaan dibandingkan dengan total penjualan. NPM yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola biaya dan mengoptimalkan pendapatan. Penurunan Net Profit Margin dan laba berkelanjutan merupakan indikator utama menuju financial distress, sementara kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba bersih yang tinggi akan menjamin arus kas masuk yang positif dan mencegah risiko financial distress.

Profitability adalah ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan, yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba. Profitability yang konsisten dan tinggi akan meningkatkan arus kas masuk, yang sangat penting untuk kesehatan keuangan perusahaan. Sesuai dengan teori likuiditas, laba yang diperoleh akan mengurangi risiko arus kas negatif, sehingga memitigasi risiko financial distress. Sementara itu, Audited Firm merujuk pada kualitas audit yang diterima oleh perusahaan. Firma audit Big 4 (KPMG, Deloitte, Ernst & Young, dan PricewaterhouseCoopers) dikenal memiliki reputasi dan kualitas audit yang superior. Perusahaan yang diaudit oleh Big 4 dianggap memiliki manajemen keuangan yang lebih kuat dan kredibel di mata investor, yang pada gilirannya meningkatkan akses pendanaan dan mengurangi risiko keuangan. Studi juga menegaskan bahwa keterlibatan Big 4 secara signifikan dapat menurunkan tingkat risiko financial distress.

PUSTAKA REVIEW

Teori Likuiditas dijelaskan dengan konsep bahwa arus kas bersih terhadap kewajiban jangka pendek menjadi indikator utama untuk menilai kondisi keuangan perusahaan (Isayas, 2021). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami arus kas negatif secara konsisten akan semakin mendekati risiko kebangkrutan (Isayas, 2021). Ketika kewajiban jangka pendek melebihi arus kas yang tersedia, perusahaan kehilangan fleksibilitas keuangan yang diperlukan untuk bertahan dalam kondisi pasar yang dinamis. Menurut Bambang Sugeng (2017), likuiditas mengacu pada kapasitas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran utang yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Sementara itu, Hasan et al. (2022) berpendapat bahwa likuiditas adalah kapasitas untuk menyelesaikan seluruh kewajiban yang harus dibayar dalam waktu singkat. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban lancarnya. Ketika perusahaan dapat mempertahankan likuiditas yang baik, mereka dapat mengelola kebutuhan keuangan tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal. Dengan demikian, pengelolaan arus kas menjadi prioritas penting dalam strategi keuangan perusahaan.

Stock return volatility merupakan salah satu faktor signifikan yang memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Gharbi et al. (2014), tingginya stock return volatility dapat menciptakan ketidakpastian yang menghambat perusahaan dalam memperoleh pinjaman dan pendanaan dari kreditur maupun investor. Ketidakpastian ini akan mencerminkan risiko perusahaan di mata kreditur dan investor. Ketika perusahaan memiliki risiko yang tinggi di mata kreditur, maka kreditur akan memberikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut, yang mengarah pada peningkatan beban tetap perusahaan dan

arus kas keluar yang semakin meningkat. Dalam kondisi jangka panjang, ketika arus keluar semakin besar, maka akan dapat menyebabkan arus kas negatif yang mengakibatkan perusahaan rentan menghadapi tekanan finansial, memperbesar risiko gagal bayar, dan mempercepat terjadinya financial distress. Pengelolaan arus kas yang rendah akibat ketidakpastian ini menimbulkan arus kas negatif yang membatasi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Dalam situasi seperti ini, investor biasanya menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi sebagai perlindungan atas risiko yang mereka tanggung (El Ghoul et al., 2018). Akibatnya, perusahaan menghadapi biaya modal yang lebih tinggi, sehingga menyulitkan mereka untuk melunasi kewajiban keuangan atau mendanai proyek baru. Kondisi ini semakin memperburuk risiko financial distress dan dapat memengaruhi keberlanjutan perusahaan

Stock return volatility terhadap financial distress didefinisikan sebagai fluktuasi perubahan return atau imbal hasil suatu saham dalam periode tertentu. Fluktuasi ini menciptakan ketidakpastian, yang secara signifikan menghambat kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur dan pendanaan dari investor. Ketidakpastian akibat tingginya volatilitas mencerminkan risiko tinggi di mata kreditur, yang kemudian mendorong kreditur untuk memberikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Peningkatan suku bunga ini meningkatkan beban tetap perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga, yang pada akhirnya meningkatkan arus kas keluar. Peningkatan arus kas keluar ini berpotensi menyebabkan arus kas negatif dan meningkatkan risiko gagal bayar, yang dalam jangka panjang akan mengarah pada kondisi financial distress.

Selain berdampak pada kreditur, stock return volatility yang mencerminkan risiko perusahaan juga membuat investor ragu untuk berinvestasi, misalnya melalui pembelian saham. Keraguan investor ini menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mendanai proyek potensial atau melakukan ekspansi, seperti membeli cabang atau mesin baru. Akibatnya, perusahaan kehilangan potensi untuk mendapatkan pendapatan dari proyek atau kegiatan ekspansi tersebut, yang berarti kehilangan arus kas masuk baik dari investasi maupun operasional. Sesuai dengan teori likuiditas, stock return volatility yang tinggi akan meningkatkan risiko financial distress karena arus kas negatif yang konsisten dalam jangka panjang akan menyebabkan kesulitan dalam membayar kewajiban. Dengan demikian, peningkatan risiko gagal bayar yang disebabkan oleh volatilitas return saham secara langsung mencerminkan peningkatan financial distress, yang mendasari perumusan hipotesis bahwa stock return volatility berpengaruh positif terhadap financial distress

H1. *Stock return volatility* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Total asset turnover adalah rasio yang digunakan untuk menilai efisiensi penggunaan total aset dalam menghasilkan penjualan, yang menunjukkan sejauh mana kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan (Harahap, 2008). Menurut Sudana (2015), total asset turnover adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan untuk menghasilkan penjualan, semakin tinggi nilai rasio, semakin efektif pengelolaan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dari definisi ini, dapat disimpulkan bahwa total asset turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan penjualan.

Menurut Ratna & Marwati (2018), terdapat beberapa indikator penyebab financial

distress, salah satunya adalah penurunan penjualan yang disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan strategi untuk memperoleh penjualan yang tinggi. Jika penjualan meningkat, hal ini akan berpotensi meningkatkan laba yang diperoleh, yang pada gilirannya akan meningkatkan arus kas masuk. Jika arus kas masuk lebih besar dibandingkan dengan arus kas keluar, maka sesuai dengan teori likuiditas, arus kas tidak akan negatif, yang akan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress. Penelitian oleh Vuong et al. (2024) juga menunjukkan hasil yang negatif antara total asset turnover dengan financial distress

H2. *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Menurut Handayani & Winarningsih (2020), net profit margin adalah rasio yang menjelaskan seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dibandingkan dengan total penjualannya. Menurut Mia Novianti et al. (2023), profitabilitas adalah ukuran yang mencerminkan tingkat kesuksesan manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh investor pada perusahaannya. Rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan karena semakin besar nilai margin laba bersih, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki net profit margin tinggi menunjukkan bahwa mereka dapat mengelola biaya dengan efisien dan menghasilkan keuntungan yang optimal dari setiap unit penjualan. Kondisi ini juga mencerminkan perusahaan yang lebih tangguh dalam menghadapi persaingan pasar dan lebih berpotensi untuk terus meningkatkan kinerja keuangannya di masa depan. Oleh karena itu, net profit margin sering digunakan untuk menilai seberapa efektif dan efisien suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut Choiriyah et al. (2021), net profit margin berfungsi untuk menghitung persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah dikurangi biaya operasional, bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Rasio ini mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola biaya dan mengoptimalkan pendapatan. Semakin besar angka net profit margin, semakin besar bagian dari pendapatan yang dapat dipertahankan sebagai laba bersih. Kondisi ini menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih secara berkelanjutan, yang berkontribusi pada pertumbuhan dan stabilitas keuangan. Penurunan laba yang terus-menerus dapat menurunkan arus kas masuk, menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan, dan meningkatkan risiko financial distress. Oleh karena itu, perusahaan dengan net profit margin yang tinggi dan arus kas positif dapat menghindari risiko financial distress

H3. *Net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Menurut Mia Novianti et al. (2023), profitabilitas merupakan ukuran yang mencerminkan sejauh mana kesuksesan manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh investor perusahaan. Profitabilitas ini juga erat kaitannya dengan faktor-faktor seperti penjualan, modal sendiri, dan total aset perusahaan. Sebagai indikator kinerja perusahaan, profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan mampu menciptakan laba dalam periode tertentu dengan memperhatikan tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang dimiliki (Priatna, 2016). Dalam hal ini, profitabilitas menjadi parameter yang perlu diperhatikan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena menggambarkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mencapai keuntungan maksimal.

Menurut Ramadhana & Januarti (2019), profitabilitas mencerminkan hasil yang didapatkan manajemen dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Profitabilitas bukan hanya ukuran laba yang dihasilkan, tetapi juga gambaran efektivitas dan efisiensi manajemen dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten akan meningkatkan arus kas masuk, mengurangi arus kas negatif, dan meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Isayas (2021), arus kas negatif dapat meningkatkan risiko financial distress yang membahayakan operasional perusahaan. Oleh karena itu, keberhasilan perusahaan dalam meraih laba dapat mengurangi risiko tersebut. Penelitian oleh Vuong et al. (2024) juga menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang efisien dapat mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress.

H4. *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Audit merupakan elemen penting dalam dunia bisnis untuk memastikan transparansi dan keakuratan laporan keuangan perusahaan. Kualitas audit yang tinggi dapat menambah kepercayaan kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditor, dan regulator. Kantor Akuntan Publik (KAP) yang kompeten membantu perusahaan mematuhi standar akuntansi dan mendeteksi potensi risiko keuangan lebih awal. Audit yang berkualitas tinggi tidak hanya memberikan informasi yang relevan bagi pemangku kepentingan tetapi juga membantu perusahaan dalam mengelola risiko keuangan secara lebih baik. Oleh karena itu, memilih auditor yang memiliki kredibilitas tinggi menjadi langkah strategis bagi perusahaan untuk menjaga reputasi dan mengelola keuangannya dengan baik.

Big 4 Audit mengacu pada empat firma audit terbesar di dunia, yaitu KPMG, Deloitte, Ernst & Young (EY), dan PricewaterhouseCoopers (PwC), yang dikenal dengan reputasi tinggi dan kualitas audit superior dibandingkan auditor non-Big 4 (DeAngelo, 1981; Afify, 2009). Menurut Melati & Suranta (2023), Big 4 menjadi pilihan utama bagi entitas besar karena memberikan legitimasi yang baik di mata investor dan dianggap memiliki manajemen keuangan yang lebih kuat. Perusahaan yang diaudit oleh Big 4 sering dipandang lebih kredibel, yang meningkatkan akses mereka terhadap pendanaan. Penelitian oleh Vuong et al. (2024) juga menunjukkan bahwa keterlibatan Big 4 dapat menurunkan tingkat risiko financial distress

H5. *Audited Firm* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan di sektor non-keuangan, sementara sampelnya adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu memilih sampel berdasarkan kecocokan karakteristik sampel dengan kriteria tertentu. Dengan demikian, jumlah observasi yang menjadi objek penelitian ini adalah 1027 observasi.

Dalam penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah financial distress. Financial distress merujuk pada kondisi di mana perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi semua kewajiban dan utangnya. Menurut Altman (1968), pengukuran financial distress dilakukan dengan menggunakan Altman Z-score. Semakin tinggi nilai Z-score, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan, yang berarti semakin kecil tingkat risiko financial distress. Sebaliknya, semakin rendah nilai Z-score, semakin buruk tingkat kesehatan keuangan perusahaan, yang berarti semakin besar risiko financial distress. Dalam penelitian ini, financial distress diukur menggunakan rumus berikut :

$$Z\text{-SCORE}_{i,t} = 1.2 * (\text{Working capital}_{i,t} / \text{total assets}_{i,t}) + 1.4 * (\text{Retained earnings}_{i,t} / \text{Total}$$

$$\text{assets}_{i,t}) + 3.3 * (\text{EBIT}_{i,t} / \text{Total assets}_{i,t}) + 0.6 * (\text{Market value of equity}_{i,t} / \text{Total liabilities}_{i,t}) + 0.999 * (\text{Sales}_{i,t} / \text{Total assets}_{i,t})$$

Stock return volatility adalah fluktuasi perubahan return suatu saham dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap stock return volatility mengacu pada penelitian Ahmad et al. (2018) dan K. H. Kim & Kim (2016), yang menggunakan pengukuran alternatif SRV (stock return volatility) yang dihitung melalui standar deviasi dari return saham harian, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$SRV_{i,t} = \sqrt{\sum_i^N (R_{i,m,t} - MEAN_{i,t})^2 \times \frac{1}{N_{i,t}}}$$

Net profit margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan yang diperoleh. Rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan, karena semakin besar nilai margin laba bersih, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan. Net profit margin dapat diukur dengan membagi net income dengan net sales melalui persamaan rumus berikut:

$$PM_{i,t} = \frac{\text{Net Income}_{i,t}}{\text{Net Sales}_{i,t}}$$

Menurut Mia Novianti et al. (2023), profitabilitas adalah ukuran yang mencerminkan sejauh mana tingkat kesuksesan manajemen dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh investor perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode. Profitabilitas diprosikan menggunakan pengukuran dummy, yaitu:

$$PROFIT_{i,t} \begin{cases} 0, \text{ apabila perusahaan tidak menghasilkan laba bersih positif} \\ 1, \text{ apabila perusahaan menghasilkan laba bersih positif} \end{cases}$$

Audit adalah elemen penting dalam dunia bisnis untuk menjamin transparansi dan akurasi laporan keuangan perusahaan. Audited firm menggambarkan status KAP yang melakukan audit terhadap perusahaan. Audited firm diukur dengan menggunakan pengukuran dummy, yaitu

$$AU_{i,t} \begin{cases} 0, \text{ apabila perusahaan diaudit oleh perusahaan non BIG - 4} \\ 1, \text{ apabila perusahaan diaudit oleh perusahaan BIG - 4} \end{cases}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	1027	,16	9,42	3,090	1,835
SRV	1027	,00	,08	,029	,014
AT	1027	,00	7,56	,887	,860
PM	1027	-264,84	162,30	3,367	24,957
PROFIT	1027	,00	1,00	,771	,422
AU	1027	,00	1,00	,320	,467
Valid N (listwise)	1027				

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai

minimum FD adalah 0,16 dan nilai maksimum mencapai 9,42. Ini menunjukkan bahwa nilai FD yang digunakan dalam penelitian ini berada dalam kisaran 0,16 hingga 9,42, dengan rata-rata sebesar 3,090 dan standar deviasi sebesar 1,835.

Hasil uji analisis deskriptif untuk SRV menunjukkan bahwa nilai minimum adalah 0,00 dan nilai maksimum adalah 0,08, yang berarti nilai SRV dalam penelitian ini berada dalam kisaran 0,00 hingga 0,08, dengan rata-rata sebesar 0,029 dan standar deviasi sebesar 0,014.

Untuk AT, nilai minimum yang ditemukan adalah 0,00 dan nilai maksimum adalah 7,56, yang menunjukkan bahwa nilai AT berada dalam kisaran 0,00 hingga 7,56, dengan rata-rata sebesar 0,887 dan standar deviasi sebesar 0,860.

Hasil uji analisis deskriptif untuk PM menunjukkan nilai minimum sebesar -264,84 dan nilai maksimum sebesar 162,30. Ini berarti nilai PM dalam penelitian ini berada pada kisaran -264,84 hingga 162,30, dengan rata-rata sebesar 3,367 dan standar deviasi sebesar 24,957.

Untuk PROFIT, nilai minimum yang ditemukan adalah 0,00 dan nilai maksimum adalah 1,00, dengan kisaran antara 0,00 dan 1,00, rata-rata sebesar 0,771, dan standar deviasi sebesar 0,422.

Terakhir, hasil uji analisis deskriptif untuk AU menunjukkan bahwa nilai minimum adalah 0,00 dan nilai maksimum adalah 1,00, yang berarti nilai AU berada dalam kisaran 0,00 hingga 1,00, dengan rata-rata sebesar 0,320 dan standar deviasi sebesar 0,467.

**Tabel. 2 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		1027
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,64219498
	Absolute	,133
	Positive	,133
	Negative	-,076
Test Statistic		,133
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,000

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S), diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal karena nilai Monte Carlo sig (2-tailed) untuk variabel Unstandardized Residual sebesar 0,000, yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 0,05.

Tabel. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SRV	.921	1.086
	AT	.679	1.473
	PM	.899	1.112
	PROFIT	.921	1.086
	AU	.965	1.036

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Laba

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas, diperoleh bahwa nilai

tolerance dari enam variabel independen (terikat) berada di atas 0,10 (> 0,10) dan VIF di bawah 10 (VIF < 10,0). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam model regresi tersebut, sehingga model regresi tersebut layak untuk digunakan.

Tabel. 4 Hasil Uji Heterokedastistas

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	12,264	,000
	SRV	-2,712	,007
	AT	-,863	,388
	PM	,077	,938
	PROFIT	,857	,391
	AU	-,420	,674

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel di atas, diketahui bahwa probabilitas atau taraf signifikan untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel. 5 Hasil Uji Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2.371	.177		13.382	.000
	SRV	-13.241	3.848	-.100	-3.441	.001
	AT	.662	.061	.311	10.897	.000
	PM	.010	.002	.132	3.921	.000
	PROFIT	.479	.148	.110	3.224	.001
	AU	.361	.116	.092	3.106	.002

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil Output SPSS 27

(1) Nilai konstanta sebesar 2,371 artinya, apabila SRV, AT, PM, PROFIT dan AU nilainya 0, maka *Financial Distress* akan sebesar 2,371

(2) Nilai koefisien regresi variabel SRV sebesar -13,241 artinya, bahwa setiap kenaikan nilai SRV sebesar 1% akan diikuti dengan penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Semakin kecil tingkat kesehatan keuangan artinya semakin tinggi *financial distress*. Oleh karena itu setiap ada kenaikan nilai SRV justru akan meningkatkan *financial distress*.

(3) Nilai koefisien regresi variabel AT sebesar 0,662 artinya, bahwa setiap kenaikan nilai AT sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan kesehatan keuangan perusahaan yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan artinya semakin rendah *financial distress*. Oleh karena itu setiap ada kenaikan nilai AT justru akan menurunkan *financial distress*.

4) Nilai koefisien regresi variabel PM sebesar 0,010 artinya, bahwa setiap kenaikan nilai PM sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan kesehatan keuangan perusahaan yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan artinya semakin rendah *financial distress*. Oleh karena itu setiap ada kenaikan nilai PM justru akan menurunkan *financial distress*.

(5) Nilai koefisien regresi variabel PROFIT sebesar 0,479 artinya, bahwa setiap kenaikan nilai PROFIT sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan kesehatan keuangan perusahaan yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan artinya semakin rendah *financial distress*. Oleh karena itu setiap ada kenaikan nilai PROFIT justru akan menurunkan *financial distress*..

(6) Nilai koefisien regresi variabel AU sebesar 0,662 artinya, bahwa setiap kenaikan nilai AU sebesar 1% akan diikuti dengan peningkatan kesehatan keuangan perusahaan yang diterima sebesar nilai koefisiennya. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan artinya semakin rendah *financial distress*. Oleh karena itu setiap ada kenaikan nilai AU justru akan menurunkan *financial distress*.

Tabel. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.398 ^a	.159	.154	1.47816	1.848
a. Predictors: (Constant), SRV, AT, PM, PROFIT, AU					
b. Dependent Variable: Financial Distress					

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel di atas, nilai adjusted R square (R²) sebesar 0,398 menunjukkan bahwa 39,8% variabel dependen, yaitu financial distress, dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari SRV, AT, PM, PROFIT, dan AU.

Tabel. 8 Hasil Uji t

Model	Hipotesis	t	Sig.	Hasil	Kesimpulan
(Constant)		13.382	.000		
SRV	Berpengaruh Positif Signifikan	-3.441	.001	Berpengaruh Positif Signifikan	H1 diterima
AT	Berpengaruh Negatif Signifikan	10.897	.000	Berpengaruh Negatif Signifikan	H2 diterima
PM	Berpengaruh Negatif Signifikan	3.921	.000	Berpengaruh Negatif Signifikan	H3 diterima
PROFIT	Berpengaruh Negatif Signifikan	3.224	.001	Berpengaruh Negatif Signifikan	H4 diterima
AU	Berpengaruh Negatif Signifikan	3.106	.002	Berpengaruh Negatif Signifikan	H5 diterima
Dependen Variable: Financial Distress					

Sumber: Hasil Output SPSS 27

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ke 5 hipotesis diterima yakni H1 hingga H5 diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada Tabel 5, menunjukkan bahwa stock return volatility (SRV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Z-score atau tingkat kesehatan keuangan. Hal ini berarti semakin tinggi stock return volatility, semakin rendah tingkat kesehatan keuangan perusahaan, dan semakin rendah tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko terjadinya financial distress. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian ini, yang menyatakan bahwa stock return volatility (SRV) berpengaruh positif terhadap financial distress, diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Vuong et al. (2024) di Vietnam, yang menunjukkan bahwa semakin besar stock return volatility suatu perusahaan, semakin besar tingkat risiko financial distress. Penelitian Alvita et al. (2024) yang berkaitan dengan pengaruh volatilitas harga saham juga menunjukkan pengaruh positif terhadap financial distress, di mana volatilitas harga saham menyebabkan stock return volatility yang berdampak pada peningkatan financial distress.

Temuan yang disampaikan oleh W. S. Kim & Sorensen (2016) dan Aziz & Dar (2006) menunjukkan bahwa volatilitas pengembalian saham menciptakan ketidakpastian yang menghambat kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dan pendanaan. Ketidakpastian ini mencerminkan risiko perusahaan di mata kreditur dan investor, yang menyebabkan kreditur menerapkan suku bunga lebih tinggi sebagai kompensasi, sehingga meningkatkan beban bunga dan arus kas keluar. Hal ini berpotensi menyebabkan arus kas negatif. Sejalan dengan teori likuiditas, volatilitas yang tinggi meningkatkan risiko financial distress karena arus kas negatif menghambat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dan memperbesar risiko gagal bayar (Isayas, 2021). Ketidakpastian tersebut juga dapat membuat investor ragu berinvestasi, sehingga menyulitkan perusahaan untuk mendanai proyek potensial atau ekspansi, yang pada akhirnya dapat memperburuk financial distress.

Hasil analisis regresi pada Tabel 5, Aset turnover (AT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score atau tingkat kesehatan keuangan, yang berarti semakin tinggi total asset turnover suatu perusahaan, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Tingkat kesehatan keuangan yang tinggi menunjukkan semakin rendah risiko terjadinya financial distress. Oleh karena itu, total asset turnover (AT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Penelitian oleh Vuong et al. (2024) di Vietnam juga mendukung temuan ini, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi total asset turnover suatu perusahaan, semakin kecil risiko financial distress. Beberapa penelitian di Indonesia juga menemukan hubungan negatif antara total asset turnover dan financial distress, seperti yang dilakukan oleh Restianti & Agustina (2018) dan Novianti & Permata (2022).

Menurut Ratna & Marwati (2018), penurunan penjualan merupakan salah satu indikator utama terjadinya financial distress, terutama jika manajemen gagal dalam menerapkan strategi yang efektif untuk meningkatkan penjualan. Ketika penjualan meningkat, laba perusahaan cenderung meningkat, yang secara langsung berdampak positif pada arus kas masuk. Jika arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar, maka sesuai dengan teori likuiditas, perusahaan dapat mempertahankan arus kas positif. Arus kas yang stabil dan positif membantu perusahaan

untuk menyelesaikan kewajiban finansialnya, sehingga mengurangi risiko financial distress. Oleh karena itu, manajemen yang efektif dalam meningkatkan penjualan sangat penting untuk mencegah terjadinya financial distress.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 5, Hasil analisis regresi pada Tabel 5, menunjukkan bahwa net profit margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score atau tingkat kesehatan keuangan. Semakin tinggi NPM, semakin baik tingkat kesehatan keuangan perusahaan, yang berarti risiko financial distress semakin kecil. Dengan demikian, NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Penelitian oleh Vuong et al. (2024) di Vietnam serta penelitian lain oleh Susanto & Setyowati (2021), Aiyyuffi et al. (2022), Pringgabayu et al. (2022), dan Yuliani & Anggaradana (2021) di Indonesia juga mendukung temuan ini, menunjukkan pengaruh negatif NPM terhadap financial distress.

Net profit margin adalah indikator yang menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih secara berkelanjutan, yang penting untuk mendukung pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan. Penurunan laba yang berkelanjutan dan berkurangnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat menjadi tanda awal terjadinya financial distress (Ratna & Marwati, 2018). Oleh karena itu, perusahaan dengan NPM tinggi cenderung memiliki arus kas positif, yang mengurangi risiko financial distress. Teori likuiditas menjelaskan bahwa arus kas negatif akan meningkatkan financial distress, sehingga perusahaan dengan arus kas positif akan mengurangi tingkat financial distress. Dengan demikian, NPM berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 5, menunjukkan bahwa profitability (PROFIT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score atau tingkat kesehatan keuangan. Ini berarti perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih positif akan memiliki tingkat kesehatan keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba bersih positif. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan, semakin kecil risiko terjadinya financial distress. Oleh karena itu, profitability (PROFIT) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Penelitian Vuong et al. (2024) di Vietnam juga memperkuat temuan ini, menunjukkan bahwa semakin besar profitability suatu perusahaan, semakin kecil risiko financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020), Finishtya (2019), Masdupi et al. (2018), dan Fatimah et al. (2019) di Indonesia juga menemukan pengaruh negatif antara profitability dan financial distress.

Menurut Ramadhana & Januarti (2019), profitabilitas mencerminkan hasil yang dicapai manajemen dari pengelolaan modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai ukuran besarnya laba yang diperoleh, tetapi juga sebagai indikator efektivitas dan efisiensi manajemen dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang konsisten menghasilkan laba akan memperkuat arus kas masuk, yang dapat mengurangi risiko arus kas negatif. Kondisi ini penting untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Seperti yang dikemukakan oleh Isayas (2021) dalam teori likuiditas, arus kas negatif dapat meningkatkan risiko financial distress yang pada akhirnya dapat mengancam kelangsungan operasional perusahaan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas yang stabil menjadi faktor penting dalam mengurangi risiko financial distress.

Hasil analisis regresi dari kelima model pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa audited firm (AU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score atau tingkat kesehatan keuangan. Hal ini berarti perusahaan yang diaudit oleh Big 4 memiliki tingkat kesehatan

keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang diaudit oleh non-Big 4. Semakin tinggi tingkat kesehatan keuangan, semakin kecil risiko terjadinya financial distress. Oleh karena itu, audited firm (AU) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Penelitian Vuong et al. (2024) di Vietnam juga memperkuat temuan ini, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara audited firm dan financial distress.

Perusahaan besar sering memilih Big 4 untuk mendapatkan legitimasi kuat di mata investor (Melati & Suranta, 2023), yang mengasosiasikan perusahaan tersebut dengan manajemen keuangan yang lebih baik dan kondisi bisnis yang stabil. Big 4 Audit merujuk pada empat firma audit terbesar di dunia, yaitu KPMG, Deloitte, Ernst & Young (EY), dan PricewaterhouseCoopers (PwC), yang dikenal karena reputasi tinggi dan kualitas audit yang superior dibandingkan non-Big 4 (DeAngelo, 1981; Afify, 2009). Menurut Melati & Suranta (2023), perusahaan dengan aset besar sering memilih Big 4 karena memberikan legitimasi yang kuat di mata investor. Perusahaan yang diaudit oleh Big 4 dianggap memiliki manajemen keuangan yang lebih baik dan kondisi bisnis yang lebih stabil. Selain itu, perusahaan yang menggunakan layanan Big 4 juga lebih kredibel di mata investor, yang meningkatkan peluang mereka untuk memperoleh pendanaan (Lu & Ma, 2016; Chang & Hwang, 2020).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh SRV, AT, PM, PROFIT, dan AU terhadap financial distress pada perusahaan sub-sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SRV berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, sementara AT, PM, PROFIT, dan AU berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, peneliti memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya memperluas cakupan penelitian dengan menambahkan variabel eksternal seperti faktor makroekonomi atau regulasi, serta melakukan analisis mendalam mengenai corporate governance (seperti ukuran dewan), dan menggunakan data dengan cakupan temporal yang lebih panjang untuk meningkatkan generalisasi hasil. (2) Peneliti menyarankan manajemen perusahaan untuk memprioritaskan pengelolaan arus kas yang efisien guna memitigasi risiko stock return volatility dan financial distress, serta mengoptimalkan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas dan akses pendanaan. (3) Peneliti juga menyarankan agar investor menggunakan volatilitas pengembalian saham dan struktur kepemilikan sebagai indikator risiko utama, serta memilih perusahaan yang menunjukkan tata kelola yang baik, stabilitas arus kas yang terjaga, dan diaudit oleh auditor bereputasi tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aloui, M., & Jarboui, A. (2019). Does domestic institutional ownership increase return volatility? The French context. *International Journal of Law and Management*, 61(2), 421–433. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2017-0249>
- Alvita, D., Kusumawardhani, R., & Sari, P. P. (2024). *Pengaruh Tangibility Asset, Size, dan Volatilitas Terhadap Financial*. 9(4), 794–807.
- Andrei Shleifer, R. W. V. (1996). A Survey of Corporate Governance. In *National Bureau of*

Economic Research (pp. 59–92).

- Andrei Shleifer, & Robert W. Vishny. (1994). Politician and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995–1025.
- Aziz, M. A., & Dar, H. A. (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where we stand? *Corporate Governance*, 6(1), 18–33. <https://doi.org/10.1108/14720700610649436>
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5_2
- Buyschaert, A., Deloof, M., & Jegers, M. (2004). Equity sales in Belgian corporate groups: Expropriation of minority shareholders? A clinical study. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 81–103. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00047-0)
- Celiktas, M., Ugurlu, M., & Yilmaz, N. (2024). Corporate governance, blockholders, and financial distress: Global evidence. *Accounting and Finance*, 1–52. <https://doi.org/10.1111/acfi.13371>
- Citra Puspa Permata, M. A. G. (2019). PERANANPASAR MODAL DALAM PEREKONOMIAN NEGARA INDONESIA. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2), 2502–2911. <https://doi.org/10.55606/optimal.v4i2.3416>
- Dahlquist, M., & Robertsson, G. (2001). Direct foreign ownership, institutional investors, and firm characteristics. *Journal of Financial Economics*, 59(3), 413–440. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00092-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00092-1)
- Đặng, R., Le, N. T., Reddy, K., & Vu, M. C. (2022). Foreign ownership and corporate risk-taking: Panel threshold evidence from a transactional economy. *Finance Research Letters*, 45(July 2020), 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102190>
- Donker, H., Santen, B., & Zahir, S. (2009). Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19(21), 1687–1696. <https://doi.org/10.1080/09603100802599647>
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2006). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat. <https://lib.atim.ac.id/opac/detail-opac?id=6212>
- Fabrizio Barca, M. B. (2001). *The Control of Corporate Europe*. Oxford University press.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal A - Z*. Elex Media Komputindo.
- Gharbi, S., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2014). R&D investments and high-tech firms' stock return volatility. *Technological Forecasting and Social Change*, 88, 306–312. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2013.10.006>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21 : update PLS regresi, 7th edition*.
- Gordon, M. J. (1971). TOWARDS A THEORY OF FINANCIAL DISTRESS. *The Journal of THE AMERICAN FINANCE ASSOCIATION*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1971.tb00902.x>

- Gujarati & Porter. (2009). Single-equation regression models. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach*.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis*.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Kim, B. (2011). Do foreign investors encourage value-enhancing corporate risk taking? *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(3), 88–110. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X470305>
- Kim, W. S., & Sorensen, E. H. (2016). *Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy Author (s): Wi Saeng Kim and Eric H . Sorensen Source : The Journal of Financial and Quantitative Analysis , Vol . 21 , No . 2 (Jun . , 1986) , pp . Published by : Cambridge Uni. 21(2), 131–144.*
- La Porta, F. L.-S., & Andrei Shleifer, R. V. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- Lin, Y., Fu, X., Gu, X., & Song, H. (2018). Institutional ownership and return volatility in the casino industry. *International Journal of Tourism Research*, 20(2), 204–214. <https://doi.org/10.1002/jtr.2173>
- Maury, B., & Pajuste, A. (2005). Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 29(7), 1813–1834. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.07.002>
- Nailul Mufidah, A. S. (2020). *THE MODERATING ROLE OF DIVIDEND POLICY ON THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, LEVERAGE, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET AGAINST STOCK RETURN REGISTERED IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEX*. 35(2), 188–205. <https://doi.org/10.24856/mem.v35i2.1553>
- Naufa, A. M. (2017). *Foreign Ownership , Return Volatility , Trading Volume , and Risk of Stocks in Indonesia*.
- Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. *Accounting Review*, 88(3), 1007–1039. <https://doi.org/10.2308/accr-50387>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). the Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Sari, L. K., Achsani, N. A., & Sartono, B. (2017). Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 35–52. <https://doi.org/10.21002/jepi.2018.03>
- Scott, W. R. (2015). *FINANCIAL ACCOUNTING THEORY Seventh Edition (7th ed.)*. Canada Cataloguing.
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and

financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662.
<https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>

Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.

Thuy Thu Nguyen, M. A. van D. (2012). Corruption, growth, and governance: Private vs. state-owned firms in Vietnam. *Journal of Banking & Finance*, 36, 2934–2948.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.03.027>

Tran, N. H., & Le, C. D. (2020). Ownership concentration, corporate risk-taking and performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1732640>

Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>

Vuong, G. T. H., Nguyen, P. Van, Barky, W., & Nguyen, M. H. (2024a). Stock return volatility and financial distress: Moderating roles of ownership structure, managerial ability, and financial constraints. *International Review of Economics and Finance*, 91, 634–652.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.054>

Wang, J. (2008). *Foreign Ownership and Volatility Dynamics of Indonesian Stocks. 2007*, 201–210. <https://doi.org/10.1007/s10690-007-9059-4>

Widhiadnyana, I. K. (2020). The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>

Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>