

Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Likuiditas, *Operating Capacity* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Ni Putu Candrayani¹, Ni Luh Putu Widhiastuti^{2*}, Ni Luh Gde Novitasari³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

*Email: putuwidhiastuti@unmas.ac.id

ABSTRACT

Financial distress is a condition that describes a company that is experiencing financial difficulties, the company is in an unsafe condition from the threat of bankruptcy of its business. This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, leverage, liquidity, operating capacity and sales growth on financial distress. This research was conducted in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a secondary data source, namely the annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange which are accessed on the official website www.idx.co.id with a total sample of 123 samples for the 2018-2020 period. Determination of the sample using purposive sampling method. The analytical technique used is logistic regression analysis. The results of the study found that the variables of managerial ownership, institutional ownership, liquidity and sales growth had no effect on financial distress. While the leverage variable has a positive effect on financial distress and the operating capacity variable has a negative effect on financial distress. Further research can develop this research by using other variables that theoretically have an influence on financial distress such as exchange rates and receivable turnover.

Keywords: *Ownership Structure, Leverage, Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang pesat menimbulkan persaingan antara perusahaan besar maupun kecil semakin kuat, cerdas dan kompetitif. Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan menghasilkan keuntungan (*profit oriented*) dan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Salah satu skala industri terbesar saat ini adalah manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah industri bisnis yang bergerak di bidang pengolahan bahan mentah (baku) menjadi barang jadi yang kemudian siap untuk dipakai atau dijual kepada konsumen. Ada banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang bergerak di berbagai sektor antara lain sektor dasar dan kimia (*basic industry & chemicals*), barang konsumsi (*consumer good industry*) dan aneka industry (*miscellaneous industry*) (edusaham.com).

Keberhasilan dan kegagalan identik dalam dunia usaha. Suatu perusahaan yang berhasil/sukses tentunya pernah melewati kegagalan baik dari segi inovasi produk maupun dari segi *financial*. Kondisi keuangan setiap perusahaan tidak selalu mengalami kemajuan (memperoleh *profit*) namun juga mengalami kemunduran atau kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Triwahyuningtias, 2012).

Delisting beberapa perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah contoh fenomena *financial distress*. *Delisting* terjadi apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari Bursa. Dalam penelitian Yanti (2019) Tercatat 11 perusahaan yang *delisting* dari BEI tahun 2016-2018, dengan rincian pada tahun 2017 terdapat 8 perusahaan, yaitu: Ciputra Property Tbk (CTRP), Ciputra Surya Tbk (CTRS), Sorini Agro Asia Corporindo Tbk (SOBI), Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk (CPGT), Inovisi Infracom Tbk (INVS), Berau Coal Energy Tbk (BRAU), Permata Prima Sakti Tbk (TKGA), dan Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI). CTRP dan CTRS *delisting* karena *merger* dengan CTRA. Tahun 2018 terdapat 3 perusahaan, yaitu: Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB), Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK), dan Jaya Pari Steel Tbk (JPRS).

Munculnya pandemic *covid-19* pada tanggal 30 desember 2019 lalu yang pertama kali terdeteksi di Wuhan, China membawa risiko yang sangat buruk terhadap perekonomian dunia termasuk Indonesia khususnya dari segi pariwisata, perdagangan serta investasi (Aditia, *et al.*, 2020). Beberapa perusahaan sektor industri yang terdampak salah satunya sektor industri manufaktur menghadapi suatu kondisi *financial distress*. Perusahaan sektor industri manufaktur ada yang mengalami pertumbuhan yang negatif dan jika terjadi terus menerus dikhawatirkan mengalami kondisi *financial distress* atau bahkan kebangkrutan saat pandemi *Covid-19*, jika perusahaan tidak lagi memiliki kemampuan untuk *survive* dari pertumbuhan yang negatif ke pertumbuhan yang positif (Wulandari dan Maslichah, 2021).

Mekanisme tata kelola yang baik perlu diterapkan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Khorraz dan Dewayanto, 2020). Salah satu mekanisme tata kelola yang baik yaitu struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal (investor) (Jannah, *et al.*, 2021). Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Struktur kepemilikan perusahaan yang dimaksud diantaranya struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional.

Triwahyuningtias (2012) menyatakan Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dalam hal ini dewan direksi dan dewan komisaris. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin besar tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan, Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian Fathonah (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan berbeda dengan hasil penelitian Hanifah (2013) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga tertentu dari luar perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh lembaga dari luar perusahaan seperti Perusahaan Efek, Perusahaan Asuransi, Perbankan, Perusahaan Investasi, Dana Pensiun dan Kepemilikan Institusi lain yang tinggi maka *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Triwahyuningtias, 2012). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan *asset* perusahaan sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Menurut Penelitian Hanifah (2013) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan berbeda dengan penelitian Fathonah (2016) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Budiarto (2014) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang atau rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari hasil yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* semakin besar (Septiani dan Dana, 2019). Penelitian Septiani dan Dana (2019) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* temuan ini berbeda dengan Pawitri dan Alteza (2020) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) dan Dewi, *et al.*, (2019) menemukan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek. Potensi *financial distress* lebih kecil apabila perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Semakin tinggi perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi pula kemampuan suatu perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya (Pawitri dan Alteza, 2020). Penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan temuan Lisiantara dan Febrina (2020) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Septiani dan Dana (2019) menunjukkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Operating Capacity atau rasio aktivitas adalah rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidak perusahaan dalam menggunakan *asset-asset* guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan (Setyowati dan Sari, 2019). Semakin tinggi total *asset turnover* maka nilai perusahaan meningkat sehingga tingkat *financial distress* semakin kecil. Jika perputaran *asset* semakin tinggi, semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivasinya sehingga penjualan lebih optimal. Penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) dan Setyowati dan Sari (2019) menunjukkan *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan penelitian Pawitri dan Alteza (2020) bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan dalam penelitian Eminingtyas (2017) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Sales growth adalah rasio pertumbuhan penjualan yang digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan dalam masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin rendah terjadinya *financial distress* karena perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk. Hasil penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Asfali (2019) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti ingin melakukan pengujian kembali dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth*.

TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Fauziyah (2019) menyatakan teori keagenan adalah teori yang menjelaskan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama. Teori ini mengasumsikan bahwa pemegang saham sebagai *principal* hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Jika hubungan kerja antara *principal* dan agen dapat berjalan dengan baik maka tujuan yang ingin dicapai dapat terlaksana (Fauziyah, 2019). Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda. Permasalahan timbul apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*, kondisi ini disebut *Agency Problem* (Triwahyungtiyas, 2012). *Asymmetric information* merupakan salah satu penyebab *agency problem* yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan agen yang menimbulkan kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Fathonah (2016) mengungkapkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian Hanifah (2013), Setiawan, dkk. (2016), Fathonah (2016), serta Khorraz dan Dewayanto (2020) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau perusahaan lain yang berada di dalam maupun di luar negeri (Nora, 2016). Hanifah (2013) menyatakan Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak

merugikan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka potensi kesulitan keuangan akan semakin rendah. Menurut Setiawan, dkk. (2016) semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Hal tersebut dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi *financial distress* yang mungkin terjadi dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan Hanifah (2013) dan Setiawan, dkk. (2016) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang (Lisiantara dan Febrina, 2018). Rasio *leverage* berfungsi untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi (Pawitri dan Alteza, 2020). Semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan total utang suatu perusahaan lebih besar dari total aktiva yang dimiliki, sehingga perusahaan dianggap tidak mampu membayar utang dengan aktiva yang dimiliki. Triwahyuningtias (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* dengan *financial distress*. Hasil penelitian Pawitri dan Alteza (2020) dan Lisiantara dan Febrina (2018) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sama dengan hasil penelitian Simanjuntak, dkk. (2017) dan Antikasari dan Djuminah (2017). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Rasio likuiditas merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya (Triwahyuningtias, 2012). Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin besar. Dilihat dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan, maka semakin besar pula perlindungannya. Jika suatu perusahaan memiliki hutang dari pihak ketiga yang banyak, maka perusahaan memiliki kewajiban yang lebih tinggi untuk melunasinya. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Dengan demikian, likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian Dewi, et al., (2019) serta Setyowati dan Sari (2019) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian Widhiari dan Merkusiwati, (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Operating capacity adalah rasio aktivitas merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidak perusahaan dalam menggunakan *asset-asset* guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan (Setyowati dan Sari, 2019). Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan melalui aktivitas penjualan yang dilakukannya dan dibandingkan dengan total *asset* yang dimilikinya. Semakin tinggi kapasitas produksi mengindikasikan perusahaan berhasil memasarkan produknya sehingga meningkatkan penjualan dan laba yang diperoleh. Peningkatan penjualan yang relatif besar dibandingkan dengan peningkatan aktiva akan membuat rasio ini semakin tinggi, sebaliknya rasio ini akan semakin rendah jika peningkatan penjualan relatif lebih kecil dari peningkatan aktiva (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Penelitian Setyowati dan Sari (2019) menunjukkan *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian Lisiantara dan Febrina (2018), Simanjuntak (2017) dan Widhiari dan Merkusiwati (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh sales growth terhadap financial distress

Sales growth atau rasio pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan dalam masa yang akan datang. Muflihah (2017) menyatakan semakin tinggi nilai tingkat pertumbuhan penjualan maka menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menjalankan aktivitasnya. Ini berarti semakin besar laba yang dihasilkan sehingga berdampak pada bertambahnya arus kas perusahaan. Perusahaan yang tumbuh akan menghasilkan laba sehingga tidak akan mengalami kerugian, apabila perusahaan tumbuh akan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* hal ini didukung oleh penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sejalan dengan penelitian Setyowati dan Sari (2019). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 dengan cara mengakses melalui alamat website www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan di BEI karena perusahaan yang *listing* di BEI merupakan perusahaan yang bersifat terbuka sehingga lebih memudahkan untuk memperoleh data yang diperlukan, selain itu data yang telah dipublikasikan lebih akurat karena telah melewati proses seleksi dan diawasi langsung oleh Otoritas Jasa Keuangan. Proses penentuan sampel menggunakan metode *sampling purposive*, dari hasil seleksi sampel, diperoleh sampel penelitian sebanyak 41 perusahaan manufaktur dikalikan tiga tahun pengamatan yaitu menjadi 123 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi logistik.

$$FD = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 LV + \beta_4 LK + \beta_5 OC + \beta_6 SG + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Variabel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Financial distress

Financial distress adalah tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Dalam penelitian ini *financial distress* dihitung dengan model kebangkrutan *Altman (Z-Score)*, diformulasikan dengan rumus:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \dots \dots \dots (2)$$

Variabel dependen akan dikelompokkan menjadi variabel dummy, apabila perusahaan mengalami *financial distress* diberi kode (1) dan apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress* diberi kode (0).

- 2) Kepemilikan manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dari semua saham yang beredar (Fauziyah, 2019) diformulasikan dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots \dots \dots (3)$$

- 3) Kepemilikan institusional (KI)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional diukur dengan menghitung proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi-institusi dari seluruh saham yang beredar (Fauziyah,2019) diformulasikan dengan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots \dots \dots (4)$$

- 4) Leverage (LV)

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah total *debt to total asset* (Lisiantara dan Febrina, 2018).

$$LV = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots (5)$$

5) Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu entitas untuk melunasi kewajiban/utang lancar (jangka pendek) perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* yaitu rasio yang membagi jumlah *asset* lancar dengan utang lancar perusahaan (Widhiari dan Merkusiwati, 2015) diformulasikan sebagai berikut:

$$LK = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \dots\dots\dots (6)$$

6) *Operating Capacity* (OC)

Operating capacity adalah rasio yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan asset-aset guna menghasilkan penjualan sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional perusahaan. *operating capacity* dihitung dengan *total asset turnover* yaitu rasio perbandingan antara penjualan dengan total *asset* (Setyowati dan Sari, 2019) diformulasikan dengan:

$$OC = \frac{\text{Penjualan}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots (7)$$

7) *Sales Growth* (SG)

Rasio pertumbuhan penjualan yang digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan dalam masa yang akan datang. Rasio *sales growth* dihitung dengan cara mengurangi sales periode sekarang dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan *sales* periode sebelumnya (Widhiari & Merkusiwati, 2015), diformulasikan sebagai berikut:

$$SG = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1} \dots\dots\dots (8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	123	.00	1.00	.3252	.47037
KM	123	.00	10.06	.2395	.93311
KI	123	.00	1.00	.6595	.23744
LV	123	.07	.95	.4243	.21225
LK	123	.08	208.44	5.2144	20.58614
OC	123	.02	5.54	1.0689	.75815
SG	123	-.98	.86	.0161	.22803
Valid N (listwise)	123				

Sumber: Data diolah (2023)

Analisis Regersi Logistik

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Logistik
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	KM	-5.204	12.834	.164	1	.685	.005
	KI	-6.112	6.171	.981	1	.322	.002
	LV	42.953	17.444	6.063	1	.014	4.510E+18
	LK	-5.103	3.153	2.619	1	.106	.006
	OC	-11.678	4.539	6.620	1	.010	.000
	SG	-1.751	6.223	.079	1	.778	.174
	Constant	1.038	5.000	.043	1	.836	2.823

a. Variable(s) entered on step 1: KM, KI, LV, LK, OC, SG.

Sumber: Data diolah (2023)

Mengacu pada tabel di atas bahwa persamaannya seperti berikut:

$$FD = 1,038 - 5,204KM - 6,112KI + 42,953LV - 5,103LK - 11,678OC - 1,751SG + \epsilon$$

Overall Model Fit

Tabel 3
Hasil Uji Keseluruhan Model
Block 0: Beginning Block
Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0 1	155.185	-.699
2	155.159	-.730
3	155.159	-.730

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 155.159
- c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data diolah (2023)

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Constant	KM	KI	LV	LK	OC	SG
Step 1 1	69.120	-2.008	-.084	-.190	6.537	-.003	-1.208	-.838
2	41.565	-3.028	-.230	-.181	11.112	-.007	-2.531	-1.847
3	28.596	-4.237	-.650	-.367	16.567	-.010	-4.016	-2.763
4	22.284	-5.777	-1.812	-.989	23.320	-.013	-5.514	-3.398
5	18.864	-7.317	-4.250	-2.238	31.359	-.039	-7.119	-3.790
6	15.679	-6.715	-6.739	-3.590	36.344	-.567	-8.404	-3.207
7	11.998	-.998	-5.926	-3.641	31.099	-2.475	-8.568	-2.126
8	10.799	-.300	-6.156	-4.545	36.768	-3.628	-10.045	-2.058
9	10.501	.508	-5.899	-5.523	40.723	-4.526	-11.094	-1.846
10	10.459	.950	-5.382	-6.021	42.562	-5.000	-11.573	-1.747
11	10.458	1.035	-5.212	-6.109	42.939	-5.099	-11.674	-1.750
12	10.458	1.038	-5.204	-6.112	42.953	-5.103	-11.678	-1.751
13	10.458	1.038	-5.204	-6.112	42.953	-5.103	-11.678	-1.751

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 155.159
- d. Estimation terminated at iteration number 13 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data diolah (2023)

Mengacu pada hasil Pengujian pada *block number 0* diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 155,159, sedangkan pada *block number 1* diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 10,458. Hal ini menunjukkan ada penurunan nilai *-2 log likelihood*. Penurunan nilai *-2 log likelihood* ini menunjukkan model regresi yang baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Omnibus Test Of Model Coefficient

Tabel 4
Omnibus Test of Model Coefficient

Step 1	Step	Chi-square	df	Sig.
	Step	144.702	6	.000
	Block	144.702	6	.000
	Model	144.702	6	.000

Sumber: Data diolah (2023)

Mengacu pada hasil pengujian *omnibus test* diperoleh nilai *chi square* (penurunan nilai *-2 log likelihood*) sebesar 144,702 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang lebih rendah dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	10.458 ^a	.692	.965

a. Estimation terminated at iteration number 13 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data diolah (2023)

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,965. Ini berarti sebesar 96,5% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth*. Sedangkan 3,5% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji Kelayakan Model Regresi (Goodness Of Fit Test)

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	.847	8	.999

Sumber: Data diolah (2023)

Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* adalah sebesar 0,847 dengan tingkat signifikan 0,999 yang lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya dan dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Pengujian Multikolinieritas

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

	Constant	KM	KI	LV	LK	OC	SG	
Step 1	Constant	1.000	.040	-.472	.107	-.702	-.215	.326
	KM	.040	1.000	.509	-.339	-.255	.198	-.122
	KI	-.472	.509	1.000	-.643	.398	.425	-.383
	LV	.107	-.339	-.643	1.000	-.552	-.917	.073
	LK	-.702	-.255	.398	-.552	1.000	.633	-.139
	OC	-.215	.198	.425	-.917	.633	1.000	-.007
	SG	.326	-.122	-.383	.073	-.139	-.007	1.000

Sumber: Data diolah (2023)

Mengacu pada hasil tabel menunjukkan bahwa seluruh nilai yang diperoleh memiliki nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih kecil dari 0,8 sehingga dapat disimpulkan tidak adanya gejala multikolinieritas antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

Tabel Klasifikasi

Tabel 8
Tabel Klasifikasi

Step 1	Observed	Predicted		Percentage Correct
		FD	1.00	
	FD	.00	83	100.0
		1.00	1	97.5
	Overall Percentage			99.2

a. The cut value is .500

Mengacu pada hasil table klasifikasi menunjukkan bahwa dari 83 sampel perusahaan yang memiliki keuangan yang sehat (*non financial distress*), 83 perusahaan atau 100% (83/83) seluruh sampel secara tepat dapat diprediksi oleh model regresi. Selain itu dari 40 sampel perusahaan yang mengalami *financial distress*, 39 perusahaan atau 97,5% (39/40) sampel dapat diprediksi oleh model. Secara keseluruhan terdapat 83 + 39 = 122 perusahaan dari 123 sampel perusahaan atau 99,2% (122/123) sampel dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tinggi persentase tersebut mendukung tidak adanya perbedaan antara dua hasil prediksi dan data observasinya sehingga menunjukkan model regresi yang baik.

Uji Signifikansi

Tabel 9
Hasil Uji Signifikansi
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	KM	-5.204	12.834	.164	1	.685	.005
	KI	-6.112	6.171	.981	1	.322	.002
	LV	42.953	17.444	6.063	1	.014	4.510E+18
	LK	-5.103	3.153	2.619	1	.106	.006
	OC	-11.678	4.539	6.620	1	.010	.000
	SG	-1.751	6.223	.079	1	.778	.174
	Constant	1.038	5.000	.043	1	.836	2.823

a. Variable(s) entered on step 1: KM, KI, LV, LK, OC, SG.

Sumber: Data diolah (2023)

Pembahasan hasil penelitian

1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis pertama ditolak. Penelitian Kusanti (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial hanya sebagai simbol yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor. Jika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial maka investor beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat seiring dengan adanya kepemilikan manajerial. Hal tersebut terjadi karena kepemilikan manajerial dianggap menggunakan hutangnya secara baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga beban bunga lebih rendah (Hanifah, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kusanti (2015), Hanifah (2013) dan Fathonah (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin banyak kepemilikan saham manajer di dalam suatu perusahaan belum tentu efisien dan efektif dalam menekan atau terhindar dari terjadinya *financial distress*. Perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak mengalami hal tersebut bukan disebabkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial saja, tetapi cenderung diakibatkan oleh kemampuan pihak manajerial dalam mengelola perusahaan (Jannah, 2021).

2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua ditolak. Seberapa besarnya kepemilikan institusional jika pengawasan yang dilakukan oleh institusi tidak efektif maka *financial distress* tidak akan bisa dihindari (Sunarwijaya, 2017). Penelitian ini selaras dengan penelitian Fathonah (2016) yang menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan yang terpusat dapat menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelolaan manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) dengan pemegang saham minoritas. Menuurt Rahmania (2019) menyatakan kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, dimana kepemilikan saham mayoritas akan mengakibatkan transparansi penggunaan dana perusahaan berkurang. Transparansi penggunaan

dana perusahaan berkurang disebabkan investor institusional sebagai pemilik tidak membantu perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Besar kecilnya kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan tidak menjamin perusahaan akan terhindar dari *financial distress*.

3) Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga diterima. Apabila pembiayaan perusahaan terlalu banyak menggunakan utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang maka akan berisiko terjadi kesulitan pembayaran pada masa depan dikarenakan utang lebih besar dari aset yang dimiliki sehingga perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak untuk membayar utang beserta bunganya (Fauziyah, 2019). Hasil penelitian selaras dengan penelitian Andre (2013) dan Pawitri dan Alteza (2020) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, Perusahaan dengan tingkat utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan masalah pada kemungkinan terjadinya kesulitan pembayaran pinjaman yang tersisa dan bunga di masa depan. Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio*, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan, dan sebaliknya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung mempunyai nilai *debt to asset ratio* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, karena kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi. Semakin tinggi *debt to asset ratio* akan meningkatkan probabilitas *financial distress*.

4) Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Hipotesis keempat berbunyi likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis keempat ditolak. Menurut penelitian Putri dan Merkusiwati (2014) menyatakan dalam aset lancar terdapat akun piutang usaha dan persediaan yang nantinya jika akan digunakan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan, memerlukan waktu yang tidak sedikit dan berbeda-beda antar tiap perusahaan untuk mengkonversi piutang usaha dan persediaan dalam bentuk kas yang akan digunakan untuk membiayai kewajiban perusahaan. Jadi berapapun besar likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian Perdana (2019) menyatakan Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* karena tidak adanya perbedaan yang berarti antara likuiditas perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal tersebut akan lebih menjamin bahwa perusahaan bisa melunasi kewajiban lancarnya yang jatuh tempo secara tepat waktu dan kemungkinan *financial distress* akan kecil. Tingginya rasio likuiditas tidak menjamin perusahaan dapat bebas dari ancaman *financial distress* karena jumlah aset yang berlebih selain mencerminkan keuntungan tetapi juga akibat penggunaan aset keuangan tidak efektif (Jannah, 2021). Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) dan Pawitri dan Alteza (2020) yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

5) Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) dan penelitian Setyowati dan Sari (2019). Semakin besar rasio *total asset turnover* menunjukkan semakin tinggi perputaran total aktiva, maka semakin efektif total aktiva dalam menghasilkan penjualan. Tingginya rasio *total asset turnover* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat penjualan tinggi dengan jumlah total aset yang dimiliki, sehingga kemungkinan *financial distress* semakin kecil. Namun apabila *total asset turnover* rendah maka menunjukkan belum efektifnya perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan, sehingga jumlah pendapatan yang diterima juga rendah itu dapat memicu kesulitan keuangan (*financial distress*). Tingginya efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya memperoleh penjualan bersih menunjukkan semakin baik kinerja yang diperoleh oleh perusahaan sehingga nilai suatu perusahaan lebih tinggi karena harga saham meningkat sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Namun jika

efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya memperoleh penjualan bersih rendah maka nilai perusahaan rendah membuat harga saham turun sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi.

6) Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis keenam ditolak. Pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan penjualan tidak dapat menjadi acuan utama untuk mengukur *financial distress* perusahaan. Kenaikan laba yang diakibatkan oleh *sales growth* tidak selalu menghindarkan perusahaan dari risiko *financial distress* karena jika aktivitas operasional perusahaan besar maka dana yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional juga besar sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk menutup biaya operasional. Penurunan pertumbuhan penjualan juga tidak langsung memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan dalam kegiatan operasionalnya, tetapi hanya akan mengurangi laba pada periode tersebut. Selama penurunan penjualan tidak melampaui batas maka penurunan *sales growth* tidak akan menjadi masalah serius (Fauziyah, 2019). *Sales growth* yang menurun belum tentu memiliki *cash flow operation* yang buruk, begitu pula apabila *Sales growth* yang naik belum tentu memiliki *cash flow operation* yang baik. Ketika perusahaan menjual produknya ke konsumen itu bisa secara tunai dan kredit. Ketika konsumen melakukan transaksi secara kredit akan menumbulkan hutang kepada perusahaan. Apabila konsumen tidak melunasi hutangnya tepat waktu ke perusahaan dan perusahaan tidak dapat menagih piutangnya kepada konsumen itu bisa membuat *cash flow* perusahaan menjadi buruk karena perusahaan tidak bisa memutar modal untuk menghasilkan penjualan meskipun tingkat penjualan pada saat itu tinggi begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) dan Novitasari, dkk. (2023) yang menyatakan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

SIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis dalam penelitian serta hasil dari pembahasannya, adapun simpulannya adalah Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Likuiditas, dan *Sales growth* tidak tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda lagi dengan *Operating capacity* yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Mengacu pada hasil analisisnya dalam penelitian serta hasil dari pembahasannya, adapun keterbatasan dan sarannya seperti berikut:

- 1) Hasil uji kelayakan keseluruhan model variabel independen sebesar 96,5%, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam penelitian ini sebesar 96,5% dan sisanya sebesar 3,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.
- 2) Perusahaan yang menjadi sampel hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.
- 3) Berdasarkan hasil penelitian hanya terdapat 2 variabel yang berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu *leverage* dan *operating capacity*, 4 variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Mengacu pada hasil analisisnya dalam penelitian serta hasil dari pembahasannya, adapun keterbatasan dan sarannya seperti berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode tahun penelitian agar semakin banyak data perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian sehingga hasil penelitian selanjutnya semakin baik.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasi, namun bisa menggunakan 2 atau lebih sektor perusahaan misalnya sektor perusahaan lain seperti perusahaan jasa karena perusahaan jasa makin berkembang dan berkontribusi terhadap perekonomian.

- 3) Peneliti selanjutnya disarankan untuk memilih variabel penelitian lainnya yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* seperti nilai kurs dan *receivable turnover*.

DAFTAR PUSTAKA

- Andre, Orina. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, vol.1 no.1, pp. 1-20.
- Antikasari, Tiara Widya dan Djuminah. 2017. Memprediksi *Financial Distress* dengan *Binary Logit Regression* Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 21, No 2, pp. 265-275.
- Asfali, Imam. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan terhadap *Financial Distress* Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol 20, No. 2, pp. 56-66.
- Budiarso, Novi S. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*. *Journal Accountability*, Vol. 3, No.2, pp.1-11.
- Dewi, Ni Luh Putu Ari, I Dewa Made Endiana, dan I Putu Edy Arizona. 2019. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, Vol 1, No. 1, pp. 322-333.
- Eminingtyas, Reta. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth* dan *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar di BEI). Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Fathonah, Andina Nur. 2016. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , Vol 1, No. 2, pp. 133-150.
- Fauziyah, Nur Aprilita. 2019. Pengaruh Indikator Finansial, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank. Semarang.
- Hanifah, Oktita Earning. 2013. Pengaruh Struktur *Corporate Governance* Dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jannah, Ayu Miftahul, Zairina Farah Dhiba, dan Eli Safrida. 2021. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *JAKP: Akuntansi Keuangan dan Perpajakan*, Vol 4, No.1, pp. 14-23.
- Khorraz, Ghazna Jullab, dan Totok Dewayanto. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Diversitas Gender Dewan Komisaris, dan *Value Creation* terhadap *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 9, No. 4, pp. 1-14.
- Kusanti, Okta dan Andayani. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol 4, No.10, pp.1-22.
- Lisiantara, G. Anggana, dan Lilik Febrina. 2018. Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, Profitabilitas, *Sales Growth* sebagai Preditor *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI_U 2018*, ISBN: 978-979-3649-99-3, pp. 764-772.
- Muflihah, Intan Zakiyatul. 2017. Analisis *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia dengan regresi logistik. *Majalah Ekonomi* _ ISSN No. 1411-9501, Vol. 22, No. 2. pp.254-269.
- Nora, Alfi Rista. 2016. Pengaruh *Financial Indicators*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI). *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Novitasari, Luh Gde, Ni Luh Putu Widhiastuti, Komang Sri Nidya Narastuti. 2023. Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, *Leverage*, Arus Kas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(1), 127-138

- Pawitri, Arsinda Inggar, dan Muniya Alteza. 2020. Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Fokus*, Vol 10, No. 2, pp.149-168.
- Putri, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Ni Ketut Lely A. Merkusiwati. 2014. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 7 no.1, pp. 93-106.
- Rahmania, Thania Febriani Dwi. 2019. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Jumlah Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur. *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Septiani, Ni Made Inten, dan I Made Dana. 2019. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 5, pp. 3110-3137.
- Setiawan, Agung, Edi Sukarmanto dan Sri Fadilah. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Prosiding Akuntansi*. ISSN: 2460-6561, Vol 2, No.1. pp.285-292.
- Setyowati, Widhy, dan Nadya Ratna Nanda Sari. 2019. Pengaruh Likuiditas, *Operating Capacity*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, Vol 7, No. 2, pp. 135-146.
- Simanjuntak, Christon; Titik, Farida; dan Aminah, Wiwin. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *E-Proceeding of Management*, Vol 4, No. 2, pp.1-8.
- Sunarwijaya, I Ketut. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Manajemen Mahasaraswati*, Vol.1, No.2, pp.1-16.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu, dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 11, No. 2, pp. 456-469.
- Wulandari, Eka Yuni, dan Maslichah. 2021. Penggunaan Model Springate, Ohlson, Altman Z-Score, dan Grover Score untuk Memprediksi *Financial Distress* Pada Masa Pandemi Covid 19 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, Vol. 10 No. 5, pp. 90-103.
- www.edusaham.com, diakses 2021
- www.idx.co.id, diakses 2021
- Yanti, Ni Komang Wastri. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi Universitas Mahasaraswati. Denpasar.