

PENGARUH *EARNINGS MANAGEMENT* DAN KEPEMILIKAN KELUARGA TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*: PERAN *CORPORATE GOVERNANCE INDEX* SEBAGAI MODERASI

Mardianto*

Email: mardianto.zhou@uib.ac.id

Prodi Akuntansi/Fakultas Bisnis dan Manajemen/Universitas Internasional Batam
Baloi-Sei Ladi, Jl. Gajah Mada, Tiban Indah, Kec. Sekupang, Kota Batam, Kepulauan Riau
29426

Natalis Christian

Email: natalis.christian@uib.ac.id

Prodi Akuntansi/Fakultas Bisnis dan Manajemen/Universitas Internasional Batam
Baloi-Sei Ladi, Jl. Gajah Mada, Tiban Indah, Kec. Sekupang, Kota Batam, Kepulauan Riau
29426

Cindy Kartikasari

Email: 2242069.cindy@uib.edu

Prodi Akuntansi/Fakultas Bisnis dan Manajemen/Universitas Internasional Batam
Baloi-Sei Ladi, Jl. Gajah Mada, Tiban Indah, Kec. Sekupang, Kota Batam, Kepulauan Riau
29426

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: 2025-10-06

Revised: 2025-10-17

Accepted: 2025-10-20

Kata Kunci:

Pengelolaan Laba;
Kesulitan Keuangan;
Kepemilikan Keluarga;
Tata Kelola Korporasi;
Bursa Efek Indonesia.

Keywords:

Earnings Management;
Financial Distress;
Family Ownership;
Corporate Governance;
Indonesian Stock Exchange.

ABSTRAK

Isu financial distress menjadi semakin krusial dalam periode pasca-pandemi COVID-19, ketika sejumlah perusahaan menghadapi tekanan likuiditas yang tinggi, volatilitas pasar, serta ketidakpastian ekonomi yang berkepanjangan. Situasi tersebut menegaskan urgensi untuk menelaah faktor-faktor internal yang memengaruhi potensi kesulitan keuangan, khususnya terkait praktik earnings management dan efektivitas penerapan corporate governance. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Accrual Earnings Management (AEM), Real Earnings Management (REM), dan kepemilikan keluarga terhadap financial distress, dengan Corporate Governance Index (CGI) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian mencakup perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 sebanyak 377 perusahaan, dengan pendekatan kuantitatif menggunakan model Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa AEM, REM, dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Selain itu, CGI terbukti memperkuat hubungan antara praktik earnings management dan kesulitan keuangan, yang mengindikasikan bahwa implementasi tata kelola perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya optimal dalam menekan risiko financial distress.

ABSTRACT

The issue of financial distress has become increasingly crucial in the post-COVID-19 pandemic period, when a number of companies are facing high liquidity pressures, market volatility, and prolonged economic uncertainty. This situation highlights the urgency of examining internal factors that influence potential financial difficulties, particularly those related to earnings management practices and the effectiveness of corporate governance implementation. This study aims to examine the influence of Accrual Earnings Management (AEM), Real Earnings

Management (REM), and family ownership on financial distress, with the Corporate Governance Index (CGI) as a moderating variable. The research sample included 377 non-financial public companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2023, using a quantitative approach with the Altman Z-Score model. The results show that AEM, REM, and family ownership have a significant effect on financial distress. In addition, CGI is proven to strengthen the relationship between earnings management practices and financial difficulties, indicating that the implementation of corporate governance in Indonesia is not yet fully optimal in reducing the risk of financial distress.

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo, sehingga mengancam keberlangsungan operasional dan meningkatkan risiko bagi pemangku kepentingan (Khalid et al., 2020). Fenomena ini menjadi semakin relevan dalam iklim bisnis modern yang ditandai dengan tingkat persaingan tinggi, volatilitas pasar, dan ketidakpastian ekonomi global. Dampak pandemi COVID-19 semakin memperkuat urgensi isu ini karena menyebabkan gangguan rantai pasok, penurunan permintaan, serta tekanan likuiditas yang signifikan terhadap perusahaan (Aljughaiman et al., 2023; Altman et al., 2017). Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor penentu *financial distress* menjadi krusial bagi investor, manajemen, dan regulator untuk mendukung pengambilan keputusan strategis, mengelola risiko, serta merumuskan kebijakan yang adaptif terhadap dinamika ekonomi.

Praktik *earnings management*, baik melalui pendekatan akrual (*Accrual Earnings Management* / AEM) maupun manipulasi aktivitas operasional nyata (*Real Earnings Management* / REM), merupakan salah satu faktor internal yang berperan penting dalam memprediksi potensi *financial distress*. Tindakan ini mencerminkan adanya intervensi manajerial terhadap pelaporan keuangan guna mencapai target laba atau menampilkan kinerja yang lebih menguntungkan di mata pemangku kepentingan. Namun, praktik *earnings management* yang berlebihan dapat meningkatkan kerentanan terhadap kegagalan keuangan dan menurunkan kredibilitas informasi akuntansi (Aljifri & Elrazaz, 2024; Aljughaiman et al., 2023). Studi empiris juga menunjukkan bahwa perusahaan yang secara konsisten melakukan *earnings management* memiliki kemungkinan lebih besar mengalami *financial distress*, terutama pada masa ketidakpastian ekonomi atau krisis global seperti pandemi COVID-19 yang memperburuk tekanan likuiditas dan menuntut transparansi pelaporan keuangan yang lebih tinggi.

Selain aspek manajerial, kepemilikan keluarga (*family ownership*) menjadi faktor penting yang memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga biasanya memiliki orientasi jangka panjang, komitmen tinggi, dan keterikatan emosional terhadap kelangsungan usaha, yang dapat menjadi penyangga terhadap tekanan eksternal sekaligus meningkatkan stabilitas organisasi (Mucci et al., 2020). Dalam konteks Indonesia, dominasi kepemilikan keluarga berimplikasi signifikan terhadap kualitas pengambilan keputusan dan kinerja keuangan perusahaan (Jurnali & Septiany, 2022). Namun, konsentrasi kepemilikan yang terlalu besar dapat menimbulkan konflik kepentingan, menurunkan independensi, dan menghambat penerapan manajemen profesional (Gomez-Mejia et al., 2019). Temuan empiris terkini menunjukkan bahwa pengaruh *family ownership* terhadap *financial distress* bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh variabel moderasi seperti efektivitas tata kelola perusahaan serta struktur manajerial, yang berperan sebagai mekanisme pengendalian risiko dalam perusahaan keluarga.

Corporate Governance Index (CGI) berperan strategis sebagai mekanisme pengendalian untuk memitigasi potensi *financial distress* melalui pembatasan praktik *earnings management* dan pengaruh kepemilikan keluarga. Itan et al., (2023) menegaskan bahwa tata kelola perusahaan tidak hanya berdimensi finansial, tetapi juga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja lingkungan dan transparansi informasi. Tata kelola yang efektif mampu menekan asimetri informasi serta memastikan keputusan manajerial sejalan dengan kepentingan pemangku kepentingan (N. P. A. Nguyen & Dao, 2022). Perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung lebih tangguh menghadapi tekanan eksternal, menjaga likuiditas, dan menekan risiko kebangkrutan melalui sistem pengawasan yang ketat. Dengan demikian, *corporate governance* berfungsi tidak hanya sebagai alat pengendalian internal, tetapi juga sebagai sinyal kredibilitas dan stabilitas perusahaan di mata pasar. Selain itu, pengungkapan tata kelola meningkatkan transparansi dan akuntabilitas Sentya & Mardianto (2022), sementara penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) kerap digunakan sebagai sarana legitimasi untuk mengurangi persepsi negatif terhadap praktik manajemen laba oportunistik (Harsono & Susanti, 2022).

Penelitian ini berlandaskan tiga kerangka teoretis utama, yakni *Agency Theory*, *Stewardship Theory*, dan *Signaling Theory*, yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *earnings management*, *family ownership*, dan *corporate governance* dalam memprediksi *financial distress*. *Agency Theory* menyoroti konflik kepentingan antara

pemegang saham dan manajemen yang dapat memicu praktik *earnings management* demi kepentingan tertentu (Attia & Mehafdi, 2023). Sebaliknya, *Stewardship Theory* menekankan loyalitas dan orientasi jangka panjang pemilik keluarga dalam menjaga keberlangsungan perusahaan (Susanto et al., 2025). Sementara itu, *Signaling Theory* memandang tata kelola perusahaan yang efektif sebagai sinyal positif atas kredibilitas dan stabilitas perusahaan di mata investor (Dumitrescu et al., 2025). Berdasarkan ketiga teori tersebut, penelitian ini mengkaji pengaruh faktor internal dan mekanisme pengendalian terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan publik di Indonesia, khususnya dalam kondisi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19.

Meskipun penelitian tentang *earnings management*, *family ownership*, dan *corporate governance* telah banyak dilakukan secara terpisah, studi yang mengintegrasikan ketiganya dalam memprediksi *financial distress* masih relatif terbatas, terutama dengan pendekatan Altman Z-Score. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan, sementara pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* yang dimediasi oleh praktik *earnings management* dan struktur kepemilikan keluarga belum banyak diteliti (Indiraswari et al., 2025). *Earnings management* sendiri merupakan bentuk manipulasi laporan keuangan untuk mencapai tujuan tertentu (Mardianto & Chintia, 2022). Lemahnya tata kelola perusahaan dapat meningkatkan risiko *financial distress* karena gagal menekan perilaku oportunistik, khususnya pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang dominan (Q. Nguyen et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur dengan mengkaji pengaruh *earnings management*, *family ownership*, dan *corporate governance index* terhadap *financial distress*, serta menelaah peran moderasi tata kelola dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antarvariabel tersebut.

Penelitian ini menggunakan data empiris dari perusahaan publik non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan beberapa pengukuran variabel utama: *Accrual Earnings Management* (AEM) diestimasi menggunakan Jones Model, sedangkan *Real Earnings Management* (REM) diukur melalui komponen abnormal aktivitas operasional dan investasi, meliputi *Abnormal Cash Flow from Operations* (CFO), *Abnormal Production*, dan *Abnormal Discretionary Expenses* (Roychowdhury, 2006). Variabel *Family Ownership* (FO) ditetapkan sebagai variabel *dummy*, dengan nilai 1 untuk perusahaan keluarga dan 0 untuk non-keluarga. *Financial Distress* (FD) diprosikan menggunakan model Altman Z-Score sebagai indikator

kemungkinan kebangkrutan Altman et al., (2017), sementara *Corporate Governance Index* (CGI) dihitung berdasarkan indikator tata kelola yang komprehensif. Pendekatan ini bertujuan meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil, serta memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai interaksi antara kepemilikan keluarga, praktik manajerial, tata kelola, dan risiko *financial distress* pada perusahaan publik di Indonesia.

Penelitian ini berupaya memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya literatur mengenai peran *earnings management* dan tata kelola perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi acuan bagi manajemen dan pemegang saham dalam meningkatkan transparansi laporan keuangan serta memperkuat praktik tata kelola agar risiko kebangkrutan dapat diminimalkan. Temuan ini sejalan dengan Liang et al., (2020), yang menegaskan bahwa penerapan tata kelola yang efektif berperan penting dalam menjaga keberlanjutan operasional dan memitigasi potensi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan objek 377 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023 dan memiliki data keuangan publik yang lengkap. Analisis dilakukan dengan memanfaatkan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas dari laporan keuangan tahunan dan kuartalan untuk menggambarkan dampak pandemi COVID-19 serta adaptasi perusahaan pada periode pasca-pandemi, terutama terkait risiko *financial distress*. Penelitian sebelumnya menunjukkan pentingnya tata kelola dalam mengurangi potensi kebangkrutan. Z. Li et al., (2021) menemukan bahwa keberadaan komisaris independen dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* berdasarkan model Altman Z-Score, yang menegaskan peran penting

Penelitian ini mengkaji pengaruh *accrual earnings management*, *real earnings management*, dan *family ownership* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dengan *Corporate Governance Index* (CGI) sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. *Financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score, yang diakui sebagai indikator prediktif kebangkrutan perusahaan publik (Altman et al., 2017). Analisis dilakukan dengan regresi moderasi melalui interaksi antara variabel tata kelola dan variabel utama untuk menilai efektivitas mekanisme pengendalian internal terhadap praktik manajemen laba dan stabilitas keuangan perusahaan. Menggunakan data sekunder dan pendekatan kuantitatif, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai peran tata kelola dan

perilaku manajerial dalam meminimalkan risiko *financial distress* di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

1. *Financial distress*

Tingkat *financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Altman, (1968) sebagai indikator prediktif kebangkrutan yang relevan dan banyak digunakan. Model ini telah diaplikasikan secara luas dalam penelitian terdahulu, seperti oleh Haji-Seseang et al., (2023) dan Chhillar & Lellapalli, (2022), untuk memprediksi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Z-Score berfungsi sebagai alat kuantitatif untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan manajerial. Rumus Z-Score disajikan sebagai berikut:

$$Z \text{ score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5.$$

Penjelasan variabel:

X_1 : *Working Capital / Total Assets*

X_2 : *Retained Earnings / Total Assets*

X_3 : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

X_4 : *Market Value of Equity / Total Liabilities*

X_5 : *Sales / Total Assets*

2. *Accrual Earnings Management (AEM)*

Accrual Earnings Management diukur menggunakan akrual diskresioner dengan pendekatan Modified Jones Model yang dikembangkan oleh Patricia M. Dechow et al., (n.d.), yang secara luas dianggap lebih andal dalam mendeteksi praktik manajemen laba. Prosedur pengukurannya dilakukan melalui tahapan sebagai berikut:

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it}; \quad (1)$$

Penjelasan variabel:

TAC_{it} = *Total Accruals* perusahaan i pada periode ke t (sekarang)

NI_{it} = Laba Bersih perusahaan i pada periode ke t (sekarang)

CFO_{it} = Aliran Kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode ke t (sekarang)

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2([REV_{it} - REV_{it-1}]/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it}) \quad (2)$$

Penjelasan variabel:

TAC_{it} : *Total Accruals* perusahaan i pada periode ke t (sekarang)

A_{it-1} : Total aset perubahan i pada akhir tahun t-1 (sebelumnya)

REV_{it} : Pendapatan perusahaan i tahun t Sekarang)

REV_{it-1} : Pendapatan perusahaan i tahun t-1 (sebelumnya)

PPE_{it} : Jumlah aktiva tetap perusahaan i pada akhir tahun t (sekarang)

Menghitung Non-Discretionary Accruals (NDA)

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2([REV_{it} - REV_{it-1}] - [REC_{it} - REC_{it-1}]/A_{it-1}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}); (3)$$

Penjelasan variabel:

NDA_{it} : *Non-discretionary accruals* perusahaan i pada tahun t Sekarang)

A_{it-1} : Total aset perubahan i pada akhir tahun t-1 (sebelumnya)

REV_{it} : Pendapatan perusahaan i tahun t Sekarang)

REV_{it-1} : Pendapatan perusahaan i tahun t-1 (sebelumnya)

REC_{it} : Piutang perusahaan i pada tahun t (sekarang)

REC_{it-1} : Piutang perusahaan i pada tahun t-1 (sebelumnya)

PPE_{it} : Jumlah aktiva tetap perusahaan i pada akhir tahun t (sekarang)

3. Real Earning Management (REM)

Real Earning Management diukur dengan pendekatan Roychowdhury, (2006) melalui tiga proksi: *abnormal cash flow from operations* (CFO), *abnormal production costs*, dan *abnormal discretionary expenses*. Estimasi dilakukan dengan regresi:

$$1. \text{ Abnormal Cash Flow Operation } CFO_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + b_1(S_{it}/A_{it-1}) + b_2(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + E_t.$$

$$2. \text{ Abnormal Production Costs } PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + b_1(S_{it}/A_{it-1}) + b_2(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + b_3(\Delta S_{it-1}/A_{it-1}) + E_t.$$

$$3. \text{ Abnormal Discretionary Expenses}$$

$$DISC_{it}/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{it-1}) + b_1(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + E_t.$$

Penjelasan variabel:

CFO_{it} : Arus Kas Operasi Perusahaan i pada tahun t

$PROD_{it}$: Harga Pokok Penjualan ditambah dengan perubahan Persediaan perusahaan i pada tahun t

$DISC_{it}$: Beban Penelitian dan Pengembangan ditambah Beban Iklan ditambah Biaya Penjualan, Administrasi, dan Biaya Umum perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} : Total Aset perusahaan i pada akhir tahun $t-1$

S_{it} : Penjualan perusahaan pada tahun t

ΔS_{it} : Perubahan Penjualan perusahaan pada tahun t dikurangi Penjualan pada tahun $t-1$

ΔS_{it-1} : Perubahan Penjualan perusahaan i pada tahun t dikurangi tahun $t-1$

α, b : Koefisien Regresi

E_t : Error

4. Family Ownership (FO)

Family Ownership diukur dengan pendekatan *dummy* mengikuti (Anderson & Reeb, n.d.). Nilai 1 diberikan jika CEO memiliki hubungan keluarga dalam perusahaan, dan 0 jika tidak. Pendekatan ini memberikan dasar analitis untuk mengkaji pengaruh kepemilikan keluarga terhadap dinamika pengambilan keputusan serta capaian kinerja perusahaan.

5. Corporate Governance Index (CGI)

Corporate Governance Index (CGI) dihitung dengan pendekatan nilai *dummy* berdasarkan pengungkapan tata kelola. Jika perusahaan mengungkapkan informasi tertentu, diberi nilai 1, jika tidak maka 0. Skor CGI dihitung sebagai jumlah nilai indikator tata kelola yang diungkapkan sebagai berikut:

Tabel 1. Perhitungan Corporate Governance Index

Kode	CGI	Definisi Operasional CGI	Penilaian CGI-1
CGI-1	<i>Board of directors independence</i>	$(BOD\ Independence / Total\ BOD) \times 100\%$	$<60\% = 0^*$ $>60\% = 1^*$

CGI-2	<i>Institutional Ownership</i>	Rata-rata saham institusi per total saham beredar dikali 100% dari sampel dalam periode penelitian (2011-2019)	Jika > rata-rata = 1, Jika < rata-rata = 0
CGI-3	<i>Ownership concentration</i>	Rata-rata kepemilikan saham dimiliki individu per total saham beredar dikali 100% dari sampel dalam periode penelitian (2011 2019)	Jika > rata-rata = 1, Jika < rata-rata = 0
CGI-4	<i>Stability of BOD</i>	Ada pergantian direksi dalam dua tahun = 0, sebaliknya 1.	<2 tahun = 0 >2 tahun = 1
CGI-5	Pihak Berelasi	Transaksi penjualan ke pihak berelasi per total penjualan dikali 100%	Jika lebih besar persentase penjualan ke pihak berelasi = 1, sebaliknya 0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Minimum	Maximum
FD	96.051	2.249	-310.039	80260.016
AEM	-0.055	-0.020	-30.086	4.103
REM	4246.160	4246.091	4236.927	4258.409
FO	0.400	0.457	0.000	0.972
CGI	1.125	1.000	0.000	3.000

Sumber: Data Pengolahan STATA (2025)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *Financial Distress* (FD) memiliki rata-rata 96.051 dan median 2.249, menandakan adanya *outlier* pada beberapa perusahaan dengan tingkat distress tinggi. Variabel *Accrual Earnings Management* (AEM) memiliki rata-rata -0.055 dan median -0.020, menunjukkan praktik manajemen laba akrual yang tidak agresif namun bervariasi antarperusahaan. *Real Earnings Management* (REM) mencatat rata-rata 4246.160 dan median 4246.091, mencerminkan distribusi yang stabil. *Family Ownership* (FO) memiliki rata-rata 0.400 dan median 0.457, menunjukkan kepemilikan keluarga sekitar 40% dari total saham. Sementara *Corporate Governance Index* (CGI) menunjukkan rata-rata 1.125 dan median 1.000, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan masih memiliki tingkat penerapan tata kelola yang relatif rendah, meskipun beberapa telah menerapkannya secara lebih optimal.

Keterhubungan yang terjadi antara variabel dependen dan variabel independen.

Tabel.3 Hasil Uji Regresi

	(1)	(2)
	FD	FD
AEM	-52.401 (-0.97)	-50.730*** (-5.84)
REM	-522.443*** (-7.49)	-524.039** (-2.12)
FO	-779.665*** (-6.92)	-776.027* (-1.78)
_cons	2.2e+06*** (7.49)	2.2e+06** (2.12)
Year FE	No	Yes
r2	0.098	0.100
r2_a	0.097	0.096
N	1885	1885

Sumber: Data Pengolahan STATA (2025)

Hasil uji regresi menunjukkan perbedaan signifikan antara model tanpa *year fixed effect* dan model yang mengakomodasinya. Pada model pertama, *Accrual Earnings Management* (AEM) memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan, sedangkan pada model kedua, setelah memasukkan *year fixed effect*, koefisien tetap negatif namun menjadi signifikan pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh AEM terhadap *financial distress* baru terlihat jelas setelah variasi kondisi antarperiode, seperti perubahan kebijakan fiskal, siklus ekonomi, dan dampak pandemi, dikendalikan. Variabel *Real Earnings Management* (REM) konsisten menunjukkan koefisien negatif pada kedua model, dengan tingkat signifikansi berubah dari 1% menjadi 5%, menandakan bahwa praktik manajemen laba riil menurunkan risiko *financial distress*. Sementara itu, *Family Ownership* (FO) juga memiliki koefisien negatif yang signifikan, menunjukkan peran protektif kepemilikan keluarga dalam menjaga stabilitas perusahaan.

Perbedaan utama terletak pada peran *year fixed effect* yang membantu mengurangi bias estimasi akibat pengaruh homogen lintas waktu, seperti tekanan makroekonomi atau regulasi. Peningkatan nilai R² dari 0,098 menjadi 0,100 meskipun kecil, menunjukkan peningkatan validitas model. Dengan demikian, model kedua dinilai lebih robust dan akurat dalam menunjukkan bahwa AEM, REM, dan FO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* setelah mempertimbangkan heterogenitas kondisi antarperiode.

Keterhubungan yang mencakup variabel dependen, variabel independen, serta variabel moderasi.

Tabel.4 Hasil Uji Regresi

	(1)	(2)
	FD	FD
CGI	89.774 (1.61)	88.962*** (3.01)
AEM	-51.994 (-0.96)	-50.448*** (-6.03)
REM	-522.009*** (-7.49)	-523.536** (-2.12)
FO	-794.279*** (-7.03)	-790.550* (-1.80)
_cons	2.2e+06*** (7.49)	2.2e+06** (2.12)
Year FE	No	Yes
r2	0.100	0.101
r2_a	0.098	0.097
N	1885	1885

Sumber: Data Pengolahan STATA (2025)

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa pada model tanpa *fixed effect* (FD1), variabel *Corporate Governance Index* (CGI) memiliki koefisien positif sebesar 89.774 namun tidak signifikan secara statistik, sehingga belum memberikan bukti kuat mengenai pengaruh tata kelola terhadap *financial distress*. Sebaliknya, pada model dengan *year fixed effect* (FD2), koefisien CGI tetap positif sebesar 88.962 dan signifikan pada tingkat 1%. Temuan ini menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan variasi antarperiode, tata kelola perusahaan justru berkorelasi positif dengan peningkatan tingkat *financial distress*. Artinya, kualitas tata kelola yang lebih tinggi tidak selalu berbanding lurus dengan penurunan risiko kesulitan keuangan, bahkan menunjukkan hubungan positif yang signifikan dalam konteks penelitian ini.

Keterhubungan yang melibatkan variabel dependen, variabel independen, variabel moderasi, serta pengaruh interaksi moderasi (independen $\times$ moderasi).

Tabel.5 Hasil Uji Regresi

	(1) FD	(2) FD
AEMXCGI	840.608*** (2.82)	912.289*** (3.03)
REMXCGI	0.072*** (4.93)	0.071*** (4.87)
CGI	-96.784 (-1.42)	-95.337 (-1.40)
AEM	-93.154 (-1.64)	-96.138* (-1.69)
REM	-396.252*** (-5.41)	-398.215*** (-5.44)
FO	-667.052*** (-5.81)	-663.410*** (-5.78)
_cons	1.7e+06*** (5.42)	1.7e+06*** (5.44)
Year FE	No	Yes
r ²	0.114	0.116
r ² _a	0.111	0.111
N	1885	1885

Sumber: Data Pengolahan STATA (2025)

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *Accrual Earnings Management* dan *Corporate Governance Index* (AEM $\times$ CGI) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada kedua model. Pada model tanpa *fixed effect* (FD1), koefisien sebesar 840.608 signifikan pada tingkat 1%, dan meningkat menjadi 912.289 pada model dengan *year fixed effect* (FD2) yang juga signifikan pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan heterogenitas antarperiode, tata kelola perusahaan semakin memperkuat pengaruh manajemen laba akrual terhadap peningkatan *financial distress*.

Selain itu, interaksi antara *Real Earnings Management* dan *Corporate Governance Index* (REM $\times$ CGI) juga berpengaruh positif signifikan pada kedua model, dengan koefisien 0.072 pada FD1 dan 0.071 pada FD2, keduanya signifikan pada tingkat 1%. Temuan ini menegaskan bahwa, baik pada model dengan maupun tanpa *fixed effect*, tata kelola perusahaan

secara konsisten memperkuat hubungan antara praktik manajemen laba riil dan tingkat *financial distress*, dengan pengaruh yang stabil di kedua pendekatan estimasi.

Pembahasan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *Accrual Earnings Management* dan *Corporate Governance Index* ($AEM \times CGI$) berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan *financial distress* pada kedua model. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan justru memperkuat dampak praktik manajemen laba akrual terhadap kesulitan keuangan. Karakteristik dewan komisaris dan mekanisme tata kelola berperan penting dalam mengendalikan praktik manajemen laba oportunistik Mardianto & Chintia, (2022), dan secara ideal, *corporate governance* seharusnya mampu membatasi praktik tersebut untuk menjaga kualitas laporan keuangan. Namun, sesuai kerangka *Agency Theory*, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan peluang bagi manajer untuk mengeksploitasi kelemahan tata kelola dalam melakukan manipulasi akuntansi (Attia & Mehafdi, 2023). Hasil ini konsisten dengan Mlawu et al., (2025), yang menemukan bahwa di negara berkembang, lemahnya implementasi tata kelola justru mendorong praktik *earnings management*. Dengan demikian, tata kelola yang seharusnya berfungsi sebagai mekanisme pengendali dapat menjadi tidak efektif dan bahkan memperburuk kondisi *financial distress* ketika praktik manajemen laba dilakukan secara intensif.

Interaksi antara *Real Earnings Management* dan *Corporate Governance Index* ($REM \times CGI$) berpengaruh positif signifikan, menunjukkan bahwa tata kelola justru memperkuat hubungan antara praktik manajemen laba riil dan kesulitan keuangan. Temuan ini sejalan dengan Harsono & Susanti (2022) yang menyatakan bahwa lemahnya tata kelola membuka peluang bagi manajemen untuk melakukan penghindaran pajak dan *earnings management* sekaligus. Zhang et al., (2025) juga menegaskan bahwa praktik *real earnings management* sering luput dari pengawasan, mendorong perilaku manajer jangka pendek yang meningkatkan *financial distress*. Senada, Shah et al. (2024) dan Indiraswari et al. (2025) menemukan bahwa *earnings management* bersifat oportunistik, terutama saat tata kelola hanya dijalankan secara simbolis (*box-ticking*). Hasil ini juga konsisten dengan Mardianto et al. (2024), yang menunjukkan bahwa dewan direksi mendorong praktik manajemen laba, sementara pengawasan dewan komisaris masih terbatas. Penelitian ini memperluas temuan tersebut dengan menyoroti dampaknya terhadap *financial distress* di Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh langsung *Corporate Governance Index* (CGI) terhadap *financial distress* tidak signifikan, menandakan bahwa tata kelola belum mampu secara konsisten menekan *distress* maupun membatasi praktik *earnings management*. Temuan ini sejalan dengan Li et al., (2021), yang menyatakan bahwa efektivitas tata kelola di pasar berkembang masih lemah akibat keterbatasan regulasi dan tingginya asimetri informasi. Selain itu, Itan et al., (2025) menemukan bahwa tata kelola tidak hanya berperan dalam pencegahan *financial distress*, tetapi juga menjadi variabel mediasi antara kinerja perusahaan dan aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR), menunjukkan fungsi strategisnya melampaui aspek finansial. Dengan demikian, tata kelola baru menunjukkan pengaruh signifikan saat berinteraksi dengan praktik *earnings management*. Secara teoritis, hasil ini tidak mendukung *Stewardship Theory*, namun konsisten dengan *Agency Theory* yang menyoroti kegagalan tata kelola dalam menekan perilaku oportunistik manajer.

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*, di mana perusahaan dengan tata kelola yang baik seharusnya mampu memberikan sinyal positif tentang kinerja dan kesehatan keuangan kepada investor. Namun, ketika tata kelola hanya dijalankan secara formalitas, sinyal tersebut menjadi bias dan menimbulkan signal distortion yang menurunkan kepercayaan pasar. Hasil ini konsisten dengan Nguyen et al., (2024), yang menegaskan bahwa efektivitas tata kelola dalam menekan *earnings management* sangat bergantung pada kualitas implementasinya. Selain itu, Zhou et al., (2025) juga menunjukkan bahwa tata kelola berperan lebih kuat sebagai variabel moderasi dibandingkan sebagai pengaruh langsung, selaras dengan temuan penelitian ini.

Secara keseluruhan, temuan ini memperkuat literatur yang menegaskan bahwa efektivitas tata kelola sangat dipengaruhi oleh kualitas institusional dan pengawasan eksternal (Nguyen et al., 2024; Singh, 2023). Dengan demikian, penelitian ini menyimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* di Indonesia belum berfungsi optimal dalam mengurangi *financial distress*, lebih mendukung *Agency Theory* dibandingkan *Stewardship Theory*, serta menunjukkan bahwa tata kelola yang lemah dapat menimbulkan sinyal keliru sebagaimana dijelaskan dalam *Signaling Theory*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *earnings management* dan *corporate governance* berpengaruh terhadap tingkat *financial distress* pada perusahaan publik di Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa baik *Accrual* maupun *Real Earnings Management*,

ketika dimoderasi oleh *Corporate Governance Index* (CGI), berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan risiko kesulitan keuangan. Artinya, dalam kondisi tertentu, tata kelola justru memperkuat dampak manajemen laba terhadap *financial distress*. Sebaliknya, pengaruh langsung CGI tidak signifikan, menunjukkan efektivitas tata kelola dalam menekan risiko keuangan belum terbukti. Temuan ini mendukung *Agency Theory* yang menyoroti perilaku oportunistik manajer akibat konflik kepentingan, dan selaras dengan *Signaling Theory*, di mana tata kelola yang seharusnya memberi sinyal positif dapat menimbulkan distorsi jika hanya bersifat formalitas (*box-ticking*).

Secara praktis, penelitian ini menegaskan pentingnya peningkatan efektivitas tata kelola melalui penguatan regulasi, optimalisasi pengawasan, serta konsistensi kebijakan internal agar mampu memitigasi *financial distress*. Peningkatan transparansi dan integritas pelaporan juga diperlukan untuk mencegah manipulasi laba yang dapat mengganggu stabilitas keuangan.

Adapun keterbatasan penelitian ini mencakup ruang lingkup yang hanya mencakup perusahaan publik non-keuangan di BEI periode 2019–2023, penggunaan model Altman Z-Score yang belum menangkap faktor kualitatif, serta keterbatasan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel, memperpanjang periode observasi, dan menggunakan pendekatan *mixed methods*. Penerapan model logit/probit *regression* atau *machine learning classification* serta integrasi dimensi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) juga direkomendasikan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai efektivitas tata kelola dalam menekan risiko *financial distress* di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Åberg, C., Calabrò, A., Valentino, A., & Torchia, M. (2024). Socioemotional Wealth and Family Firm Performance: The Moderating Role of CEO Tenure and Millennial CEO. *British Journal of Management*. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12818>
- Abinzano, I., Corredor, P., & Martinez, B. (2022). Measuring credit risk in family firms. *BRQ Business Research Quarterly*, 25(3), 265–282. <https://doi.org/10.1177/2340944420941857>
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Aljifri, K., & Elrazaz, T. (2024). Effect of Earnings Management on Earnings Quality and Sustainability: Evidence from Gulf Cooperation Council Distressed and Non-Distressed

- Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080348>
- Aljughaiman, A. A., Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Du, A. (2023). The Covid-19 outbreak, corporate financial distress and earnings management. *International Review of Financial Analysis*, 88. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102675>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. In *The Journal of Finance* (Vol. 23, Issue 4). <http://www.jstor.org/about/terms.html>.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (n.d.). *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*.
- Attia, E. F., & Mehafdi, M. (2023). The Dynamic Endogeneity Issue between Corporate Ownership Structure and Real-Based Earnings Manipulation in an Emerging Market: Advanced Dynamic Panel Model. *Risks*, 11(11). <https://doi.org/10.3390/risks11110189>
- Begum, Mst. M., Sarker, N., & Nahar, S. (2023). The Impact of Corporate Governance Attributes on Financial Distress among the Listed Firms in Pharmaceuticals Industry of Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(6), 155–167. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15096>
- Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2022). Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: a firm life cycle perspective. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>
- Davila, J., Duran, P., Gómez-Mejía, L., & Sanchez-Bueno, M. J. (2023). Socioemotional wealth and family firm performance: A meta-analytic integration. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2). <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2022.100536>
- Dumitrescu, D., Bobitan, N., Popa, A. F., Sahlian, D. N., & Stanila, C. A. (2025). Signaling Financial Distress Through Z-Scores and Corporate Governance Compliance Interplay: A Random Forest Approach. *Electronics (Switzerland)*, 14(11). <https://doi.org/10.3390/electronics14112151>
- Galavotti, I., D'Este, C., & Cerrato, D. (2025). A size-based contingency approach to family firms' performance: the role of family power. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-025-09736-0>
- Gomez-Mejia, L., Neacsu, I., & Martin, G. (2019). *CEO RISK-TAKING AND SOCIOEMOTIONAL WEALTH: THE BEHAVIORAL AGENCY MODEL, FAMILY CONTROL, AND CEO OPTION WEALTH*.
- Haji-Seseang, R., Habbe, A. H., Rasyid, S., & Nirwana, N. (2023). THE EFFECT ANALYSIS OF EARNING MANAGEMENT AND FAMILY CONTROL ON THE Z-SCORE MODEL OF FINANCIAL DISTRESS PREDICTION. *Business: Theory and Practice*, 24(2), 405–415. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.18123>

- Harsono, B., & Susanti, S. (2022). Analisis Manajemen Laba, Penghindaran Pajak, Tata Kelola Terhadap Tanggung Jawab Sosial. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 1002–1017. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.680>
- Hawach, F., & Requejo, I. (2025). Financial distress likelihood of European SMEs in times of economic policy uncertainty: The role of family ownership and performance aspirations. *International Review of Financial Analysis*, 105. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104418>
- Indiraswari, S. D., Subroto, B., Rosidi, & Subekti, I. (2025). Corporate Governance and Financial Statement Fraud: Evidence on the Moderating Influence of Financial Distress. *Problems and Perspectives in Management*, 23(2), 785–795. [https://doi.org/10.21511/ppm.23\(2\).2025.57](https://doi.org/10.21511/ppm.23(2).2025.57)
- Itan, I., Ahmad, Z., Setiana, J., & Karjantoro, H. (2024). Corporate governance, tax avoidance and earnings management: family CEO vs non-family CEO managed companies in Indonesia. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2312972>
- Itan, I., Febriana, H., Chen, R., & Septiany, S. (2025). Company Performance and Corporate Social Responsibility: Assessing the Role of Corporate Governance. *Journal of Governance and Regulation*, 14(2 Special Issue), 371–381. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i2siart16>
- Itan, I., Laudeciska, L., Karjantoro, H., & Chen, R. (2023). Corporate Governance and Environmental Disclosure: Assessing The Role of Environmental Performance. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 132–144. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v8i2.2457>
- Jurnali, T., & Septiany, S. (2022). Role of political connections, family ownership, founders on board and firm performance. *Jurnal Ipteks Terapan*, 16(4), 688–700. <https://doi.org/10.22216/jit.v16i4>
- Khalid, M., Abbas, Q., & Nazir, M. S. (2020). Efficiently monitoring the ship of financially distressed companies sinking in Iron law of earnings management: Evidence from Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1838685>
- Kusdiana, Y., Tinaria, L., & Mahaputra Riau, S. (2017). *Model Altman's Z-Score dan Springate Memprediksi Financial Distress Article Informations*. www.idx.co.id
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Geri Djajadikerta, H. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(3). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2021). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific Basin Finance Journal*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>
- Liang, D., Tsai, C. F., Lu, H. Y. (Richard), & Chang, L. S. (2020). Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*, 120, 137–146. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.052>

- Luu Thu, Q. (2023). Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2183657>
- Mardianto, M., & Chintia, C. (2022). Analisis Karakteristik Dewan Direksi dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba Perusahaan di BEI 2016-2020. *Owner*, 6(1), 269–281. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.556>
- Mardianto, Karina, R., & Edi, E. (2024). Differences in the influence of the board of directors and the board of commissioners on real earnings management: empirical evidence from Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 28(2), 130–148. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol28.iss2.art1>
- Mlawu, L., Matenda, F. R., & Sibanda, M. (2025). Incentives for Accrual-Based Earnings Management in Emerging Economies—A Systematic Literature Review with Bibliometric Analysis. *Administrative Sciences*, 15(6). <https://doi.org/10.3390/admsci15060209>
- Mucci, D. M., Frezatti, F., Jorissen, A., & Bido, D. de S. (2020). Stewardship-oriented culture and family firm performance: a study on the moderating effects in an emerging economy. *BAR - Brazilian Administration Review*, 17(2), 1–30. <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2020180139>
- Nguyen, N. P. A., & Dao, T. T. B. (2022). Liquidity, corporate governance and firm performance: A meta-analysis. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>
- Nguyen, Q., Kim, M. H., & Ali, S. (2024). Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *International Review of Economics and Finance*, 89, 775–801. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>
- Patricia M. Dechow, Richard G. Sloan, & Amy P. Sweeney. (n.d.). *Dechow et al 1995*.
- Pinelli, M., Hülsbeck, M., & Kraus, S. (2025). Decomposing socioemotional wealth: the effect of restricted and extended socioemotional priorities on family firms' internationalization. *Review of International Business and Strategy*, 35(2–3), 144–164. <https://doi.org/10.1108/RIBS-08-2023-0095>
- Prasetyo, I., Aliyyah, N., Endarti, E. W., Rusdiyanto, R., & Rahmawati, A. (2022). The role of research & development as mediating the effect of male CEO masculinity face on earnings management: evidence from Indonesia. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2140491>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sayidah, N., Assagaf, A., & Faiz, Z. (2020). Does earning management affect financial distress? Evidence from state-owned enterprises in Indonesia. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1832826>

- Sentya, P. Y., & Mardianto, M. (2022). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Manajemen Laba terhadap Kinerja Keuangan. *Garontalo Accounting Journal*, 5(2), 214. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i2.2441>
- Shah, S. F., Mehmood, S., Khan, M. A., & Popp, J. (2024). Earnings management opportunistic or efficient in Pakistan? The role of corporate governance practices. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2398716>
- Singh, K. (2024). Listing on environmental, social and governance index and financial distress: does the difference-in-differences matter? *Asian Review of Accounting*, 32(2), 302–326. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2023-0197>
- Singh, K. (2023). Listing on environmental, social and governance index and financial distress: does the difference-. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2023-0197>
- Susanto, H., Suryadnyana, N. A., Astami, E., & Rusmin, R. (2025). The Impact of Family Firms on Financial Reporting Quality: The Mediating Role of High-Quality Auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm18060295>
- Tifanny, D., & Wijaya, H. (2020). *Denis Tifanny dan Hanna Wijaya: “The Effect of Corporate Governance on Earnings Management”* 72 *The Effect Of Corporate Governance On Earnings Management* (Vol. 23, Issue 1).
- Truong, K. D. (2022). Corporate governance and financial distress: An endogenous switching regression model approach in vietnam. In *Cogent Economics and Finance* (Vol. 10, Issue 1). Cogent OA. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2111812>
- Utami, R., & Siregar, H. (2020). The Analysis of Bankruptcy Prediction Model with Adjustment of Earning Management on Textile and Garment Sub-Sector in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review (Ijrrjournal.Com)*, 7(1), 1.
- 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>
- Zhang, J., Feng, Y., & Xia, Z. (2025). Online external attention vicariously monitors real earnings management along interlocking directors. *International Review of Economics and Finance*, 98. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103902>
- Zhou, F., Chen, H., Tang, S., Lee, C., & Lin, C. T. (2025). Integrating ESG into financial distress models: The role of financial report quality and innovation in the Chinese market. *International Review of Economics and Finance*, 101(April), 104135. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104135>