Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)
Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

Keberagaman Gender Dewan, Capital Intensity, dan Financial Distress pada Sektor Ritel Indonesia

Evelyn Alexandra Hariadi[1]
Cliff Kohardinata [2]

Afiliasi:
Universitas Ciputra

Korespondensi:
ckohardinata@ciputra.ac.id
ealexandra@student.ciputra.ac.id

Histori Naskah:
Submit: 06-07-2026
Accepted: 14-08-2026
Published: 18-08-2026

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh keberagaman gender dewan direksi dan komisaris terhadap *financial distress* melalui mediasi *capital intensity* pada 18 perusahaan ritel di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, berlandaskan *prospect theory* yang memprediksi perempuan dalam dewan cenderung *risk-averse* sehingga mendorong kebijakan investasi lebih konservatif. Analisis menggunakan regresi linier berganda dan uji Sobel untuk uji mediasi. Hasil menunjukkan proporsi komisaris perempuan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* maupun *capital intensity*. Sebaliknya, proporsi direksi perempuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital intensity* ($\beta = -1{,}126$; $t = -3{,}039$; $p < 0{,}01$), sesuai prediksi *prospect theory*, namun pengaruhnya terhadap *financial distress* tetap tidak signifikan baik sebelum maupun setelah *capital intensity* dimasukkan sebagai mediator ($\beta = 0{,}159$ dan $\beta = 0{,}148$). *Capital intensity* sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial* distress ($\beta = -0{,}009$) dan tidak memediasi hubungan *gender diversity* dengan *financial distress* pada kedua jalur (Sobel $p = 0{,}794$ dan $p = 0{,}164$). Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress* kemungkinan bekerja melalui mekanisme tata kelola lain di luar struktur aset. Perusahaan dan regulator perlu memadukan keberagaman gender dengan penguatan independensi dewan dan insentif kinerja jangka panjang agar berkontribusi optimal terhadap ketahanan keuangan perusahaan.

Kata kunci: *capital intensity, direksi perempuan, financial distress, keberagaman gender, prospect theory.*

Financial distress bukan peristiwa yang terjadi tiba-tiba, melainkan proses penurunan kondisi keuangan yang berlangsung secara bertahap dari ketidakmampuan menutup biaya operasional hingga berujung pada kebangkrutan (Brigham & Ehrhardt, 2002). Beaver (1966) dan Altman (1968) telah membuktikan bahwa sinyal-sinyal awal *financial distress* dapat terdeteksi melalui rasio keuangan jauh sebelum kebangkrutan benar-benar terjadi. Kemampuan mendeteksi risiko ini menjadi sangat penting, terutama bagi sektor yang rentan terhadap guncangan ekonomi seperti ritel Indonesia.

Sektor ritel mengalami tekanan berat sejak pandemi COVID-19, hal ini terbukti dari penurunan pertumbuhan penjualan ritel hingga -20% yang disebabkan karena pembatasan mobilitas yang menekan konsumsi rumah tangga (CEIC, 2025). Sektor ini sempat pulih pada tahun 2021 dengan pertumbuhan industri pengolahan sebesar 3,67% (Kemenperin, 2022), namun pemulihannya tidak bertahan. IMF mencatat inflasi global mencapai 8,7% pada tahun 2022 dan kenaikan suku bunga agresif di negara-negara maju menjadi tekanan utama yang memperlambat pertumbuhan ekonomi global dari 6,0 persen pada 2021 menjadi 3,2 persen pada 2022 (IMF, 2022). Kondisi tersebut turut membebani ekonomi di Indonesia terutama ritel, mengingat pertumbuhan ekonomi global yang melambat akibat tingginya inflasi global dan kenaikan suku bunga agresif menjadi kendala utama yang dihadapi Indonesia (Kemenperin, 2022; Sekretariat Kabinet RI, 2024). Periode 2023-2024 juga menunjukkan pola perlambatan yang berlanjut, ditandai dengan pertumbuhan sektor ritel yang terus menurun hingga mencapai 4,86% pada tahun 2024, yang merupakan tingkat pertumbuhan terendah sejak tahun 2021 (BPS dalam CNBC Indonesia, 2025). Kondisi ini menuntut perusahaan untuk mengambil keputusan strategis secara lebih efektif guna menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha. Dalam konteks tersebut, karakteristik pengambil keputusan menjadi

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

penting karena dapat mempengaruhi respons perusahaan terhadap risiko, kebijakan investasi, dan pengelolaan tekanan keuangan. Salah satu karakteristik yang banyak mendapat perhatian adalah keberagaman gender dalam dewan direksi dan komisaris.

Menurut Global Gender Gap Report 2024 (WEF, 2024), Indonesia menempati peringkat ke-100 dari 146 negara dalam indeks kesenjangan gender, dengan proporsi perempuan di posisi legislatif, pejabat senior, dan manajerial hanya mencapai 31,66% jauh di bawah laki-laki yang mendominasi 68,34% posisi tersebut. Kondisi ini mencerminkan bahwa keterwakilan perempuan di puncak kepemimpinan korporasi Indonesia, termasuk di sektor ritel, masih sangat terbatas, padahal komposisi dewan yang beragam merupakan salah satu pilar *good corporate governance* yang diakui dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan. Sejumlah studi justru menemukan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi berkorelasi negatif dengan risiko *financial distress* (García & Herrero, 2021; Guizani & Abdalkrim, 2023), dan dalam konteks Indonesia, Muthia et al. (2024) serta Hatane et al. (2022) mengonfirmasi bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, lemahnya implementasi tata kelola yang inklusif di tengah tekanan yang terus berlanjut pada sektor ritel meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*, sehingga fenomena tersebut menjadi latar belakang dilaksanakannya penelitian ini.

Hubungan antara komposisi gender dewan dan *financial distress* dapat dijelaskan melalui *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), yang menyatakan bahwa manusia cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibanding keuntungan yang setara, fenomena ini disebut *loss aversion*. Secara empiris, perempuan terbukti memiliki tingkat *risk aversion* dan *loss aversion* yang lebih tinggi dibanding laki-laki (Croson & Gneezy, 2009; Sattar et al., 2022). Ketika perempuan duduk dalam dewan, orientasi kehati-hatian ini ikut mewarnai pengambilan keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam kebijakan investasi aset. Kebijakan investasi tersebut tercermin pada *capital intensity* yaitu proporsi total aset terhadap penjualan. Dewan yang lebih *risk-averse* cenderung menjaga *capital intensity* pada level yang lebih konservatif dan terukur (Safiullah et al., 2022), sehingga perusahaan terhindar dari beban biaya depresiasi dan pemeliharaan yang berlebihan yang dapat menggerus fleksibilitas keuangan dan memperparah risiko *financial distress* (Lee & Thong, 2023).

Mediasi capital intensity penting diteliti karena pengaruh gender diversity terhadap *financial distress* kemungkinan terjadi melalui keputusan investasi perusahaan. Berdasarkan *Prospect Theory*, perempuan cenderung lebih berhati-hati terhadap risiko sehingga keberadaan direksi perempuan berpotensi mempengaruhi keputusan investasi aset dan menurunkan tingkat *capital intensity* perusahaan. Muthia et al. (2024) membuktikan bahwa kehadiran perempuan pada dewan direksi dan dewan komisaris secara signifikan menurunkan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, namun mekanisme bagaimana pengaruh tersebut bekerja belum dijelaskan secara eksplisit. Di sisi lain, tingginya *capital intensity* terbukti meningkatkan kebutuhan pendanaan dan menurunkan fleksibilitas keuangan sehingga memperburuk risiko *financial distress*. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk mengisi celah tersebut dengan menjelaskan mekanisme pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress* melalui *capital intensity* sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini menguji pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress* dengan *capital intensity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan ritel Indonesia periode pasca pandemi. Penelitian ini penting untuk memperkuat fondasi *good corporate governance* di Indonesia, dengan menunjukkan bahwa komposisi dewan direksi bukan sekadar formalitas kepatuhan, melainkan faktor substantif yang mempengaruhi ketahanan keuangan perusahaan. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran direksi dan komisaris wanita terhadap *financial distress* berbasis Altman Z-Score dengan *capital intensity* sebagai mediasi kombinasi yang masih jarang dieksplorasi di sektor ritel Indonesia dan menjadikan penelitian ini lebih komprehensif dibandingkan studi sebelumnya.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

Studi Literatur

Prospect theory

Prospect Theory yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (1979) menjelaskan bahwa individu tidak selalu mengambil keputusan secara rasional ketika menghadapi ketidakpastian. Teori ini menyatakan bahwa seseorang cenderung menilai suatu keputusan berdasarkan potensi keuntungan atau kerugian yang mungkin diperoleh dibandingkan dengan kondisi saat ini sebagai titik acuan. Salah satu konsep utama dalam *prospect theory* adalah *loss aversion*, yaitu kecenderungan individu untuk lebih menghindari kerugian daripada mengejar keuntungan yang besarnya sama. Akibatnya, individu yang memiliki tingkat *loss aversion* yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan lebih mengutamakan upaya untuk mengurangi risiko. Dalam konteks tata kelola perusahaan, perilaku ini dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan manajerial, terutama yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan pengelolaan risiko perusahaan.

Pengaruh Proporsi Perempuan dalam Dewan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), individu dengan tingkat *loss aversion* tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berisiko. Perempuan secara konsisten menunjukkan karakteristik ini lebih kuat dibandingkan laki-laki (Dawson, 2023), sehingga kehadiran perempuan dalam struktur dewan perusahaan diperkirakan mendorong kebijakan keuangan yang lebih konservatif dan pengawasan yang lebih ketat dua hal yang secara langsung berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghindari financial distress.

Dalam sistem *two-tier* Indonesia, dewan komisaris dan dewan direksi menjalankan fungsi yang berbeda. Dewan komisaris berperan mengawasi jalannya perusahaan, sementara dewan direksi bertanggung jawab atas pengambilan keputusan operasional dan keuangan. Oleh karena itu, pengaruh keberagaman gender perlu diuji pada kedua level tersebut secara terpisah.

Pada level komisaris, kehadiran perempuan diperkirakan memperkuat kualitas pengawasan terhadap manajemen sehingga kebijakan berisiko tinggi dapat lebih terkendali. Abbas dan Frihatni (2023) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan keberagaman gender pada dewan komisaris cenderung mengalami *financial distress* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang hanya memiliki anggota laki-laki. Selain itu, García dan Herrero (2021) menegaskan bahwa perusahaan dengan keberagaman gender yang lebih besar pada dewan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah serta tingkat leverage yang lebih rendah. Di konteks Asia Tenggara yang serupa dengan Indonesia, Guizani dan Abdalkrim (2023) menguji dampak keberagaman gender dewan terhadap *financial distress* pada 367 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan menemukan bahwa keberagaman gender dewan berhubungan negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1a: Proporsi komisaris perempuan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Pada level direksi, perempuan yang memegang posisi eksekutif cenderung mengambil keputusan pendanaan dan investasi yang lebih terukur serta menghindari pengambilan risiko yang berlebihan. Temuan ini diperkuat oleh Suprapto dan Ng (2023) yang menyebutkan bahwa sinergi dewan direksi menjadi lebih baik dengan hadirnya perempuan, karena perbedaan perspektif antara direktur perempuan dan laki-laki berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati dan pengendalian risiko keuangan yang lebih efektif. Berdasarkan hal tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1b: Proporsi direksi perempuan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Pengaruh Proporsi Perempuan dalam Dewan terhadap *Capital Intensity*

Prospect theory (Kahneman & Tversky, 1979) menjelaskan bahwa individu yang memiliki *loss aversion tinggi* cenderung lebih berhati-hati dalam membuat keputusan yang melibatkan komitmen sumber daya jangka panjang. Investasi pada aset merupakan salah satu keputusan yang paling terdampak karakteristik ini, mengingat komitmen tersebut sulit dibalik dan berpotensi menimbulkan tekanan finansial

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

apabila kondisi bisnis memburuk. Perempuan secara konsisten menunjukkan tingkat *loss aversion* yang lebih tinggi dibandingkan laki-laki (Dawson, 2023), sehingga kehadiran perempuan dalam dewan diduga mempengaruhi cara perusahaan mengalokasikan dan mengelola asetnya relatif terhadap penjualan yang tercermin dalam rasio *capital intensity*.

Innayah et al. (2021) menemukan bahwa keberadaan direktur perempuan dalam dewan berhubungan dengan penurunan risiko perusahaan, karena direktur perempuan cenderung mengoreksi bias dalam pengambilan keputusan penting. Schopohl et al. (2021) menunjukkan bahwa eksekutif perempuan cenderung mempertahankan kebijakan keuangan yang lebih konservatif, tercermin dari *leverage* perusahaan yang secara signifikan lebih rendah ketika direktur-nya perempuan. Berdasarkan landasan teoritis dan temuan empiris tersebut, diduga bahwa semakin tinggi proporsi perempuan dalam dewan, semakin terkendali pula akumulasi aset perusahaan relatif terhadap penjualannya. Dalam sistem *two-tier* Indonesia, mekanisme ini perlu diuji secara terpisah pada level komisaris dan direksi karena keduanya memiliki fungsi yang berbeda.

Pada level komisaris, perempuan menjalankan fungsi pengawasan atas kebijakan perusahaan, bukan pengambilan keputusan investasi secara langsung. Meskipun temuan Innayah et al. (2021) secara spesifik berkaitan dengan direktur perempuan, karakteristik *loss aversion* yang mendasari temuan tersebut secara konseptual juga relevan diterapkan pada fungsi pengawasan komisaris. Berdasarkan perkiraan tersebut, diduga komisaris perempuan lebih kritis dalam mengawasi akumulasi aset yang tidak proporsional terhadap penjualan, meskipun mekanisme pengaruhnya bersifat tidak langsung melalui fungsi pengawasan, berbeda dengan direksi yang terlibat langsung dalam keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut, merumuskan hipotesis:

H2a: Proporsi komisaris perempuan berpengaruh negatif terhadap *capital intensity* perusahaan.

Pada level direksi, perempuan yang memegang posisi eksekutif terlibat langsung dalam keputusan alokasi aset sehari-hari. Berdasarkan karakteristik *loss aversion* yang lebih tinggi dan temuan Schopohl et al. (2021), diduga direktur perempuan lebih selektif dalam mengakumulasi aset sehingga rasio total aset terhadap penjualan cenderung lebih rendah. Berdasarkan hal tersebut, merumuskan hipotesis:

H2b: Proporsi direksi perempuan berpengaruh negatif terhadap *capital intensity* perusahaan.

Pengaruh *Capital Intensity* terhadap *Financial Distress*

Capital intensity mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap aset dalam menghasilkan pendapatan, yang diukur melalui rasio total aset terhadap penjualan. Berdasarkan *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), investasi yang besar pada aset yang relatif tidak likuid dapat meningkatkan persepsi risiko ketika pendapatan menurun, karena perusahaan tetap harus menanggung biaya yang melekat pada aset tersebut. Kondisi ini berpotensi meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*.

Secara empiris, Bachtiar dan Handayani (2022), Aisy et al. (2024), serta Marlina dan Setiawati (2024) menemukan bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan skor Altman Z-Score asli, di mana nilai yang lebih rendah mencerminkan kondisi keuangan yang lebih buruk. Dengan kata lain, temuan tersebut menunjukkan bahwa tingginya proporsi aset terhadap penjualan justru menurunkan skor Z (memperburuk kondisi keuangan), yang secara substantif berarti meningkatkan risiko kesulitan keuangan akibat beban depresiasi, biaya pemeliharaan, dan rendahnya fleksibilitas aset dalam menyesuaikan perubahan kondisi operasional. Jika dinyatakan dalam skala risiko semakin tinggi nilai maka semakin berisiko yang digunakan dalam penelitian ini, arah hubungan tersebut setara dengan pengaruh yang positif.

Di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Priyatnasari dan Hartono (2021) menyatakan bahwa tingginya rasio aset terhadap penjualan lebih mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset daripada secara langsung menunjukkan kondisi *financial distress*. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh *capital intensity* terhadap *financial distress* bersifat kontekstual dan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

dipengaruhi oleh karakteristik industri, periode penelitian, serta variabel keuangan lainnya. Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H3: *Capital intensity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan.

Mediasi *Capital Intensity*

Prospect theory (Kahneman & Tversky, 1979) menjelaskan bahwa *loss aversion* yang tinggi mempengaruhi cara individu mengambil keputusan, termasuk keputusan investasi yang membentuk struktur aset perusahaan. Berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, proporsi perempuan dalam dewan diduga mempengaruhi *capital intensity* perusahaan melalui karakteristik kehati-hatian dalam alokasi aset; dan *capital intensity* itu sendiri diduga mempengaruhi risiko *financial distress* melalui beban finansial yang ditimbulkannya. Apabila kedua hubungan ini terbukti, maka *capital intensity* berperan sebagai jalur yang menghubungkan keberagaman gender dewan dengan kondisi keuangan perusahaan.

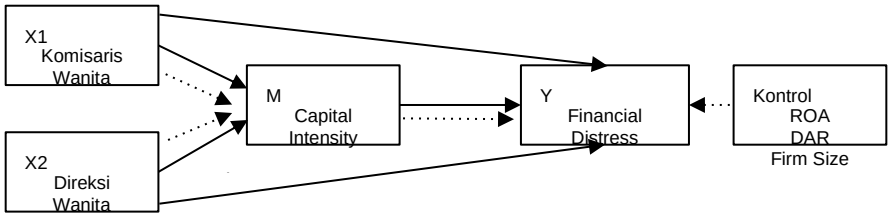
García dan Herrero (2021) menekankan bahwa pengaruh keberagaman gender terhadap kondisi keuangan perusahaan diduga bekerja melalui mekanisme tata kelola yang spesifik, salah satunya kebijakan investasi. Lee dan Thong (2023) menunjukkan bahwa *capital intensity* merupakan faktor yang berhubungan signifikan dengan risiko *financial distress*. Berdasarkan rangkaian dugaan tersebut, *capital intensity* diduga menjadi jembatan yang menghubungkan proporsi perempuan dalam dewan dengan kondisi keuangan perusahaan. Karena proporsi perempuan dalam dewan diduga menurunkan *capital intensity* (H2a, H2b), dan *capital intensity* yang lebih tinggi diduga meningkatkan risiko *financial distress* (H3), maka secara gabungan proporsi perempuan dalam dewan diduga menurunkan risiko *financial distress* melalui jalur *capital intensity*. Berdasarkan hal tersebut, merumuskan hipotesis:
H4a: *Capital intensity* memediasi pengaruh negatif proporsi komisaris perempuan terhadap *financial distress* perusahaan.
H4b: *Capital intensity* memediasi pengaruh negatif proporsi direksi perempuan terhadap *financial distress* perusahaan.

Metode Penelitian

Sampel dan Data

Penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor ritel yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Lenaini, 2021; Subhaktiyasa, 2024). Dari 30 perusahaan sektor ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 12 perusahaan dikeluarkan karena tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap, belum melakukan IPO pada tahun 2021, atau tidak menerbitkan laporan keuangan terbarunya, sehingga diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dengan demikian, seluruh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria dijadikan sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama 4 tahun, total data observasi awal berjumlah 72, dan setelah pengeluaran 8 data outlier, total data observasi akhir yang digunakan adalah 64, sehingga jumlah data dalam penelitian ini dinilai memadai dan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Gambar 1. Model Penelitian



Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda untuk menguji pengaruh keberagaman gender dewan terhadap *financial distress* melalui mediasi *capital intensity*.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Pengujian efek mediasi dilakukan melalui pendekatan causal steps yang dikembangkan oleh Baron and Kenny (1986) dalam *path analysis* yang dilengkapi dengan uji sobel untuk menilai signifikansi efek tidak langsung.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran
Komisaris Perempuan (Independen)	TCMW	Jumlah komisaris perempuan / total komisaris (Aji & Andesto, 2022)
Direksi Perempuan (Independen)	TDRW	Jumlah direksi perempuan / total direksi (Aji & Andesto, 2022)
Capital Intensity (Mediasi)	M	Total Asset / Penjualan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019; Andrilia & Setiyawati, 2025)
Financial distress (Dependen)	FD	Model Altman Z-Score: $1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ (Altman, 1968; Pertiwi & Putri, 2021)
Ukuran Perusahaan (Kontrol)	FSIZE	Ln (total aset) (Guizani dan Abdalkrim, 2023)
Profitabilitas (Kontrol)	ROA	Laba bersih / total aset (Guizani dan Abdalkrim, 2023)
Rasio Utang (Kontrol)	DAR	Utang / Aset (Guizani dan Abdalkrim, 2023)

Variabel Dependen

Financial distress diukur menggunakan model Altman Z-Score (1968) yang merupakan fungsi linear dari lima rasio keuangan: working capital/total aset (X_1), laba ditahan/total aset (X_2), EBIT/total aset (X_3), nilai pasar ekuitas/nilai buku utang (X_4), dan penjualan/total aset (X_5). Nilai Z-score yang lebih tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat $Z > 2{,}99$ = zona aman; $1{,}81 < Z < 2{,}99$ = zona abu-abu; $Z < 1{,}81$ = zona distress (Altman, 1968; Pertiwi & Putri, 2021).

Variabel Independen

Keberagaman gender diukur melalui dua proksi: proporsi komisaris perempuan (jumlah komisaris perempuan dibagi total komisaris) dan proporsi direksi perempuan (jumlah direksi perempuan dibagi total direksi). Kedua proksi digunakan secara terpisah mengingat peran dan kewenangan komisaris serta direksi dalam struktur tata kelola perusahaan Indonesia berbeda secara substansial (Aji & Andesto, 2022).

Variabel Mediasi

Capital intensity mencerminkan proporsi total aset perusahaan terhadap penjualan, dan dalam penelitian ini diposisikan sebagai jalur yang menghubungkan keberagaman gender dewan dengan risiko *financial distress*. Proporsi aset yang tinggi menimbulkan beban penyusutan dan pemeliharaan yang bersifat tetap; ketika penjualan menurun, perusahaan tetap harus menanggung beban tersebut sehingga laba menjadi lebih fluktuatif dan kondisi keuangan lebih rentan. Argumen ini sejalan dengan dugaan bahwa direktur perempuan yang cenderung *risk-averse* akan mendorong kebijakan investasi aset yang lebih konservatif, sehingga menekan *capital intensity* dan pada gilirannya menurunkan risiko keuangan perusahaan. Sebagai perspektif alternatif, sebagian literatur (Lukito & Sandra, 2021) berargumen bahwa aset yang lebih besar dapat meningkatkan produktivitas dan menekan biaya operasional jangka panjang sehingga justru menurunkan risiko *distress*. Namun, argumen tersebut bergantung pada asumsi bahwa aset

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

dimanfaatkan secara produktif, kondisi yang tidak selalu terpenuhi terutama pada masa tekanan ekonomi seperti yang dialami sektor ritel pasca-pandemi yang menjadi konteks penelitian ini.

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol untuk mengurangi potensi bias dan meningkatkan akurasi model (García & Herrero, 2021). Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total aset, di mana perusahaan berskala besar cenderung lebih terdiversifikasi sehingga lebih mampu menghadapi risiko f*inancial distress* (Guizani & Abdalkrim, 2023). Leverage diukur menggunakan *Debt Asset Ratio* (DAR), yang mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang relatif terhadap total aset (García & Herrero, 2021). Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA); perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten lebih mengandalkan pendanaan internal sehingga tekanan utang dapat ditekan sebaliknya, kegagalan dalam mempertahankan profitabilitas merupakan pintu awal menuju *financial distress* (Ongkowijoyo & Kohardinata, 2025).

Hasil

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TCMW	64	.1236979	.1959197	0	0.6666667
TDRW	64	.2017299	.1935686	0	0.6666667
ROA	64	.0202308	.776023	-2.450834	4.693277
DAR	64	5.264206	13.17435	.1070353	49.33693
FSIZE	64	28.47486	1.71332	25.1806	31.84518
FD	64	-7.707333	40.19357	-145.7885	48.36039
Inverse	64	.2235715	.1456299	-.0305461	.527907
Med	64	-.3188578	.9306384	-3.110532	1.25394
M	64	.9771272	.6522153	.0445772	3.504121

Hasil analisis pada tabel 2 menunjukkan bahwa keterwakilan perempuan dalam dewan perusahaan masih rendah. Rata-rata proporsi direksi perempuan (TDRW) sebesar 0,2017 (20,17%), sedangkan proporsi komisaris perempuan (TCMW) hanya 0,1237 (12,37%). Rentang nilai 0-0,6667 pada kedua variabel menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki perempuan dalam dewan. Rata-rata TCMW yang lebih rendah mengindikasikan bahwa keterwakilan perempuan lebih banyak terdapat pada posisi direksi dibandingkan komisaris.

Pada variabel kontrol, ukuran perusahaan (FSIZE) memiliki rata-rata 28,4749, yang menunjukkan variasi ukuran perusahaan dalam batas yang wajar dengan rentang diantara 25-32 (Br Aritonang, Safrida, & Sibarani, 2025). Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 0,0202 dengan rentang nilai -2,4508 hingga 4,6933, yang menunjukkan perbedaan profitabilitas yang cukup besar antarperusahaan. Sementara itu, leverage (DAR) memiliki rata-rata 5,2642, mengindikasikan tingkat utang yang tinggi dan variasi yang cukup besar antarperusahaan. Tingginya variasi tersebut terutama dipengaruhi oleh beberapa perusahaan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

yang memiliki tingkat utang sangat tinggi akibat ekuitas bernilai negatif, seperti PT Omni Inovasi Indonesia Tbk dan PT Trikomsel Oke Tbk, yang menghasilkan nilai DAR individual jauh di atas 1. Meskipun demikian, data tersebut tetap dipertahankan karena merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya serta memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai keragaman karakteristik sampel penelitian.

Variabel dependen, *financial distress* (FD) yang diukur dengan Altman Z-Score, memiliki rata-rata -7,7073, dengan rentang nilai *min* -145,7885 hingga *max* 48,3604. Sebaran yang sangat luas menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang beragam, sehingga dilakukan transformasi *inverse* dengan rumus 1/z-score dengan simbol FDINV untuk menstabilkan distribusi, menghasilkan nilai rata-rata 0,2236.

Tabel 3. Konversi *Cutoff* Altman Z-Score

Zona	*Cutoff* Z-Score asli	Rumus Konversi	*Cutoff Inverse*	Makna
Aman	Z > 2,99	1 / 2,99	< 0,33	Sangat sehat, risiko *distress* rendah
Abu-abu	1,81 < Z < 2,99	1 / 1,81 s.d. 1 / 2,99	0,33 – 0,55	Perlu kewaspadaan, kondisi tidak pasti
Distress	Z < 1,81	1 / 1,81	> 0,55 atau negatif	Sangat tidak sehat, risiko *distress* tinggi

Secara teori, nilai *cutoff* untuk variabel hasil inverse ini diperoleh dengan membalikkan rumus batas *cutoff* asli Altman Z-Score (Altman, 1968), yaitu angka 1 dibagi dengan masing-masing batas aslinya (Z > 2,99 = zona aman; 1,81 < Z < 2,99 = zona abu-abu; Z < 1,81 = zona distress). Hasil konversinya adalah sebagai berikut: nilai di bawah 0,33 (1/2,99) dikategorikan sebagai zona aman yang sangat sehat, nilai antara 0,33 hingga 0,55 (1/1,81) dikategorikan sebagai zona abu-abu, dan nilai di atas 0,55 atau bernilai negatif dikategorikan sebagai zona *distress* yang sangat tidak sehat. Dalam literatur risiko kebangkrutan, inverse Z-score digunakan sebagai proksi *risk-taking*, di mana nilai yang lebih tinggi mengindikasikan risiko yang lebih besar (Jiang et al., 2020), dan pendekatan ini masih relevan digunakan dalam penelitian terkini (Demir & Aydın, 2025). Logika serupa diadaptasi dalam penelitian ini untuk transformasi Altman Z-Score, dengan interpretasi bahwa semakin tinggi nilai inverse, semakin besar risiko *financial distress* perusahaan.

Variabel mediasi, *capital intensity* (M), memiliki rata-rata 0,9771, yang menunjukkan bahwa secara umum total aset perusahaan relatif sebanding dengan penjualannya, meskipun terdapat variasi antarperusahaan. Untuk menstabilkan distribusi, dilakukan transformasi logaritma natural yaitu dengan rumus log(CI) sehingga diperoleh variabel dengan simbol MED dengan rata-rata -0,3189. Rumus logaritma natural ini tidak mengubah arah pemaknaan.

Model Empiris

Untuk menguji hipotesis mediasi, penelitian ini menggunakan tiga persamaan regresi linear berganda sesuai prosedur Baron dan Kenny (1986) yang diperkuat dengan uji Sobel:

Model 1: $FDINV = \beta0 + \beta1(TCMW) + \beta2(TDRW) + \beta3(Controls)$

Model 2: $MED = \beta0 + \beta1(TCMW) + \beta2(TDRW) + \beta3(Controls)$

Model 3: $FDINV = \beta0 + \beta1(TCMW) + \beta2(TDRW) + \beta3(M) + \beta4(Controls)$

Variabel kontrol meliputi ukuran perusahaan (FSIZE), profitabilitas (ROA), dan leverage (DAR).

Hasil Uji Asumsi Klasik

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

Sebelum menguji hipotesis penelitian ini, dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai usaha untuk memastikan model regresi menghasilkan estimasi yang tidak bias.

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik

Asumsi	Model 1	Model 2	Model 3
Normalitas	0.4234	0.1780	0.4770
Heteroskedastisitas	0.1543	0.8337	0.1988
Multikolinear	1.43	1.48	2.27
Autokorelasi	0.0721	0.2796	0.3354

Tabel 4 menunjukkan hasil uji asumsi klasik. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF yang tidak ada gejala multikolinearitas. Untuk hasil uji hetero dan autokorelasi tidak mengalami masalah.

Tabel 5. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Model 1 (FDINV)	Model 2 (MED)	Model 3 (FDINV+MED)
Variabel Independen Utama			
TCMW	-0.027 (-0.310)	0.266 (0.732)	-0.024 (-0.279)
TDRW	0.159 (1.813)	-1.126*** (-3.039)	0.148 (1.564)
Variabel Kontrol			
ROA	0.004 (0.182)	0.109 (1.307)	0.005 (0.226)
DAR	-0.007*** (-4.272)	-0.055*** (-8.254)	-0.007*** (-3.084)
FSIZE	-0.002 (-0.171)	0.019 (0.371)	-0.002 (-0.155)
MED	—	—	-0.009 (-0.287)
_cons	0.289 (0.837)	-0.377 (-0.258)	0.285 (0.820)
F	7.369***	31.544***	6.057***
r2	0.388	0.731	0.389

*Source: Data diolah ** p < 0.05, *** p < 0.01*

Model 1: FDINV = 0.289 + -0.027(TCMW) + 0.159(TDRW) + 0.004(ROA) + -0.007(DAR) + -0.002(FSIZE)

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Model 2: MED = -0.377 + 0.266 (TCMW) + -1.126 (TDRW) + 0.109(ROA) + -0.055(DAR) + 0.019(FSIZE)

Model 3: FDINV = 0.285 + -0.024(TCMW) + 0.148(TDRW) + -0.009(M) + 0.005(ROA) + -0.007(DAR) + -0.002 (FSIZE)

Pembahasan

Pengaruh Proporsi Perempuan dalam Dewan terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian Model 1 menunjukkan bahwa proporsi perempuan dalam dewan, baik pada level komisaris maupun direksi, tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), yang menyatakan bahwa kecenderungan perempuan yang lebih konservatif terhadap risiko umumnya lebih tercermin dalam keputusan operasional tertentu, seperti kebijakan investasi dan struktur modal, dibandingkan pada kondisi *financial distress* secara keseluruhan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor perusahaan (García & Herrero, 2021). Selain itu, tingkat keterwakilan perempuan dalam sampel penelitian ini relatif rendah, yaitu rata-rata 12,37% pada dewan komisaris dan 20,17% pada dewan direksi. Persentase tersebut masih berada di bawah ambang batas 30% yang dianggap sebagai *critical mass* untuk memungkinkan perempuan memberikan pengaruh yang lebih substantif dalam proses pengambilan keputusan dewan (Joecks et al., 2013; Karagiannopoulou et al., 2025), sehingga representasi yang ada belum cukup untuk mengubah orientasi keputusan secara kolektif. Arah koefisien TCMW yang negatif (-0,027) konsisten dengan arah hipotesis, sedangkan arah positif pada TDRW (0,159) berlawanan dengan prediksi awal, meskipun keduanya tidak signifikan secara statistik sehingga interpretasi arah ini bersifat tentatif.

Meskipun beberapa studi seperti Guizani dan Abdalkrim (2023) serta Muthia et al. (2024) menemukan bahwa keberagaman gender dewan dapat menyehatkan perusahaan dengan mengurangi *financial distress*, perbedaan hasil dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan konteks institusional antara Indonesia dan Malaysia untuk studi Guizani dan Abdalkrim (2023), serta perbedaan karakteristik sektor dan periode pengamatan untuk studi Muthia et al. (2024) yang menggunakan sampel perusahaan non-keuangan secara umum, berbeda dengan fokus sektor ritel pasca-pandemi dalam penelitian ini. Dengan demikian, hipotesis H1a dan H1b tidak diterima.

Pengaruh Proporsi Perempuan dalam Dewan terhadap *Capital Intensity*

Hasil pengujian Model 2 menunjukkan bahwa pengaruh proporsi perempuan dalam dewan terhadap *capital intensity* berbeda antara level komisaris dan direksi. Variabel TCMW memiliki koefisien 0,266 (t = 0,732) dan tidak signifikan, sedangkan TDRW memiliki koefisien -1,126*** (t = -3,039) dan signifikan pada tingkat 1%.

Perbedaan hasil tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif *prospect theory*. Individu dengan tingkat *loss aversion* yang lebih tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi jangka panjang yang bersifat *irreversible*, sehingga cenderung menekan tingkat *capital intensity* (Kahneman & Tversky, 1979). Karakteristik ini juga tercermin pada perilaku investasi perempuan yang umumnya lebih konservatif dan memiliki tingkat *overconfidence* yang lebih rendah dibandingkan laki-laki (Wibowo & Widianingsih, 2025).

Meskipun demikian, pengaruh tersebut tidak terlihat pada dewan komisaris. Fungsi komisaris yang lebih berfokus pada pengawasan strategis menyebabkan preferensi risiko individu komisaris perempuan belum tentu dapat diterjemahkan secara langsung ke dalam keputusan alokasi aset perusahaan. Selain itu, rata-rata proporsi perempuan dalam sampel penelitian ini hanya sebesar 12,37% pada dewan komisaris, sehingga kemungkinan belum mencapai tingkat representasi yang memadai untuk mempengaruhi keputusan (Joecks et al., 2013; Karagiannopoulou et al., 2025).

Sebaliknya, proporsi perempuan dalam dewan direksi terbukti berpengaruh negatif terhadap *capital intensity*. Hasil ini menunjukkan bahwa perempuan yang berada pada posisi eksekutif dan terlibat langsung dalam pengambilan keputusan investasi cenderung lebih selektif dalam mengalokasikan aset perusahaan.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.9129

Rendahnya tingkat *overconfidence* yang umumnya dimiliki perempuan mendorong kehati-hatian yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan investasi berisiko tinggi (Wibowo & Widianingsih, 2025). Dalam konteks tersebut, keberadaan direksi perempuan berkontribusi pada kebijakan investasi yang lebih konservatif sehingga tingkat *capital intensity* perusahaan menjadi lebih rendah.

Temuan ini sejalan dengan Schopohl et al. (2021) dan Innayah et al. (2021) yang menemukan bahwa eksekutif dan direktur perempuan cenderung menerapkan kebijakan keuangan yang lebih konservatif dan membatasi *risk-taking* dalam alokasi modal. Dengan demikian, hipotesis H2a tidak diterima, sedangkan H2b diterima.

Pengaruh *Capital Intensity* terhadap *Financial Distress* (Mediasi)

Hasil pengujian Model 3 menunjukkan bahwa *capital intensity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (koefisien = -0,009; t = -0,287), sehingga H3 tidak diterima. Secara konseptual, tingginya rasio total aset terhadap penjualan lebih mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset daripada secara langsung mengindikasikan kondisi kesulitan keuangan (Priyatnasari & Hartono, 2021). Selain itu, *capital intensity* merefleksikan struktur investasi jangka panjang, sedangkan *financial distress* berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Kepemilikan aset yang besar juga tidak selalu meningkatkan risiko *financial distress* selama aset tersebut tetap produktif dan dapat dimanfaatkan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal (Farooq et al., 2023). Secara empiris, rata-rata skor *financial distress* dalam sampel penelitian ini berada di angka 0,224, yang tergolong dalam wilayah aman di bawah 0,33 berdasarkan konversi ambang batas *financial distress*.

Koefisien *capital intensity* (MED) yang sangat kecil (-0,009) menunjukkan bahwa perubahan *capital intensity*, yang memang tidak signifikan, juga tidak cukup besar secara ekonomis untuk menggeser posisi perusahaan keluar dari zona aman menuju zona abu-abu maupun zona *distress* memperkuat kesimpulan bahwa *capital intensity* bukan determinan substantif dari *financial distress* dalam konteks sampel ini. Selain itu, pengaruh *capital intensity* dalam penelitian ini diduga tertutupi oleh *debt to asset ratio* (DAR) yang berpengaruh signifikan pada Model 3 (t = -3,084), mengindikasikan bahwa tekanan *financial distress* lebih dipengaruhi oleh tingkat *leverage* dibandingkan struktur aset perusahaan (Isayas, 2021; Susanti & Bawono, 2024).

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa *capital intensity* tidak memediasi pengaruh proporsi perempuan dalam dewan terhadap *financial distress*. Pada jalur komisaris perempuan (TCMW), koefisien a pada Model 2 sebesar 0,266 dan koefisien b pada Model 3 sebesar -0,009, keduanya tidak signifikan. Efek tidak langsung (a×b) sebesar -0,0024 dengan statistik Sobel -0,261 (p = 0,794), sehingga H4a tidak diterima. Pada jalur direksi perempuan (TDRW), koefisien a sebesar -1,126 dan koefisien b sebesar -0,009, keduanya tidak signifikan. Efek tidak langsung sebesar 0,0101 dengan statistik Sobel 1,391 (p = 0,164), sehingga H4b juga tidak diterima. Adapun *direct effect* TCMW (-0,024) dan TDRW (0,148) pada Model 3 setelah mengontrol MED menunjukkan pengaruh langsung terhadap *financial distress*, bukan efek mediasi melalui *capital intensity*.

Dalam penelitian ini, *capital intensity* tidak berpengaruh terhadap *financial distres*s, sehingga efek tidak langsung tidak terbentuk meskipun TDRW berpengaruh signifikan terhadap *capital intensity* pada Model 2. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh keberagaman gender dewan terhadap *financial distress* lebih mungkin berlangsung melalui mekanisme lain yang lebih berkaitan dengan kondisi kesulitan keuangan, seperti kebijakan leverage dan pengelolaan risiko. Dengan demikian, H3, H4a, dan H4b tidak didukung secara empiris.

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh keberagaman gender dewan terhadap *financial distress*, baik secara langsung maupun melalui mediasi *capital intensity*, pada perusahaan ritel Indonesia periode 2021-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik proporsi komisaris maupun direksi perempuan tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap *financial distress*. Namun, proporsi direksi perempuan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital intensity*, mengindikasikan bahwa direksi perempuan mendorong kebijakan investasi yang lebih konservatif sesuai prediksi *prospect theory*, sementara proporsi komisaris perempuan tidak berpengaruh signifikan baik terhadap *financial distress* maupun *capital intensity*. *Capital intensity* juga tidak terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga mekanisme mediasi tidak dapat terbentuk. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh keberagaman gender terhadap ketahanan keuangan perusahaan lebih banyak bekerja melalui jalur lain di luar struktur aset, seperti kebijakan leverage dan pengelolaan risiko. Penelitian mendatang disarankan menguji mediasi alternatif seperti kebijakan utang, memasukkan struktur kepemilikan sebagai moderasi, serta memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan.

Referensi

Abbas, A., & Frihatni, A. A. (2023). Gender diversity and firm performances suffering from financial distress: Evidence from Indonesia. Journal of Capital Markets Studies, 7(1), 91–107. https://doi.org/10.1108/JCMS-12-2022-0045

Aisy, S. R., Sulistyowati, E., Puspitasari, N., & Setiyorini, W. (2024). Pengaruh institutional ownership, capital intensity, dan ketidakpastian lingkungan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING), 7(2), 3291–3302.

Aji, I., & Andesto, R. (2022). The effect of gender diversity on governance structure on the sustainability disclosure level and its impact on the firm value (Empirical study of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2016–2020 period). Dinasti International Journal of Education Management and Social Science, 4(1). https://doi.org/10.31933/dijemss.v4i1

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. Journal of Finance, 23(4), 589–609.

Andrilia, M., & Setiyawati, H. (2025). Business Strategy, Capital Intensity, Tax Avoidance: Good Corporate Governance as a Moderator. Jurnal Akuntansi, 29(3), 426–445. https://doi.org/10.24912/ja.v29i3.2755

Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, capital intensity, dan arus kas operasi terhadap financial distress. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 11(1), 1–19.

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. Journal of Personality and Social Psychology, 51(6), 1173–1182.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. Journal of Accounting Research, 4, 71–111.

Br Aritonang, A.M.; Safrida, E.; Sibarani, J.L. Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2023. Owner: Ris. Dan J. Akunt. 2025, 9(4), 3299–3311. https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2806

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2002). Financial management: Theory and practice. South-Western/Thomson Learning.

CEIC. (2025). Indonesia retail sales growth. CEIC Data. https://www.ceicdata.com/id/indicator/indonesia/retail-sales-growth

CNBC Indonesia. (2025, Februari 6). Manufaktur RI hanya tumbuh 4%, yakin ekonomi bisa terbang? https://www.cnbcindonesia.com/research/20250206143806-128-608527/manufaktur-ri-hanya-tumbuh-4-yakin-ekonomi-bisa-terbang

Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. Journal of Economic Literature, 47(2), 448–474.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Dawson, C. (2023). Gender differences in optimism, loss aversion and attitudes towards risk. British Journal of Psychology, 114(4), 928–944.

Demir, E., & Aydın, Y. (2025). The factors influencing banks' risk-taking behavior: Evidence from the Turkish banking industry. Journal of Research in Economics, Politics & Finance, 10(2), 636–654.

Farooq, U., Ahmed, J., Tabash, M. I., Anagreh, S., & Subhani, B. H. (2023). Asset tangibility and financial distress cost: Evidence from South Asian economies. Borsa Istanbul Review, 23(1), 185–198. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.004

García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female directors, capital structure, and financial distress. Journal of Business Research, 136, 592–601. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061

Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2023). Does gender diversity on boards reduce the likelihood of financial distress? Evidence from Malaysia. Asia-Pacific Journal of Business Administration, 15(2), 287–306.

Hatane, S. E., Winoto, J., Tarigan, J., & Jie, F. (2022). Working capital management and board diversity towards firm performance in Indonesia's LQ45. Journal of Accounting in Emerging Economies.

Innayah, M. N., Pratama, B. C., & Tubastuvi, N. (2021). Board diversity and its effects on performance and risk: A study in banking firms in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 22(1), 206–220. https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.10005

International Monetary Fund. (2022). World Economic Outlook, October 2022: Countering the cost-of-living crisis. IMF.

Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. Cogent Business & Management, 8(1), 1951110. https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1997150

Jiang, H., Zhang, J., & Sun, C. (2020). How does capital buffer affect bank risk-taking? New evidence from China using quantile regression. China Economic Review, 60, 101300. https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.04.008

Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a "critical mass"? Journal of Business Ethics, 118(1), 61–72.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47(2), 263–292.

Karagiannopoulou, S., Andronikidis, A., Sariannidis, N., & Giannarakis, G. (2025). Is board gender diversity a superficial goal or a strategic asset for CSR performance? The role of critical mass and board size. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 32(6), 8674–8687.

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2022, Desember 27). Menperin: Indonesia punya fondasi kuat jadi negara industri.

Lee, K. W., & Thong, T. Y. (2023). Board gender diversity, firm performance and corporate financial distress risk: International evidence from tourism industry. Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal, 42(4), 530–550.

Lenaini, I. (2021). Teknik pengambilan sampel purposive dan snowball sampling. Historis: Jurnal Kajian, Penelitian dan Pengembangan Pendidikan Sejarah, 6(1), 33-39. https://doi.org/10.31764/historis.v6i1.4075.

Lukito, D. P., & Sandra, A. (2021). Pengaruh capital intensity, profitabilitas, dan financial distress terhadap tax avoidance. Jurnal Akuntansi, 10(2), 114–125.

Marlina, & Setiawati, L. (2024). Pengaruh leverage, earning per share, dan capital intensity terhadap potensi terjadinya financial distress. INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen, 20(1), 114–121. https://doi.org/10.30872/inovasi.v20i1.1695

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Muthia, F., Putri, M. A., & Andaiyani, S. (2024). Gender diversity and financial distress: Evidence from non-financial companies in Indonesia. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen, 17(1), 121-128. https://doi.org/10.23969/jrbm.v17i1.12082

Ongkowijoyo, K. M., & Kohardinata, C. (2025). The role of assets in driving recurring revenue in property and real estate. EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, 13(2), 1127-1138. https://doi.org/10.37676/ekombis.v13i2.7254

Pertiwi, D., & Putri, A. G. (2021). Analisis prediksi financial distress dengan menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan ritel tahun 2018–2020. Keunis Journal, 9(2). https://doi.org/10.32497/keunis.v9i2.2636

Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2021). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan jasa sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata. Jurnal Manajemen, 10(4). Universitas Mataram.

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2019). Fundamentals of corporate finance (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Safiullah, M., Akhter, T., Saona, P., & Azad, M. A. K. (2022). Gender diversity on corporate boards, firm performance, and risk-taking: New evidence from Spain. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 35, 100721.

Sattar, M., Biswas, P. K., & Roberts, H. (2022). Board gender diversity and firm risk in UK private firms. Global Finance Journal, 54, 100766.

Schopohl, L., Urquhart, A., & Zhang, H. (2021). Female CFOs, leverage and the moderating role of board diversity and CEO power. Journal of Corporate Finance, 69, 101832.

Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. (2024, Februari). Dinamika pertumbuhan ekonomi Indonesia 2023 dan proyeksi tantangan 2024.

Subhaktiyasa, I. N. (2024). Menentukan populasi dan sampel: Pendekatan metodologi penelitian kuantitatif dan kualitatif. Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan, 9(4), 2721–2731. https://doi.org/10.29303/jipp.v9i4.2657

Suprapto, E., & Ng, S. (2023). The role of female directors in improving firm performance: Evidence from Indonesia. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 10(1), 169–178.

Susanti, & Bawono, A. D. B. (2024). Pengaruh financial distress, leverage, capital intensity terhadap prudence dengan menggunakan company size sebagai variabel moderasi. Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's), 17(2). https://doi.org/10.35508/jom.v17i2.17476

Wibowo, M. C., & Widianingsih, L. P. (2025). Behavioral biases, financial literacy and investment decision-making. Jurnal Akuntansi Kontemporer, 17(3), 251–270.

World Economic Forum. (2024). Global Gender Gap Report 2024. World Economic Forum.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License