



**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN SALES GROWTH TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018**

Lidia Rotama<sup>1</sup>, Kornelius Harefa<sup>2</sup>

Universitas Negeri Medan<sup>1</sup>, Universitas Negeri Medan<sup>2</sup>

E-mail: [lidiarotama@gmail.com](mailto:lidiarotama@gmail.com)<sup>1</sup>, E-mail: [korneliusfeunimed@gmail.com](mailto:korneliusfeunimed@gmail.com)<sup>2</sup>

***Abstrak***

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sales growth terhadap kondisi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu dari laporan keuangan perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan purposive sampling dan kemudian diperoleh sampel akhir sebanyak 29 perusahaan manufaktur dengan tahun pengamatan selama tiga tahun. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Logistik menggunakan program aplikasi SPSS versi 26. Dari penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap kondisi financial distress. Sementara likuiditas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sales growth tidak berpengaruh terhadap kondisi financial distress.

**Kata Kunci:** financial distress, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sales growth.

## 1. Pendahuluan

Di era globalisasi saat ini persaingan dunia usaha semakin kuat. Dengan adanya persaingan yang sangat kompetitif tersebut, perusahaan dituntut untuk lebih memperkuat fundamental manajemen agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengalami kesulitan keuangan bahkan mengarah kepada kebangkrutan. Krisis keuangan (*financial crisis*) tersebut telah menyebabkan kebangkrutan pada beberapa perusahaan publik di Amerika Serikat, Eropa, Asia, dan beberapa negara lainnya.

Di samping itu, lingkungan dalam negeri, juga ada beberapa dampak atas terjadinya krisis keuangan (*financial crisis*) tersebut. Salah satunya adalah terdapat beberapa perusahaan yang menjadi *de-listing* akibat dari krisis keuangan tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut bisa *dide-listing* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena perusahaan tersebut berada pada kondisi *financial distress* atau sedang mengalami kesulitan keuangan (Farah, 2018). Selama periode 2014-2016 jumlah perusahaan yang terdelisting dari Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan, di antara nya 8 dari 20 perusahaan yang terdelisting adalah perusahaan manufaktur. Banyak faktor yang menyebabkan perusahaan harus terdelisting dari Bursa Efek Indonesia dan terancam terkena *financial distress*. Salah satu faktornya meliputi penurunan kinerja perusahaan yang ditandai dengan ketidak cukupan modal, besarnya beban utang, dan bunga (Maulida, 2018). Sebagai contoh, perusahaan yang mengalami *de-listing* karena keberlangsungan usaha yang mengkhawatirkan yaitu PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) yang resmi *de-listing* pada tahun 2015. Selain DAVO, PT Unitex Tbk juga mengalami *de-listing* di tahun 2015.

*Financial distress* adalah istilah yang digunakan dalam kamus *Corporate Finance* untuk mengindikasikan suatu kondisi ketika janji-janji kepada kreditur dilanggar atau ditepati tetapi dengan kesulitan. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Model ini perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui *financial distress* perusahaan sejak dini akan diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah ke kebangkrutan. Platt dan Platt menyatakan kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan selama satu periode tertentu. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, terdapat berbagai macam indikasi yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Diantaranya likuiditas, *leverage*, struktur kepemilikan, dan *sales growth*. adalah tahapan penurunan kondisi perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan (Silalahi, 2018). Selain itu, Gamayuni (2011) mendefinisikan yang sama dimana *financial distress* sebagai suatu keadaan kesulitan keuangan yang mungkin merupakan awal dari terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* merupakan masalah yang sangat penting diperhatikan oleh perusahaan, karena jika perusahaan benar-benar mengalami *financial distress* maka perusahaan tersebut akan beresiko mengalami kebangkrutan. Salah satu cara untuk mengurangi risiko kebangkrutan adalah dengan mengetahui sejak dini dan memprediksi tanda-tanda yang akan mengkondisikan *financial distress*. Prediksi tanda-tanda ini dianggap perlu untuk meminimalisir kemungkinan dari risiko kebangkrutan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Salah satu alat yang paling sering digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Hal ini terjadi karena informasi yang terkandung di dalam rasio keuangan merupakan gambaran menyeluruh tentang kinerja keuangan yang

Berdasarkan adanya perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya maka dapat dikatakan bahwa aspek keuangan dalam menghasilkan kinerja berbeda pada tiap perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini ingin mengetahui bagaimana pengaruh rasio terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia yang diukur dengan rasio keuangan perusahaan selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Dan juga berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu yang masih terdapat ketidakkonsistenan, maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih dalam mengenai permasalahan ini.

## 2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam Pamungkas (2019) adalah sebuah kontrak yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Perencanaan kontrak yang tepat bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik dan kepentingan, hal ini merupakan inti dari teori keagenan.

Di dalam suatu perusahaan, terdapat dua kepentingan yang terkait dengan teori keagenan yaitu dimana para manajer akan berusaha meningkatkan prestasinya dengan cara meningkatkan kinerjanya dan untuk pemegang saham mereka akan melakukan pengawasan untuk menghindari terjadinya penipuan yang dilakukan oleh manajemen. Dengan demikian, *agency theory* menganalisa dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajemen puncak). Pelaksanaan dan pengawasan yang semakin baik diharapkan akan mampu menyelaraskan tujuan antara manajemen dan pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Ketika kinerja keuangan dapat terus meningkat, hal itu diharapkan akan memperkecil kemungkinan *financial distress* akan terjadi dalam perusahaan (Sunarwajaya, 2016).

## **2.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menjelaskan kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan memperlihatkan kemampuan sebuah perusahaan melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono: 106). Rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* dapat diukur dengan cara membagi aset lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi nilai *current ratio* akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya juga baik sehingga akan membuat perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress* (Pamungkas, 2019). Hipotesis berikut ini diperkuat dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Harahap (2013) dan Setyawan (2020) yang menemukan bahwa *current ratio* memiliki hubungan negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki sejumlah aset yang likuid seperti kas atau uang yang dapat digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya dan juga membiayai kegiatan operasionalnya, baik pada periode transaksi sehingga perusahaan tidak akan mengalami kondisi *financial distress* dan tidak akan terganggu kelangsungan usahanya.

## **2.3. Rasio *Leverage* terhadap *Financial Distress***

Rasio *leverage* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kesanggupan sebuah perusahaan untuk melunasi dan menyelesaikan semua kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* disebut juga rasio yang menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan dibiayai oleh hutang (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Berdasarkan pada teori agensi, keputusan untuk menggunakan dana dari pihak ketiga diserahkan kepada agen. Hal itu karena agen telah diberikan wewenang untuk mengelola dan mengambil keputusan atas perusahaan tersebut. Penggunaan dana dari pihak ketiga yang tergolong besar akan menyebabkan munculnya kewajiban dengan jumlah yang besar pula yang harus dilunasi oleh perusahaan di masa yang akan datang.

Apabila kondisi seperti itu tidak dapat diselesaikan dengan baik oleh perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga akan semakin tinggi (Lisiantara dan Febrina, 2018). Hal itu dapat menunjukkan bahwa *leverage* dapat berpengaruh terhadap *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Hipotesis ini didukung oleh hasil penelitian oleh Andre (2014) dan Lisiantara dan Febrina (2018) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

## **2.4. Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Jika semakin besar kepemilikan institusional maka tentunya akan semakin ketat pengawasan pada manajemen yang dapat menghasilkan manajemen yang fokus akan kinerja perusahaan dalam melaksanakan operasional perusahaan sehingga akan

memperkecil kesalahan yang dilakukan oleh manajemen dalam pengelolaan perusahaan, termasuk juga pengambilan suatu keputusan dan pelaporan laporan keuangan sehingga menyebabkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin kecil (Pamungkas, 2019).

Hipotesis ini didukung oleh penelitian Triwahyuningtias (2012). Penelitian tersebut menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi karena dengan adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan akan membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* akan lebih kecil karena perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk mengawasi manajemen.

## 2.5. Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini, manajer memiliki peran ganda sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemilik perusahaan. Dengan demikian, manajer dalam mengambil suatu tindakan terkait dengan kebijakan perusahaan haruslah berpikir seperti pemilik perusahaan. Hal itu agar keputusan yang dibuat tepat dan sesuai dan selaras dengan pemilik perusahaan yang lain sehingga besarnya kepemilikan manajerial akan mampu membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil (Pamungkas, 2019).

Hipotesis berikut ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress* karena pengawasan yang dilakukan pada pihak manajemen perusahaan yaitu terkait dengan kebijakan yang akan diambil, akan semakin ketat apabila terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa terdapatnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen diharapkan membuat kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga perusahaan akan mampu memperkecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

## 2.6. Sales Growth terhadap *Financial Distress*

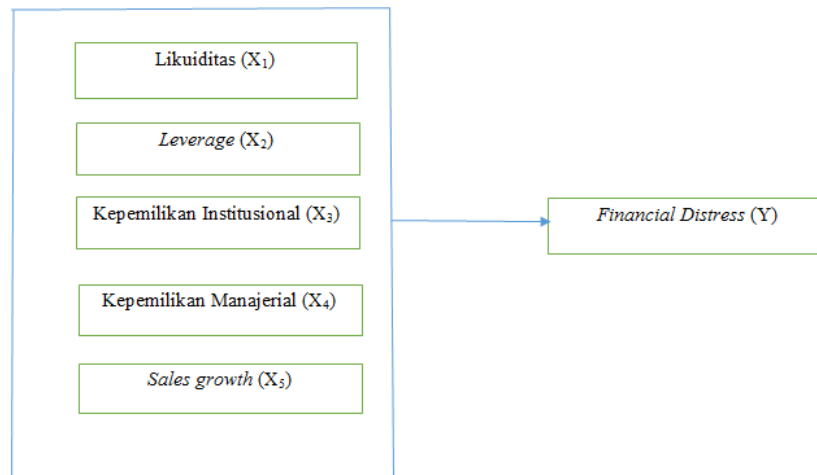
*Sales growth* ratio atau rasio pertumbuhan penjualan adalah rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Rasio ini juga menggambarkan mengenai penerapan keberhasilan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi mengenai pertumbuhan perusahaan dalam periode yang akan datang (Lisiantara dan Febrina, 2018). Semakin besar nilai *sales growth* maka akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menjalankan aktivitasnya (Pamungkas, 2019).

Semakin tinggi laba yang diperoleh yang akan berdampak pada bertambahnya arus kas perusahaan, sehingga akan memberikan pengaruh pada kondisi keuangan perusahaan yang baik. Perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang baik dapat meningkatkan kemungkinan untuk tidak mengalami *financial distress* (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Hipotesis ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yudiawati dan Indriani (2016) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pada sebuah perusahaan akan menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisinya dan akan berada dalam kondisi yang baik, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil pula.

## 2.7. Kerangka Berpikir

Atas dasar tersebut, maka untuk mendukung penelitian ini, maka dikembangkanlah suatu kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat dalam gambar di bawah ini:

**Gambar 2.7.1** Kerangka Berpikir



### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari lapangan namun sudah tersedia sehingga peneliti hanya perlu mencari data-data yang berkaitan dengan penelitian ini saja. Data yang ada dalam penelitian ini dapat menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh dengan membuka situs [www.idx.com](http://www.idx.com). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel sebanyak 87 sampel.

#### 3.1. Defenisi Operasional Variabel

##### *Financial distress (FD)*

*Financial distress* adalah kondisi dimana suatu perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang ditandai dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan setiap periodenya mengalami penurunan dan negatif selama beberapa tahun berturut-turut, serta terjadinya penghentian pembayaran deviden. Dalam penelitian ini *financial distress* dapat diapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan menggunakan rumus *Altman Z-score*, yaitu :

$$Z = 1,2T^1 + 1,4T^2 + 3,3T^3 + 0,6T^4 + 0,99T^5$$

Keterangan :

$T^1$  = Modal Kerja Netto / Total Aset ( *working capital / total asset* )

$T^2$  = Saldo Laba / Total Aset ( *retained earning / total asset* )

$T^3$  = EBIT / Total Aset ( *earning before interest and taxes / total asset* )

$T^4$  = Nilai Pasar terhadap Ekuitas / Nilai Buku terhadap Total Liabilitas ( *market value of equity / book value of total debt* )

$T^5$  = Penjualan / Total Aset ( *Sales / Total Asset* )

Dimana, penentuan variabel *dummy* yaitu :

Bila  $Z < 1,81$  maka perusahaan tersebut akan dikategorikan mengalami *financial distress* dan akan diberi skor 1

Bila  $Z > 1,81$  maka perusahaan tersebut akan dikategorikan perusahaan non *financial distress* (sehat) dan akan diberi skor 0

Bila  $1,81 < Z < 2,99$  maka perusahaan tersebut akan dikategorikan ke dalam zona “abu-abu”, dimana perusahaan tersebut akan dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat walaupun diperkirakan akan mengalami kesulitan keuangan dalam waktu dekat, namun pada saat ini perusahaan masih dalam kondisi keuangan yang sehat, sehingga dikategorikan perusahaan yang sehat (Udin, 2017).

## Likuiditas

Likuiditas dalam suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut untuk mendanai operasional perusahaannya dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk mengukur likuiditas perusahaan akan digunakan *current ratio* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

## Leverage

*Leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan tersebut didanai oleh utang. Jika utang yang dimiliki perusahaan tersebut tinggi, maka otomatis perusahaan tersebut harus menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi lagi agar dapat melunasi seluruh utang dan bunganya. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

## Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh sebuah intitusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan membandingkan antara kepemilikan yang dimiliki oleh institusional dibagi dengan total kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan sepenuhnya. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

## Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yaitu dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saha yang dimiliki oleh manajemen, yaitu direksi dan komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam menentukan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio dapat dihitung dengan membandingkan antara kepemilikan yang dimiliki manajerial dibagi dengan total kepemilikan yang dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

## Sales growth

*Sales growth* ratio adalah rasio keuangan yang dapat mengukur pertumbuhan penjualan suatu perusahaan untuk periode tertentu. Berdasarkan penelitian Rahayu (2015), rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus, yaitu :

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun sebelumnya}}{\text{penjualan tahun sebelumnya}}$$

## 3.2. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah jenis data sekunder, maka teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik studi dokumentasi. Studi dokumentasi dalam penelitian merupakan salah satu cara mengumpulkan data dengan mendownload dokumen laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit dan dipublikasikan ke masyarakat luas periode 2016-2018 melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan tersebut dapat dilihat dan di download dengan mengunjungi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, menggunakan analisis regresi logistik. Persamaan regresi logistik dalam penelitian ini dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Ln} \frac{FD}{1-FD} = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DAR + \beta_3 KI + \beta_5 KM + \beta_6 SG + e$$

Keterangan:

FD = *Financial distress* ( 1 = *financial distress*, 0 = *bukan financial distress*)

CR = *Current ratio* (Likuiditas)

DAR = *Debt to Asset Ratio* (*Leverage*)

KI = Kepemilikan Institusional

KM = Kepemilikan Manajerial

SG = *Sales growth*

*e* = *error item*

## 4. Hasil

### 4.1. Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FinancialDistress	87	0	1	,51	,503
Likuiditas	87	,14	5,92	2,3073	1,34814
Leverage	87	,14	,90	,4609	,19303
K.Institusional	87	,05	,92	,6216	,19317
K.Manajerial	87	,00	,57	,0950	,13276
Sales Growth	87	-,31	,42	,0663	,13389
Valid N (listwise)	87				

**Tabel 4.1.1** Statistik Deskriptif

**Sumber :** Hasil Pengujian Data SPSS 2020 (Lampiran B.1)

### 4.2 Analisis Regresi Logistik

#### 4.2.1. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

*Overall model fit* digunakan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai -2 Log Likelihood pada awal (Block Number = 0) dengan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) pada akhir (Block Number = 1). Model penelitian yang baik adalah jika terjadi penurunan nilai pada -2 Log Likelihood awal dan akhir. Dalam penelitian ini, diperoleh hasil keseluruhan bahwa terdapat penurunan nilai -2LL awal ke -2LL akhir sehingga model regresi dapat diterima karena model yang dihipotesiskan sesuai dengan data. Dibawah ini adalah hasil output SPSS mengenai uji *overall model fit*.

**Tabel 4.2.1.1** Uji *Overall Model Fit* Awal

Iteration History<sup>a,b,c</sup>

Vol : 8, No : 2, 2020

25

*Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Indonesia UNIMED*

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	120,596	,023
	2	120,596	,023

- Constant is included in the model.
- Initial -2 Log Likelihood: 120,596
- Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than ,001.

**Sumber:** Data sekunder diolah oleh peneliti, 2020

#### 4.2.2. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

**Tabel 4.2.2.1** Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8,295	8	,405

**Sumber:** Data sekunder diolah oleh peneliti, 2020

Berdasarkan pada tabel disamping yang telah disajikan sebelumnya, dapat dilihat bahwa hasil uji kelayakan model regresi diperoleh nilai *chi-square* sebesar 8,289 dengan nilai signifikansi yaitu 0,405. Maka dapat dikatakan model tersebut layak dan dapat memprediksi nilai observasinya karena cocok dengan data observasi.

#### 4.2.3. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R<sup>2</sup>*)

**Tabel 4.2.3.1** Tabel Uji Nagelkerke R<sup>2</sup>

Model Summary				
Step	-2 Log likelihood	Log Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square	
1	99,435 <sup>a</sup>	,216	,288	

- Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

**Sumber:** Data sekunder diolah oleh peneliti, 2020

Pada regresi logistik, koefisien determinasi yang digunakan adalah *Nagelkerke R Square*. Koefisien determinasi berguna untuk mengukur seberapa jauh model untuk menerangkan variabel dependen. Berdasarkan perhitungan, diperoleh nilai koefisien determinasinya senilai 0,288. Dari hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel independen yaitu likuiditas (*current ratio*), leverage (*debt to asset ratio*), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan sales growth dalam menerangkan dan menjelaskan prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 adalah sebesar 28,8%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 71,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang ada di luar model penelitian.

### 4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

#### 4.3.1. Pengujian Secara Simultan (*Omnibus*)

**Tabel 4.3.1.1** Tabel Uji Simultan



**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	21,162	5	,001
	Block	21,162	5	,001
	Model	21,162	5	,001

**Sumber:** Data Sekunder diolah oleh peneliti, 2020

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa hasil pengujian secara simultan menggunakan *omnibus test* diperoleh nilai *chi-square* yaitu sebesar 21,162 dengan signifiikasi sebesar 0,001. Dalam hal ini, dengan nilai Sig yang lebih kecil dari 0,05 tersebut dapat disimpulkan bahwa prediksi mengenai *financial distress* dapat diprediski dengan likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *sales growth*. Dengan demikian, maka H1 dalam penelitian ini diterima karena keseluruhan prediktor (likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *sales growth*) dapat berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018.

**4.4 Analisis Regresi Logistik**

Berdasarkan pada hasil analisis regresi logistik, maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.4.1** Tabel Regresi Logistik

		Variables in the Equation					95% C.I.for EXP(B)		
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 <sup>a</sup>	Likuiditas	-,202	,319	,402	1	,526	,817	,437	1,527
	Leverage	4,370	2,197	3,956	1	,047	79,042	1,066	5862,583
	K.Institusional	,338	1,725	,039	1	,844	1,403	,048	41,212
	K.Manajerial	4,346	2,479	3,074	1	,080	77,182	,599	9943,027
	SalesGrowth	-1,029	1,916	,288	1	,591	,357	,008	15,281
	Constant	-2,081	2,181	,910	1	,340	,125		

a. Variable(s) entered on step 1: Likuiditas, Leverage, K.Institusional, K.Manajerial, SalesGrowth.

**Sumber:** Data Sekunder diolah oleh peneliti, 2020

$$\ln \frac{FD}{1 - FD} = -2,081 - 0,202CR + 4,370DAR + 0,338KI + 4,346KM - 1,029SG + e$$

**4.5 Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)**

**Likuiditas**

Pengujian Hipotesis yang dilakukan untuk variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* diperoleh nilai koefisiensi sebesar -0,202 dengan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,526. Dimana tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 (H1)

ditolak. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Hasil penelitian yang diperoleh ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Perdana dan Dillak (2019), Lisiantara dan Febrina (2018), Silalahi dkk (2018), Idarti dan Hasanah (2018), Restiani dan Agustina (2018) yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dikarenakan tidak adanya perbedaan yang berarti antara likuiditas perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan juga perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Rasio likuiditas yang dianggap baik adalah berada pada kisaran dua (2), yang artinya setiap satu (1) hutang lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka tersedia dua (2) aset lancar untuk menutupinya. Hal tersebut akan lebih menjamin bahwa perusahaan tersebut akan mampu melunasi hutang lancarnya yang jatuh tempo secara tepat waktu sehingga potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin kecil.

Namun berdasarkan hasil perhitungan, rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur dari tahun 2016-2018 berada di atas dua (2), yang berarti bahwa aset lancar perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban lancar perusahaan. Pada tahun 2016 rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur adalah 2.06, pada tahun 2017 rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur adalah 2.23, dan pada tahun 2018 rata-rata likuiditas perusahaan manufaktur adalah 2.40. Dari keseluruhan sampel yang telah diteliti, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang cukup signifikan pada rasio likuiditas perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *financial distress*.

### **Leverage**

Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar 0,047 dan nilai *wald test* sebesar 3,956. Maka, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ngadi dan Ekadjaja (2019), Lisiantra dan Febrina (2018), Triwahyuningtias (2012), Lienanda dan Ekadjaja (2019), dan Susilawati dkk (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*.

Perusahaan manufaktur yang tergolong mengalami *financial distress* pada umumnya memiliki jumlah hutang yang besarnya hampir sama dengan total aktivasinya dan bahkan ada pula perusahaan manufaktur yang memiliki jumlah hutang yang lebih besar dibandingkan dari jumlah aktivasinya. Salah satu contoh perusahaan manufaktur yang memiliki jumlah hutang hampir sama dengan jumlah asetnya adalah PT. Alumindo Light Metal Industry (ALMI) dimana perusahaan ini mengalami kondisi *financial distress* pada tahun 2016-2018. Nilai *leverage* perusahaan ini adalah 0,81 pada tahun 2016, 0,84 untuk tahun 2017, dan pada tahun 2018 sebesar 0,88. *Leverage* pada PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) terus meningkat dari tahun ke tahun. Hal yang sama juga terjadi pada PT. Grand Kartech Tbk (KRAH) selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2018 perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk kategori perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* selama tahun 2016-2018. Nilai *leverage* KRAH pada tahun 2016 adalah 0,70 yang artinya bahwa jumlah hutang perusahaan adalah 0,70 kali jumlah aktivasinya, kemudian pada tahun 2017 sebesar 0,80 yang artinya jumlah hutang perusahaan adalah 0,80 kali jumlah aktivasinya, dan pada tahun 2018 sebesar 0,90 yang artinya bahwa jumlah perusahaan adalah 0,90 kali jumlah aktivasinya. *Leverage* yang cukup tinggi yang telah mengindikasikan suatu kondisi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan manufaktur. Maka, apabila perusahaan tidak dapat menghindari kondisi tersebut, kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan akan semakin besar.

### **Kepemilikan Institusional**

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada penelitian ini dimana koefisien kepemilikan institusional bernilai 0,338 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,844. Sehingga dari hasil tersebut, dapat dikatakan

bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 dan dengan hasil tersebut maka hipotesis keempat (H4) ditolak karena hasilnya tidak berpengaruh.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2014), Idarti Hasanah (2018), dan Pamungkas (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh karena tidak signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan oleh kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan berkurangnya transparansi penggunaan dana perusahaan. Berkurangnya transparansi penggunaan dana pada perusahaan disebabkan karena investor institusional sebagai pemilik tidak membantu perusahaan ketika perusahaan tersebut sedang dalam kondisi tekanan keuangan. Kepemilikan oleh institusi pada awalnya dikatakan dapat mendukung perusahaan ketika perusahaan tersebut berada pada kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan melakukan penyuntikan dana. Ternyata hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

### **Kepemilikan Manajerial**

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, diperoleh bahwa koefisien kepemilikan manajerial sebesar 4,346 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,080. Sehingga dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hal itu karena kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Idarti dan Hasanah (2018), Pamungkas (2019), Udin (2017) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil yang tidak berpengaruh ini yaitu disebabkan karena kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tetapi hal itu lebih diakibatkan oleh bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Berdasarkan data sampel, perusahaan manufaktur dengan proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi justru mengalami kondisi *financial distress* dan hal tersebut terbukti pada PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) dimana selama tahun 2016-2018 sebesar 36% saham dimiliki oleh manajerial namun pada kenyataannya selama tiga tahun tersebut perusahaan ini mengalami *financial distress*. Sementara PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) yang hanya memiliki kepemilikan manajerial sebesar 0,75% selama tahun 2016-2018 tidak mengalami kondisi *financial distress*. Maka, berdasarkan hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa terjadinya kondisi *financial distress* bukan diakibatkan oleh besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan melainkan bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan terutama saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Idarti dan Hasanah, 2018).

### **Sales Growth**

Hasil pengujian hipotesis untuk variabel *sales growth* diperoleh nilai koefisien sebesar -1.029 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,591. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis keenam ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* tidak dapat berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang diperoleh Muflifah (2017), Perdana dan Dillak (2019), dan Pamungkas (2019) yang menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan penjualan di suatu perusahaan tidak dijadikan sebagai patokan pertama dalam menilai keadaan *financial distress*. Alasannya adalah apabila penjualan perusahaan mengalami penurunan tidak memberikan dampak mengalami kebangkrutan pada saat itu juga, hanya saja perusahaan tersebut akan mengalami penurunan laba bersih (Pamungkas, 2019). Pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Nilai *sales growth* hanya menunjukkan bagaimana pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun dan juga penjualan perusahaan setiap tahunnya pasti tidak tetap atau mengalami fluktuatif. Disamping itu, penjualan masih harus dibandingkan dengan tanggungan biaya-biaya yang dimiliki oleh

perusahaan sehingga *sales growth* tidak dapat menggambarkan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress* atau tidak (Pamungkas, 2019).

## 5. Kesimpulan

1. Likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *sales growth* berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018
3. *Leverage* mampu berpengaruh secara positif terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
6. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

## 6. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, bisa menambah sektor lain menjadi sampel penelitiannya, seperti pertambangan, perbankan dan keuangan, atau *real estate*. Di samping itu juga, peneliti dapat memasukkan variabel-variabel independen lainnya yang memungkinkan untuk dapat berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Bagi investor dan juga calon investor yang ingin melakukan penanaman modal sebaiknya harus lebih teliti dan cermat dalam memilih perusahaan mana yang akan dijadikan tempat investasi. Sehingga para investor tidak salah berinvestasi pada perusahaan yang diprediksi akan mengalami kesulitan keuangan.
3. Bagi perusahaan dan juga pihak manajemen agar dapat lebih memahami lagi tanda-tanda kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan keuangan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Sehingga pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan untuk kelangsungan perusahaan.

## Daftar Pustaka

- Angraini, Dewi . *Financial Distress Model Prediction for Indonesian Companies*. International Journal of Management and Administrative Science (IJMAS), Vol. 3, No. 04 (74-84).
- Andre, Orina. 2010. “*Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress ( Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006-2010 )*,” 293–312.
- BinusUniversity. (2015, 09 Maret). Altman Z-score: *Model Penelitian Untuk Memprediksi Kesulitan Keuangan Perusahaan*, [www.accounting.binus.ac.id](http://www.accounting.binus.ac.id) (diakses pada 5 Januari 2020)
- Detikfinance. (2015, 20 Januari). *BEI ‘Depak’ Saham Davomas dari Lantai Bursa Gara-gara Nakal*, [www.m.detik.com](http://www.m.detik.com) (diakses pada tanggal 30 Oktober 2019)
- Farah, Isti. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, dan Sales Growth Dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress Menggunakan Discriminant Analisis dan Logistic Regression (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016)*. Jurnal: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

- Gobenvy, Orchid. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011." *Jurnal Akuntansi* 2 (1): 1–24.
- Harahap, S.Syafri. 2018. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hastuti, Indra. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya* 15 (2): 13–20
- Idarti, and Afriyanti Hasanah. 2018. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)." *Journal of Applied Managerial Accounting* 2 (2): 160–78.
- Lienanda, Jessica, and Agustin Ekadjaja. 2019. "Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara* 1 (4): 1041–48.
- Lisiantara dan Febrina. (2018). *Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Ptofitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)*. Jurnal: Universitas Stikubang Semarang.
- Lusiana dan Indriyeni. (2018). *Pengaruh Board Composition, Agency Cost, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal: Universitas Putra Indonesia, Vol. 7, No. 2, 69-81.
- Maulida, Indira Shofia, Srie Hartutie Moehaditoyo, and Mulyanto Nugroho. 2018. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016." *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 2 (1): 179–93.
- Moch et al. (2019). *The Effect Of Liquidity, Profitability, And Solvability To The Financial distress Of Manufactured Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period Of Year 2015-2017*. Jurnal: *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 23.
- Ngadi, Daniel. 2019. "Pengaruh Likuiditas , Leverage , Ukuran Perusahaan , Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress" I (3): 599–609.
- Pamungkas. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Sales Growth, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)*. Jurnal: Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Putri dan Merkusiwati. (2014). *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)*. Jurnal: Universitas Diponegoro, Vol. 5, No. 2, 1-13.
- Restianti, Tya, and Linda Agustina. 2018. "The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company." *Accounting Analysis Journal* 7 (1): 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996>.

- Retnaningdya, Shintya C. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia*. Jurnal: Universitas Islam Indonesia.
- Samryn, L.M. 2012. *Akuntansi Manajemen Informasi Biaya Untuk Mengendalikan Aktivitas Operasi dan Investasi*. Jakarta: Kharisma Putra Utama.
- Setiyawan, Erik. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX Tahun 2016-2017*). Jurnal: Universitas Negeri Surabaya, Vol. 8, No. 1, 51-66.
- Silalahi et al. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan (Financial Distress) pada Perusahaan Sub-Sektor Transpotasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016*. Jurnal: Universitas Telkom, Vol. 5, No. 1, 796-802.
- Sudaryono. 2017. *Metodologi Penelitian*. 2018. Rajawali Pers.
- Susilawati, Della, Diamonalisa Sofianty, and Edi Sukarmanto. 2015. "Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) ( Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Minyak Dan Gas Bumi Tahun 2010-2015 )," no. 2003: 208–14.
- Susilowati et al. (2019). *The Efect Of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufakturung Companies Listed in Indonesian Stock Exchange*. Jurnal: *Advances in Economics, Busines and Management Reeseach Journal*, Vol. 100, 651-656.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan (Financial Management)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, Dan Laverage Terhadap Terjadinya Financial Distress." Semarang , *Universitas Diponegoro*, 1–81.
- Widhiari, Ni, and Ni Aryani Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress." *E-Jurnal Akuntansi* 11 (2): 456–69.
- Yudiawati, Rike, and Astiwi Indriani. 2016. "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress." *Diponegoro Journal of Management* 5 (2): 1–13.