

## PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, ARUS KAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS*

Yuli Mega Safitri  
yulimegasafitri@gmail.com  
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of profitability, leverage, cash flow and firm size on financial distress of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. While profitability was measured by Return On Equity, leverage was measured by Debt to Asset Ratio, cash flow was measured by operational activity and firm size was measured by log total assets. The research was quantitative with company's financial statements as primary data. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 110 samples from 22 manufacturing companies. Furthermore, the data analysis technique used logistics regression analysis with SPSS 25. The research result concluded that profitability had a negative and significant effect on financial distress. This meant the higher the profitability was, the more efficient companies in managing their capital; by using equity in having some profits would be. On the other hand, leverage had a positive and significant effect on financial distress. It meant the higher leverage was, the more debts used by companies to earn their assets would be. In contrast, cash flow and firm size did not effect financial distress.*

*Keywords: profitability, leverage, cash flow, firm size, financial distress*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Profitabilitas diukur dengan *return on equity*, *leverage* diukur dengan *debt to asset ratio*, arus kas diukur dengan aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan diukur dengan log total aktiva. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut diperoleh 110 sampel dari 22 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin efisien dan efektif perusahaan dalam mengelola modalnya dengan memanfaatkan ekuitas untuk memperoleh laba. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin besar *leverage* maka menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutangnya relatif tinggi untuk mendanai aktivasnya. Sedangkan arus kas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: profitabilitas, *leverage*, arus kas, ukuran perusahaan, *financial distress*

### PENDAHULUAN

Meningkatnya perkembangan kondisi perekonomian di era globalisasi dapat memicu terjadinya persaingan yang semakin ketat di dunia usaha, sehingga perusahaan dituntut untuk menjalankan setiap usahanya dengan lebih baik lagi. Dari persaingan tersebut menyebabkan perusahaan lebih banyak mengeluarkan biaya untuk melindungi usahanya. Untuk meningkatkan daya saing dalam dunia usaha perusahaan dapat membuat produk

yang berkualitas dengan biaya yang relatif rendah. Persaingan dapat terjadi di setiap perusahaan baik itu perusahaan industri, dagang maupun jasa. Perusahaan manufaktur menjadi salah satu kontributor terbesar bagi perekonomian di Indonesia, sehingga perusahaan dituntut untuk menjaga kondisi keuangannya agar dalam kondisi yang stabil. Perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengakibatkan timbulnya kerugian dan pada akhirnya perusahaan tersebut berada dalam penurunan kondisi keuangan atau yang disebut *financial distress*.

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan, sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini umumnya ditandai dengan tidak stabilnya kondisi keuangan yang disebabkan penurunan pendapatan selama beberapa tahun secara berturut-turut sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur yang telah jatuh tempo.

Brigham dan Daves, 2013 (dalam Theodorus dan Artini, 2018:2712) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat disebabkan dari beberapa kesalahan dalam pengambilan keputusan yang tidak tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling terkait secara langsung maupun tidak kepada manajemen serta minimnya pengawasan dalam kondisi keuangan sehingga penggunaan keuangan perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diperlukan. Menurut Elloumi dan Gueyie (2001) *financial distress* diartikan sebagai perusahaan yang selama beberapa tahun mempunyai nilai *Earning Per Share* (EPS) negatif. EPS mencerminkan keuntungan maupun pendapatan yang diperoleh dari setiap lembar saham yang beredar. Tandelilin (2001:233) menyatakan bahwa informasi EPS merupakan informasi dasar dan berguna bagi investor atau pemegang saham, karena untuk menilai prospek perusahaan di masa depan EPS dapat menunjukkan pertumbuhan dari laba per lembar saham yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sunarwijaya (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai EPS positif secara terus menerus pada setiap tahunnya maka menunjukkan prospek pertumbuhan yang baik, sebaliknya jika suatu perusahaan mempunyai nilai EPS negatif secara terus menerus dalam beberapa tahun maka menunjukkan prospek pertumbuhan yang tidak baik. Dalam kondisi tersebut dapat mengakibatkan kurang tertariknya investor untuk berinvestasi, sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mendapatkan dana dan dapat memicu terjadinya kebangkrutan.

Setiawan *et al.*, (2017:2) menyatakan bahwa sebagai dasar untuk mengetahui tingkat kesehatan pada suatu perusahaan dapat melihat rasio-rasio keuangan yang ada di laporan keuangan. Terdapat beberapa faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Horne dan Wachowicz, 2008 (dalam Setiawan *et al.*, 2017:3) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat disebabkan dari berbagai faktor, salah satu faktornya yaitu kinerja keuangan pada perusahaan itu sendiri. Untuk memprediksi kondisi *financial distress* penelitian ini menggunakan rasio keuangan yaitu profitabilitas dan *leverage*.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:81) profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Tingginya nilai profitabilitas perusahaan menggambarkan semakin baiknya kinerja keuangan dan perusahaan dapat dikatakan sukses dalam mengelola usahanya. Sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin rendah.

Menurut Hanafi dan Halim (2016:79) *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kebutuhan perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang dalam pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang, maka semakin tinggi risiko kerugian yang akan dialami perusahaan dan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi

*financial distress* juga akan semakin besar, hal tersebut dapat terjadi karena lebih besarnya jumlah hutang daripada jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Horne dan Wachowicz, 2008 (dalam Setiawan *et al.*, 2017:3) menyatakan bahwa selain kinerja keuangan, faktor lain yang berkaitan dengan kondisi perusahaan adalah karakteristik ukuran perusahaan dan karakteristik operasional yang digambarkan dalam arus kas perusahaan. Menurut Hery (2017:88) laporan arus kas adalah laporan yang memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan dan menunjukkan perubahan posisi nilai kas dari kegiatan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan sebagai akibat dari adanya transaksi yang dilakukan oleh perusahaan selama periode tertentu. Semakin besar nilai arus kas maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan para investor maupun kreditor untuk menanamkan modalnya maupun memberikan pinjamannya kepada perusahaan. Sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin kecil.

Menurut Basyaib (2007) ukuran perusahaan adalah skala yang menggambarkan besar kecilnya ukuran pendapatan, total asset dan modal yang dimiliki perusahaan. Total asset yang besar mencerminkan bahwa kondisi perusahaan tersebut semakin kuat dan perusahaan mampu dalam melunasi setiap kewajibannya di masa yang akan datang. Sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin kecil.

Selain para investor, informasi tentang laporan keuangan juga dibutuhkan oleh para manajemen untuk pengambilan keputusan. Cara yang dapat digunakan yaitu dengan melakukan analisis rasio profitabilitas, leverage, arus kas, dan ukuran perusahaan. Dari hasil analisis tersebut dapat digunakan sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan serta menyimpulkan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat atau tidak. Dengan adanya informasi tersebut diharapkan pihak manajemen perusahaan dapat melakukan tindakan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan sedini mungkin. Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah yang ditetapkan adalah apakah profitabilitas, leverage, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, leverage, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan kontraktual antara pihak *principal* dan *agent*, dimana pihak *principal* akan menunjuk *agent* sebagai manajemen untuk mengelola perusahaan. *Principal* memberikan tanggung jawab kepada manajemen perusahaan untuk membuat keputusan yang berhubungan dengan operasional perusahaan, dan manajemen dituntut untuk selalu mengoptimalkan sumber daya yang telah dipercayakan guna mensejahterakan pemilik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam teori ini digambarkan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. *Principal* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan dan *agent* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonominya (Santosa, 2017). Perbedaan kepentingan tersebut disebut dengan masalah keagenan, masalah tersebut terjadi dikarenakan ketidakseimbangan informasi. *Principal* perlu melakukan pengawasan terhadap *agent* guna mencegah kemungkinan terjadinya kerugian yang disebabkan oleh tindakan atau perilaku menyimpang oleh *agent*. *Agent* yang memiliki informasi lebih mengenai perusahaan dituntut untuk memberikan informasi secara transparan dalam pengelolaan perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat digunakan sebagai gambaran pihak

eksternal dalam menilai kondisi pada suatu perusahaan. Apabila laporan keuangan perusahaan secara terus menerus menghasilkan laba negatif dan memiliki nilai arus kas yang rendah, maka terindikasi bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal tersebut akan menghilangkan tingkat kepercayaan pihak eksternal yang akan memberikan dananya untuk dikelola oleh perusahaan.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* adalah tingkatan penetapan rangkaian keputusan dalam pendanaan dengan biaya transaksi terendah, dimana pihak manajer perusahaan akan memberikan keputusan laba ditahan, hutang dan untuk alternatif terakhir berupa penerbitan saham baru. Penetapan rangkaian keputusan tersebut digunakan untuk menentukan keputusan mana yang dapat dipergunakan perusahaan tanpa menimbulkan terjadinya risiko dikemudian hari. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa *pecking order theory* digambarkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki tingkat hutang yang rendah. Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah tingkat hutangnya, hal tersebut dikarenakan tingginya tingkat profitabilitas semakin tinggi pula sumber pendanaan internal perusahaan. Apabila perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dengan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik karena mampu membiayai kebutuhan dari cadangan yang dimiliki. Sumber dana eksternal yaitu hutang, memiliki resiko yang lebih besar dari laba ditahan karena kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi setiap kewajibannya dalam waktu jatuh tempo pembayaran yang telah ditetapkan. Salah satu faktor yang dapat memicu terjadinya kondisi *financial distress* adalah tingginya tingkat hutang. Oleh karena itu, tingkat hutang yang baik adalah lebih rendah dari total aktiva yang dimiliki.

### ***Trade Off Theory***

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menerangkan mengenai manfaat atau keuntungan pajak dengan menggunakan hutang. Manfaat atau keuntungan pajak yang dimaksud adalah ketika perusahaan memiliki hutang yang banyak maka beban bunga yang ditanggung perusahaan juga akan semakin besar, hal tersebut dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak yang ditanggung perusahaan. Namun jika perusahaan terus menambah hutangnya hingga melebihi titik optimalnya maka perusahaan akan menghadapi resiko gagal bayar yang juga besar, hal tersebut dikarenakan perusahaan terbebani dengan pembayaran bunga dan kemungkinan terjadinya penurunan laba bersih akan semakin besar. Dari kondisi tersebut dapat menimbulkan biaya *financial distress* dan biaya kebangkrutan. Dalam *trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditunjukkan dengan adanya keseimbangan antara manfaat atau keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost*.

### ***Financial Distress***

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Darsono dan Ashari, 2005 (dalam Julius, 2017:1164) menyatakan bahwa *financial distress* sebagai kondisi dari ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang dapat memicu terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam masalah kesulitan keuangan, yang artinya perusahaan tersebut terancam mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan nilai *return* negatif dianggap bahwa perusahaan tersebut telah mengalami kegagalan usaha, yang artinya perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Perusahaan dapat terlepas dari masalah

kegagalan usaha apabila perusahaan mampu mendapatkan dana dari menjual aktiva untuk melunasi kewajibannya (Putri, 2020).

### **Profitabilitas**

Menurut Hery (2017:192) profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja dalam suatu perusahaan. Azalia (2019) menyatakan bahwa profitabilitas dapat mencerminkan tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam menjalankan setiap kegiatan operasionalnya secara keseluruhan, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan evaluasi perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan kinerja perusahaan tersebut akan dianggap semakin baik dan perusahaan dikatakan sukses dalam mengelola usahanya.

### **Leverage**

Menurut Hery (2017:162) *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kebutuhan perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang. Rizkiyah (2018) menyatakan bahwa tingginya rasio *leverage* suatu perusahaan dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, risiko keuangan tersebut disebabkan karena perusahaan terbebani dengan besarnya pembayaran bunga, namun jika hasil dari pinjaman dimanfaatkan dengan efisien dan efektif maka peluang perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya akan semakin besar.

### **Arus Kas**

Menurut Hery (2017:88) laporan arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan dan menunjukkan perubahan posisi nilai kas dari kegiatan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan sebagai akibat dari adanya transaksi yang dilakukan oleh perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional perusahaan serta merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan dimasa yang akan datang. Rizkiyah (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas yang besar dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai sumber dana untuk melakukan aktivitas operasi dan belanja modal seperti untuk melunasi pinjaman, hal tersebut akan meningkatkan tingkat kepercayaan kreditur yang akan memberikan pinjamannya kepada perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan dengan arus kas yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami masalah keuangan. Apabila kondisi tersebut terjadi secara terus menerus dan tidak dilakukan evaluasi maka pihak kreditur akan kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan dalam memberikan pinjamannya.

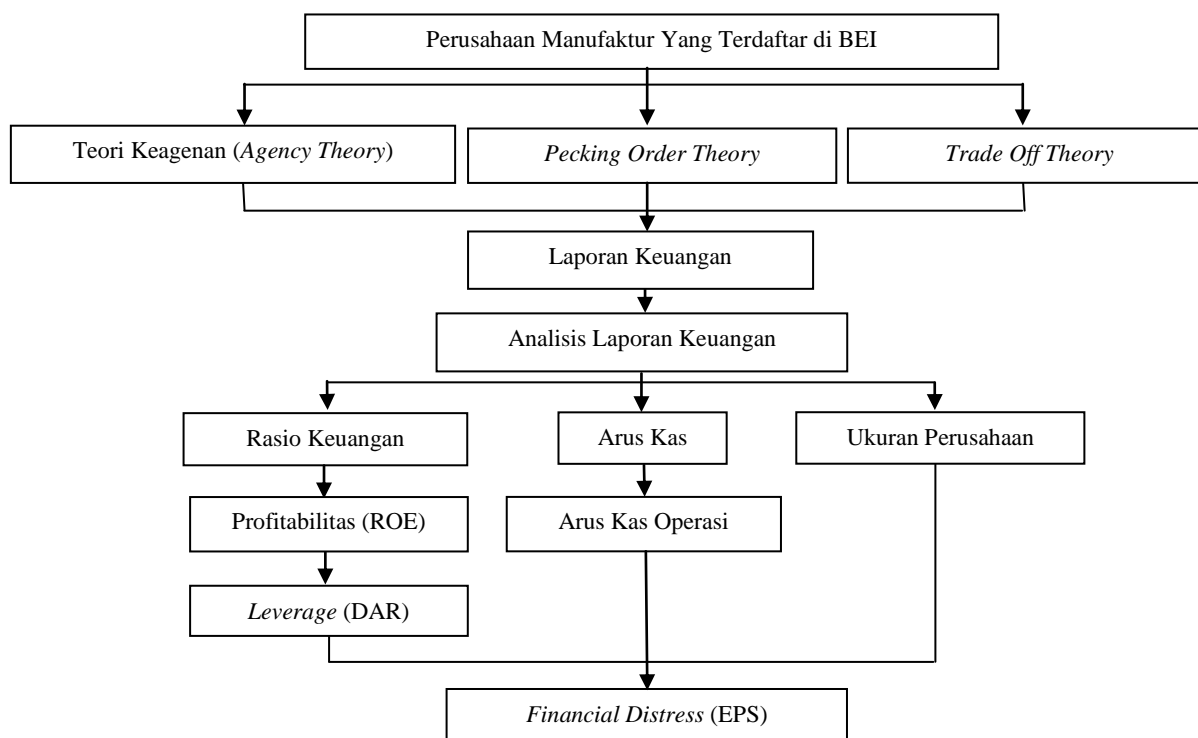
### **Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala yang menggambarkan besar kecilnya ukuran pendapatan, total asset dan modal yang dimiliki perusahaan. Supriyanto dan Falikhatun, 2008 (dalam Putri, 2020:4) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula asset yang dimiliki perusahaan. Karena perusahaan dengan total aktiva yang besar akan memudahkan melakukan diversifikasi serta kemungkinan terjadinya kebangkrutan dan potensi terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan akan semakin kecil, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya dimasa mendatang. Rachmawati dan Triatmoko, 2007 (dalam Rahayu dan Sopian, 2017) menyatakan bahwa besarnya total aktiva suatu perusahaan akan menggambarkan pencapaian tahap keseimbangan perusahaan yang relatif stabil serta lebih mampu dalam

memperoleh keuntungan, karena arus kas perusahaan bernilai positif sehingga dianggap bahwa perusahaan tersebut memiliki harapan yang baik dalam waktu yang relatif panjang.

### Rerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah di uraikan, berikut adalah bagan rerangka konseptual “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi *Financial Distress*”.



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kondisi *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Wijarnarto dan Nurhidayati (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas maka kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin kecil. Dengan demikian analisis rasio profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya, karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan berdasarkan penggunaan modal saham tertentu. Semakin kecil biaya yang dikeluarkan maka perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk menjalankan usahanya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan yang semakin baik, sehingga terjadinya *financial distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin kecil. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kondisi Financial Distress**

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Julius (2017:1168) menyatakan bahwa semakin besar nilai rasio *leverage* maka kemungkinan terjadinya kegagalan atau kebangkrutan perusahaan akan semakin besar, hal itu disebabkan semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki banyak tanggungan kewajiban atas pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan sehingga menempatkan perusahaan tersebut dalam kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Azalia (2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress**

Arus kas menghasilkan informasi yang dapat digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress*, karena analisis rasio arus kas dapat menjelaskan secara jelas dan rinci mengenai keseluruhan aktivitas perusahaan (Julius, 2017). Indriani (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi arus kas maka kegiatan operasional perusahaan dan nilai perusahaan akan semakin baik, sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin rendah. Dengan demikian investor dan kreditor mempunyai rasa percaya kepada perusahaan untuk menanamkan modal dan memberikan pinjamannya pada perusahaan. Apabila manajemen perusahaan tidak dapat mengelola arus kas dengan baik maka dapat mengakibatkan tidak lancarnya kegiatan operasional perusahaan, dari kondisi tersebut memungkinkan perusahaan dapat mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Syuhada *et al.* (2020) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh signifikan yang negatif terhadap *financial distress*, artinya nilai arus kas yang dihitung dengan arus kas operasi dapat memprediksi apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi maka dapat menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Arus kas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress**

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala yang menggambarkan besar kecilnya ukuran pendapatan, total aset dan modal yang dimiliki perusahaan. Syuhada *et al.*, (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Karena perusahaan dengan skala besar memiliki akses yang lebih luas untuk memperoleh sumber pendanaan dari luar, sehingga pinjaman akan lebih mudah untuk diperoleh. Sebab perusahaan besar lebih memiliki kesempatan untuk memenangkan persaingan dan dapat bertahan dalam industri.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Azalia (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula total aset yang diharapkan perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban-kewajibannya, sehingga semakin rendah perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan tipe penelitian kasual komparatif (*Causal-Comparative Research*). Penelitian kasual komparatif adalah tipe penelitian untuk mengetahui informasi mengenai kemungkinan terjadinya hubungan sebab akibat dari keberadaan dua variabel/lebih terhadap seluruh data yang telah dikumpulkan. Menurut Sugiyono (2016) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

### Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi penelitian yang digunakan untuk memperkirakan hasil dari suatu penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan yang memenuhi kriteria tertentu yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang ditentukan sebagai sampel penelitian yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah pada periode 2015-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang mempunyai nilai *Earning Per Share* (EPS) negatif selama dua tahun berturut-turut atau lebih.

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, merupakan sumber data yang didapatkan secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Sugiyono, 2014). Data tersebut berupa bukti dan catatan yang telah tersusun dalam arsip (dokumenter) yang terpublikasi. Data diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (STIESIA) Surabaya serta melalui website resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2016) variabel penelitian merupakan sesuatu atribut tertentu yang telah ditetapkan peneliti untuk dipelajari lebih lanjut, sehingga diperoleh informasi yang kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu independen (variabel bebas) dan dependen (variabel terikat). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, rasio *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress*.

#### Definisi Operasional Variabel

##### Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012:196) profitabilitas merupakan rasio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Menurut Saeful (2017) rasio ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal saham tertentu. Rasio ini dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$



### **Leverage**

Menurut Kasmir (2012:151) *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kebutuhan perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang. Pada penelitian ini rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Menurut Dewi *et al.*, (2019) rasio DAR digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

### **Arus Kas**

Menurut Hery (2017:88) arus kas adalah laporan keuangan yang menggambarkan arus kas masuk (penerimaan) dan keluar (pengeluaran) yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pada penelitian ini arus kas yang digunakan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Menurut Kieso *et al.*, (2011:213) arus kas operasi adalah aktivitas transaksi-transaksi yang berpengaruh terhadap kas dalam penentuan laba bersih. Arus kas dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Basyaib (2007) ukuran perusahaan merupakan skala yang menggambarkan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, yaitu dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Pada penelitian ini pengukuran menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aktiva}$$

### **Financial Distress**

*Financial distress* adalah kondisi penurunan kinerja keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Dalam penelitian ini pengukuran *financial distress* diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS). EPS dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan menghasilkan keuntungan dari per lembar saham yang akan diberikan kepada para pemilik saham. Sunarwijaya (2017) menyatakan bahwa perusahaan terindikasi mengalami kondisi *financial distress* apabila memiliki nilai EPS negatif, kondisi tersebut diakibatkan pendapatan yang diperoleh lebih sedikit daripada biaya yang dikeluarkan. Dalam variabel EPS disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial, yaitu perusahaan dengan nilai EPS (*Earning Per Share*) negatif akan diberi nilai satu (1) dan nilai nol (0) jika perusahaan memiliki nilai EPS (*Earning Per Share*) positif. Untuk mengukur EPS penulis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data merupakan proses perhitungan sebuah data menjadi informasi. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan yaitu kuantitatif dengan bentuk angka-angka dan metode yang digunakan adalah metode statistik. Dalam pengolahan data perhitungannya menggunakan metode standard dengan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) versi 25.

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018) analisis statistik deskriptif adalah pengujian dasar dengan mendeskripsikan data yang dilihat dari *mean* (nilai rata-rata), varian, minimum, maksimum, sum, *range*, *skewness* (kemencengan distribusi), kurtosis dan standard deviasi agar menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Analisis ini dapat memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik adalah sebuah pendekatan yang di gunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Dalam teknik analisis regresi logistik tidak diperlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya, karena analisis regresi logistik dalam variabel bebasnya berupa kombinasi antara variabel metric dan non-metric, dan variabel terikatnya berupa variabel *dummy* (yang dikategorikan dengan 1 dan 0) (Ghozali, 2018). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FD = \beta_0 + \beta_1 \text{PRO} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{AK} + \beta_4 \text{UKP}$$

Keterangan:

FD	: Probabilitas perusahaan (mengalami <i>financial distress</i> nilai 1, tidak mengalami <i>financial distress</i> nilai 0)
$\beta_0$	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	: Koefisien regresi
PRO	: Profitabilitas
LEV	: <i>Leverage</i>
AK	: Arus Kas
UKP	: Ukuran perusahaan

### Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Pengujian ini digunakan untuk menilai kelayakan model regresi secara keseluruhan. Dalam pengujian ini dapat dilihat melalui nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, yaitu untuk menguji  $H_0$  bahwa data empiris sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan tidak fit atau tidak baik. Sebaliknya jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0.05, maka  $H_0$  diterima yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau sesuai dengan data (Ghozali, 2016:329). Hipotesis untuk menilai model fit adalah:  $H_0$  = Model yang dihipotesiskan fit dengan data,  $H_1$  = Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

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

Pengujian ini digunakan berdasarkan fungsi *Likelihood*. *Likelihood* L dari model merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menunjukkan data input. Untuk menguji  $H_0$  dan alternatif, *Likelihood* L diprosikan menjadi *-2 Log Likelihood*, yaitu dilakukan dengan membandingkan antara nilai *-2 Log Likelihood* awal (*block 0*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* akhir (*block 1*). Apabila terdapat penurunan nilai antara *-2 Log Likelihood* awal dengan *-2 Log Likelihood* akhir maka menunjukkan bahwa model regresi yang dihipotesiskan semakin baik atau fit dengan data (Ghozali, 2016). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang baik ditunjukkan dengan penurunan *Log Likelihood*.

### Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah modifikasi dari *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol sampai dengan satu. Cara yang dapat dilakukan yaitu dengan membagi nilai *Cox and Snell R Square* dengan nilai maksimumnya. Ghazali (2011:97) menyatakan bahwa nilai dari *Nagelkerke R<sup>2</sup>* dapat digambarkan seperti nilai *R<sup>2</sup>* pada *multiple regression*. Jika nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* mendekati nol maka kemampuan dari variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas, dan apabila nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* mendekati satu maka variabel-variabel independen dapat memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

### Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar dan yang salah (Ghozali, 2016). Pada kolom terdapat dua nilai prediksi dari variabel dependen yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* (1) dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (0), dan pada baris menggambarkan nilai observasi yang sebenarnya dari variabel dependen. Model yang sempurna terjadi apabila semua kasus berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Model

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara keseluruhan dari variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. Maka pengujian hipotesisnya adalah:  $H_0$  = Profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.  $H_1$  = Profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan secara keseluruhan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Tingkat signifikansi yang dipakai yaitu  $\alpha = 5\%$ , maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut: (a) Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, (b) Jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

#### Uji Wald

Ghozali (2018) menyatakan bahwa untuk melakukan pengujian hipotesis dapat menggunakan Uji Wald. Abraham Wald memberi nama uji wald (*uji statistic parametrik*) dengan berbagai macam manfaat. Artinya uji wald digunakan untuk menguji apakah dari masing-masing variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen. Untuk mengetahui tingkat signifikan setiap variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dengan cara melihat kolom *significance* pada *level of significance* sebesar  $\alpha = 5\%$ . Kriteria dalam pengujian dapat dijelaskan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, (b) Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mendeskripsikan data secara umum yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean* dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif terdiri dari profitabilitas (PRO), *leverage* (LEV), Arus Kas (AK) dan ukuran perusahaan (UKP), sedangkan untuk variabel dependen yang digunakan yaitu *Financial Distress* (FD). Analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	110	0	1	,72	,452
PRO	110	-136,4361	,8294	-1,375574	13,0015954
LEV	110	,0665	3,7445	,687811	,5796102
AK	110	-,2301	,9144	,018994	,1322394
UKP	110	11,1266	13,6503	12,057542	,5971865
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil uji statistik deskriptif dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1 di atas dengan jumlah sampel (N) pengamatan sebanyak 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel *financial distress* yang diproksikan dengan bentuk variabel *dummy* dengan nilai minimum sebesar 0 yaitu jika nilai *Earning Per Share* (EPS) dalam suatu perusahaan positif yang dinyatakan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*, dan nilai maksimum sebesar 1 yaitu jika nilai *Earning Per Share* (EPS) dalam suatu perusahaan negatif yang dinyatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Nilai *mean* variabel *financial distress* pada periode 2015-2019 sebesar 0,72 dengan standar deviasi sebesar 0,452; (2) Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) mempunyai nilai minimum sebesar -136,4361 yang berasal dari perusahaan Alumindo Light Metal Industry, Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0,8294 yang berasal dari perusahaan Multi Prima Sejahtera, Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* variabel profitabilitas pada periode 2015-2019 sebesar -1,375574 dengan standar deviasi sebesar 13,0015954; (3) Variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0665 yang berasal dari perusahaan Multi Prima Sejahtera, Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 3,7445 yang berasal dari perusahaan Jakarta Kyoei Steel Work LTD, Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* variabel *leverage* pada periode 2015-2019 sebesar 0,687811 dengan standar deviasi sebesar 0,5796102; (4) Variabel arus kas yang diukur dengan arus kas operasi mempunyai nilai minimum sebesar -0,2301 yang berasal dari perusahaan Indofarma (Persero), Tbk pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 0,9144 yang berasal dari perusahaan Panasia Indo Resources, Tbk pada tahun 2018. Nilai *mean* variabel arus kas pada periode 2015-2019 sebesar 0,018994 dengan standar deviasi sebesar 0,1322394; (5) Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan log total aktiva mempunyai nilai minimum sebesar 11,1266 yang berasal dari perusahaan Kedaung Indah Can, Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 13,6503 yang berasal dari perusahaan Indomobil Sukses Internasional, Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* variabel ukuran perusahaan pada periode 2015-2019 sebesar 12,057542 dengan standar deviasi sebesar 0,5971865.

### Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Dengan *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) versi 25, model regresi logistik menghasilkan nilai koefisien regresi dan signifikan. Hasil uji analisis regresi logistik ditunjukkan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Logistik**  
*Variables in the Equation*

		B	S.E.
Step 1 <sup>a</sup>	PRO	-25,860	6,452
	LEV	1,671	,818

AK	-2,073	2,601
UKP	-,137	,431
Constant	,940	5,210

a. Variable(s) entered on step 1: PRO, LEV, AK, UKP.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji analisis regresi logistik pada Tabel 2 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$FD = 0,940 - 25,860 \text{ PRO} + 1,671 \text{ LEV} - 2,073 \text{ AK} - 0,137 \text{ UKP}$$

**Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)**

Pengujian ini menilai kelayakan model regresi secara keseluruhan. Pengujian menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test*, yaitu untuk menguji  $H_0$  bahwa data empiris sesuai dengan model. Ghozali (2016:329)t menyatakan bahwa  $H_0$  diterima jika uji *Hosmer and Lemeshow's* lebih besar dari 0,05 yang artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sebaliknya  $H_0$  di tolak jika uji *Hosmer and Lemeshow's* kurang dari 0,05 yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Uji kelayakan model regresi ditunjukkan dalam Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Regresi**  
*Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,254	8	,248

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji kelayakan model regresi pada Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test* pada kolom *Chi-square* sebesar 10,254 dengan nilai signifikan sebesar 0,248 yaitu lebih besar dari 0,05 artinya  $H_0$  yang menyatakan bahwa model regresi yang dihipotesiskan fit dengan data diterima. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa model dapat dikatakan fit dan mampu memprediksi nilai observasinya.

**Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)**

Pengujian ini menilai keseluruhan model yang telah dihipotesiskan menunjukkan fit atau tidak dengan data yang sudah ada. Pengujian dilakukan dengan *-2 Log Likelihood value* yaitu dengan membandingkan antara nilai *-2 Log Likelihood* awal (*block 0*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* akhir (*block 1*). Jika terjadi penurunan pada nilai *-2 Log Likelihood* awal dengan nilai *-2 Log Likelihood* akhir maka keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Nilai *-2 Log Likelihood* ditunjukkan pada Tabel 4 dan Tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Overall Model Fit Step 0**  
*Iteration History<sup>a,b,c</sup>*

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	,873
	2	,935
	3	,935

a. Constant is included in the model.

b. Initial *-2 Log Likelihood*: 130,826

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than,001.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Overall Model Fit Step 1**  
*Model Summary*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74,254 <sup>a</sup>	,402	,578

a. Estimation terminated at iteration number 12 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji *Overall Model Fit Step 0* dan *Overall Model Fit Step 1* pada Tabel 4 dan Tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai *-2 Log likelihood* awal (*block 0*) sebesar 130,826 dan nilai *-2 Log Likelihood* akhir (*block 1*) sebesar 74,254 terdapat penurunan nilai *-2 Log likelihood* yang artinya keseluruhan model menunjukkan model regresi yang semakin baik atau fit dengan data.

### Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji koefisien determinasi mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan nilai *Cox and Snell Square* dan *Nagelkerke R Square*. Hasil koefisien determinasi ditunjukkan pada Tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
*Model Summary*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74,254 <sup>a</sup>	,402	,578

a. Estimation terminated at iteration number 12 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji koefisien determinasi yang telah diolah dengan *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) versi 25 diketahui bahwa hasil *Cox & Snell R Square* sebesar 0,402 sedangkan hasil *Nagelkerke R Square* sebesar 0,578. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan sebesar 0,578 atau 57,8% dan sisanya sebesar 42,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

### Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menggambarkan perhitungan nilai observasi yang benar dan salah dari variabel dependen yaitu *financial distress*. Terdapat dua prediksi yaitu yang mengalami *financial distress* (1) dan tidak mengalami *financial distress* (0). Pengujian ini menunjukkan model regresi dalam memprediksi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil uji klasifikasi ditunjukkan pada Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Klasifikasi**  
*Classification Table<sup>a</sup>*

	Observed	Predicted			Percentage Correct
		FD		Overall Percentage	
		NON FD	FD		
Step 1	FD	25	6	80,6	
	NON FD	4	75	94,9	
	Overall Percentage			90,9	

a. The cut value is ,500

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji klasifikasi pada Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa dari 110 sampel perusahaan yang digunakan yaitu selama kurun waktu 5 tahun dari periode 2015 sampai dengan 2019 diketahui terdapat 31 perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*, sedangkan menurut observasi yang sebenarnya menunjukkan bahwa terdapat 25 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dengan ketetapan model sebesar 80,6%. Prediksi untuk perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* diketahui sebanyak 79 perusahaan, sedangkan menurut observasi yang sebenarnya menunjukkan bahwa terdapat 75 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dengan ketetapan model sebesar 94,9%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketetapan model regresi dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur selama periode 2015 sampai dengan 2019 adalah sebesar 90,9%.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Model

Uji model menunjukkan tingkat signifikansi secara keseluruhan pada variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat diketahui melalui Tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Model**  
*Omnibus Tests of Model Coefficients*

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	56,572	4	,000
	Block	56,572	4	,000
	Model	56,572	4	,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil uji model pada Tabel 8 diatas, diketahui bahwa nilai *Omnibus Test of Model Coefficient* sebesar 56,572 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  yang menyatakan bahwa keempat variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan secara keseluruhan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* diterima.

#### Uji Wald

Uji wald menunjukkan tingkat signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dapat dilihat dengan *level of significance*  $\alpha = 5\%$ . Hasil uji wald ditunjukkan pada Tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Wald**  
*Variables in the Equation*

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	PRO	-25,860	6,452	16,064	1	,000	,000
	LEV	1,671	,818	4,174	1	,041	5,316
	AK	-2,073	2,601	,635	1	,425	,126
	UKP	-,137	,431	,101	1	,751	,872
	Constant	,940	5,210	,033	1	,857	2,560

a. Variable(s) entered on step 1: PRO, LEV, AK, UKP.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Variabel profitabilitas dalam penelitian yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai wald sebesar 16,064 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari

0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -25,860. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dari hasil tersebut menandakan  $H_1$  diterima yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa jika nilai profitabilitas meningkat maka perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Variabel *leverage* dalam penelitian yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai wald sebesar 4,174 dengan nilai signifikan sebesar 0,041 yaitu lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar 1,671. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dari hasil tersebut menandakan  $H_2$  diterima yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa jika nilai *leverage* meningkat maka perusahaan dapat memicu terjadinya kondisi *financial distress*.

Variabel arus kas dalam penelitian yang diukur dengan arus kas operasi memiliki nilai wald sebesar 0,635 dengan nilai signifikan sebesar 0,425 yaitu lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -2,073. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dari hasil tersebut menandakan  $H_3$  ditolak yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa arus kas dengan nilai yang kecil maupun besar tidak memiliki pengaruh pada terjadinya kondisi *financial distress*.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian yang diukur dengan log total aktiva memiliki nilai wald sebesar 0,101 dengan nilai signifikan sebesar 0,751 yaitu lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -0,137. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dari hasil tersebut menandakan  $H_4$  ditolak yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress***

Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai wald sebesar 16,064 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -25,860. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*. Maka  $H_1$  yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, diterima.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diprosikan dengan ROE maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Semakin besar ROE suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap ekuitasnya. Hal tersebut menggambarkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola modalnya dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Jika laba perusahaan menurun secara terus menerus maka menandakan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan ekuitasnya dengan baik, dan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* juga akan semakin besar. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020), Wulandari (2019), Rizkiyah (2018) dan Syuhada *et al.*, (2020). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai wald sebesar 4,174 dengan nilai signifikan sebesar



0,041 yaitu lebih kecil dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar 1,671. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*. Maka  $H_2$  yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, diterima.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* yang diprosikan dengan DAR maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Semakin besar DAR suatu perusahaan maka menandakan bahwa perusahaan tersebut telah menggunakan hutangnya relatif tinggi untuk mendanai aktivitya. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya penggunaan hutang menyebabkan semakin besar tanggungan kewajiban perusahaan atas pemerolehan pendanaan yang tidak diimbangi dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Jumlah hutang yang lebih besar dari total aktiva tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan telah melanggar perjanjian dengan kreditur sehingga perusahaan terbebani dengan biaya bunga yang tinggi. Jika kondisi tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan profit maka dapat menempatkan perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azalia (2019) dan Rizkiyah (2018). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *financial distress*.

### **Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress***

Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas yang diukur dengan arus kas operasi memiliki nilai wald sebesar 0,635 dengan nilai signifikan sebesar 0,425 yang nilainya lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -2,073. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*. Maka  $H_3$  yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, ditolak.

Semakin tinggi arus kas maka kegiatan operasional perusahaan dan nilai perusahaan akan semakin baik dan perusahaan mampu dalam memenuhi setiap kewajibannya, sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin rendah. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*. Sehingga besar kecilnya nilai arus kas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dapat disebabkan karena arus kas memiliki nilai yang berfluktuatif pada perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun yang tidak mengalami *financial distress*. Selain itu arus kas yang tinggi tidak dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan operasionalnya, seperti melunasi pinjaman kepada pihak kreditur. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizkiyah (2018), Indriani (2019) dan Setiawan *et al.*, (2017). Hasil penelitian tersebut yang mengungkapkan bahwa variabel arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress***

Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan log total aktiva memiliki nilai wald sebesar 0,101 dengan nilai signifikan sebesar 0,751 yang nilainya lebih besar dari 0,05 dan memiliki nilai beta sebesar -0,137. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*. Maka  $H_4$  yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, ditolak.

Ukuran perusahaan adalah gambaran mengenai besaran total asset yang dimiliki perusahaan, semakin besar total asset maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan masalah keuangannya. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat disebabkan karena tidak terjadi pemisahan pada perusahaan manufaktur yang sudah *mature*

dengan perusahaan yang baru berkembang. Tidak menutup kemungkinan perusahaan yang sudah *mature* meskipun ukuran perusahaannya kecil, tetapi mempunyai banyak mitra kerja dan tingginya tingkat kepercayaan dari lembaga keuangan. Selain itu ukuran perusahaan yang besar akan memperoleh keuntungan yang juga besar, namun perusahaan tidak terlepas dari resiko yang juga besar, seperti resiko tingkat suku bunga. Hasil sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan *et al.* (2017), Putri (2020) dan Christine *et al.* (2019). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *financial distress*.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini yang bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai dengan 2019 dengan variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress*. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel pengamatan sebanyak 110 perusahaan, dan dianalisis dengan *Statistikal Product and Service Solutions* (SPSS) versi 25. Berikut adalah kesimpulan dari hasil penelitian: (1) Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya semakin besar ROE suatu perusahaan, maka semakin efisien dan efektif perusahaan dalam mengelola modalnya dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Dengan perolehan keuntungan yang semakin tinggi maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin kecil; (2) Variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya semakin besar nilai DAR suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutangnya relatif tinggi untuk mendanai aktivasinya. Jika kondisi tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan profit maka dapat menempatkan perusahaan dalam kondisi *financial distress*; (3) Variabel arus kas yang diukur dengan arus kas operasi, menunjukkan bahwa variabel arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Artinya besar kecilnya nilai arus kas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan arus kas memiliki nilai yang berfluktuatif pada perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun yang tidak mengalami *financial distress*. Selain itu arus kas yang tinggi tidak dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan operasionalnya, seperti melunasi pinjaman kepada pihak kreditur; (4) Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan log total aktiva, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Artinya tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi pemisahan pada perusahaan manufaktur yang sudah *mature* dengan perusahaan yang baru berkembang. Selain itu ukuran perusahaan yang besar akan memperoleh keuntungan yang juga besar, namun perusahaan tidak terlepas dari resiko yang juga besar, seperti resiko tingkat suku bunga.

### Saran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil akhir penelitian secara keseluruhan maka saran yang dapat diberikan penulis yaitu: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan/menambah variabel lain diluar penelitian ini yang dapat memprediksi kondisi *financial distress*, seperti pertumbuhan penjualan, *Good Corporate*

*Governance* (GCG) atau menggunakan rasio keuangan lain seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas dan yang lainnya; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan populasi pada sektor perusahaan yang lainnya, seperti perusahaan perbankan dan jasa; (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode penelitian untuk memperoleh hasil yang lebih baik lagi; (4) Bagi perusahaan maupun manajemen diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mengakibatkan timbulnya kondisi *financial distress*, sehingga perusahaan maupun manajemen dapat melakukan pencegahan, evaluasi serta memaksimalkan kinerja perusahaan agar dapat terhindar dari kondisi *financial distress*; (5) Bagi investor diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mengakibatkan timbulnya kondisi *financial distress*, sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Azalia, V. 2019. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 8(6): 1-16.
- Basyaib, F. 2007. *Manajemen Risiko*. PT. Grasindo. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, N. L. P. A., I. D. M. Endiana, dan I. P. E Arizona. 2019. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Unmas* 1(1): 322-333.
- Elloumi, F. dan J. P. Gueyie. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance International Journal of Business in Society* 1(1): 15-23.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Kedua. PT. Grasindo. Jakarta.
- Indriani, E. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 8(4): 1-21.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure. *Journal Of Finance Economics* 3(4): 305-360.
- Julius, P. S. F. 2017. Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba, dan Arus Kas terhadap Financial Distress. *JOM Fekon* 4(1): 1164-1178.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. Wiley. United States of America.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Association* 48(3): 261-297.
- Platt, H. D. dan M. B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance* 26(2): 184-199.
- Putri, D. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(6): 1-18.

- Rahayu, W. P. dan D. Sopian. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Akuntansi dan Keuangan* 1(2): 1-13.
- Rizkiyah, S. D. 2018. Pengaruh Laba, Arus Kas Likuiditas, dan Leverage terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(1): 1-19.
- Saeful, V. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan. Bandung.
- Santosa. H. P. 2017. Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Majalah Ekonomi* 22(2):173-190.
- Setiawan, D., A. Oemar, dan A. Pranaditya. 2017. Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 3(3): 1-15.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Sunarwijaya, I. K. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen* 7(1): 1-16.
- Syuhada, P., I. Muda, dan Rujiman. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8(2): 319-336.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Potopolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Theodorus, S. dan L. G. S. Artini. 2018. Studi Financial Distress Pada Perusahaan Perbankan Di BEI. *E-Journal Manajemen Unud* 7(5): 2710-2731.
- Wijarnarto, H. dan A. Nurhidayati. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan di Sektor Pertanian dan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2(2): 117-137.
- Wulandari, V. S. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(1): 1-19.