

Artikel Hasil Penelitian

Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kondisi *Financial Distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Nurifah Lausiri^{a)}, Katiya Nahda

*Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia*

^{a)}Corresponding author: 18311153@students.uii.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumsi non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* sehingga mendapatkan 29 perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik dan *moderating regression analysis* (MRA). Variabel *financial distress* diprosikan menggunakan rumus *Altman Z-Score*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan, sedangkan *rasio leverage* berpengaruh tidak signifikan. Hasil dari pengujian moderasi kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio likuiditas, rasio leverage dan rasio profitabilitas terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kepemilikan manajerial, *financial distress*

PENDAHULUAN

Masalah kebangkrutan pada perusahaan menjadi hal yang perlu diperhatikan sehingga perusahaan dituntut untuk menganalisis kebangkrutan sedini mungkin. Beberapa penyebab terjadinya kebangkrutan dalam perusahaan di antaranya adalah kesulitan keuangan yang merupakan akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak profesional ataupun kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan (*going concern*) dalam operasional perusahaannya (Rudianto, 2013). Kebangkrutan suatu perusahaan akan memengaruhi investasi dan pembayaran utang, dan oleh karena itu perlu diprediksi secara akurat. Kebanyakan perusahaan tidak secara tiba-tiba bangkrut melainkan melalui periode *financial distress* untuk waktu yang cukup lama sebelumnya (Zhou et al., 2022).

Financial distress merupakan tahap di mana penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Secara



umum penelitian tentang *financial distress* suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan memiliki manfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, perusahaan dituntut membayar biaya tetap sehingga penilaian ini sebagai tanda awal kebangkrutan di masa yang akan datang (Liang et al., 2020).

Corporate governance di Indonesia mulai dikenal sejak tahun 1999, yaitu setelah munculnya krisis ekonomi berkepanjangan yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan hingga mengalami kebangkrutan (Siagian, 2010). Tata kelola perusahaan adalah konsep yang luas dan kompleks yang menggabungkan hampir setiap aspek kehidupan perusahaan, dibentuk untuk meningkatkan tugas etis untuk karyawan, masyarakat, dan dunia pada umumnya. Tata kelola perusahaan menekankan dalam hal siapa yang diuntungkan, siapa yang bertanggung jawab atas pelaksanaannya, dan siapa yang memiliki dampak terbesar terhadapnya (Anand, 2007).

Menurut Liang et al. (2020) kurangnya mekanisme tata kelola perusahaan yang tepat memungkinkan manajer untuk mengambil risiko berlebih dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Artinya perusahaan yang tidak tepat dalam menerapkan *corporate governance* akan menimbulkan risiko kesulitan keuangan. Alur dari tata kelola perusahaan menuju kondisi *financial distress*, di mana ketika tata kelola perusahaan yang buruk akan menyebabkan ketidakmampuan tim manajemen untuk memperbaiki kesalahan (*due to one-man rule*, dualitas ketua-CEO, dewan direksi/tim manajemen yang bermasalah, dll.) dan akhirnya menyebabkan perusahaan bangkrut (Argenti, 1976).

Penelitian mengenai peran *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* dilakukan oleh Hilaliya & Margaretha (2017). Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. Oleh karena itu perusahaan perlu untuk meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* agar terhindar dari kemungkinan *financial distress*. Adapun bagi investor yang akan melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan.

Menurut Zheka (2007) struktur kepemilikan sangat penting dalam tata kelola perusahaan karena memengaruhi insentif manajer sehingga secara langsung berpengaruh pada efisiensi perusahaan. Struktur kepemilikan ditentukan oleh distribusi ekuitas berkaitan dengan suara dan modal, dan identitas pemilik ekuitas. Secara umum struktur kepemilikan dapat mencakup pemilik dalam maupun pemilik luar. Pemilik dalam adalah manajer dan karyawan, dan pemilik luar adalah individu, organisasi, dan negara.

Komponen tata kelola perusahaan di antaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham pihak manajemen di antaranya direktur dan komisaris yang turun aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berbagai penelitian mengungkapkan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* (Loman & Malelak, 2015). Namun penelitian oleh Khairuddin et al. (2019) dan Jodjana et al. (2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan dewan direksi dan komisaris independen berpengaruh meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan menghasilkan keuntungan untuk bertahan atau berkembang dalam jangka panjang. Artinya dapat diasumsikan bahwa perusahaan akan tetap eksis dan diperkirakan tidak akan dilikuidasi. Akan tetapi, banyak kasus perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu terpaksa dibubarkan atau dilikuidasi karena

mengalami *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan, termasuk perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia (Pinto & Cakranegara, 2022).

Badan Pusat Statistik (BPS) mengemukakan bahwa penduduk Indonesia akan terus meningkat setiap tahunnya. Dengan meningkatnya jumlah penduduk maka akan sejalan dengan meningkatnya jumlah konsumsi. Pola hidup masyarakat di Indonesia yang cenderung konsumtif akan mendorong masyarakat untuk melakukan pengeluaran setiap harinya, sehingga sektor ini sering disebut lahan subur. Hal ini berpengaruh pada kinerja perusahaan sektor ini. Akan tetapi tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan pada sektor barang konsumsi tidak mengalami masalah dalam kinerja keuangannya, yang mana akan berdampak buruk pada perusahaan.

Tercatat ada beberapa kasus mengenai kondisi kebangkrutan di sektor barang konsumsi non-siklis. Kebangkrutan terjadi pada perusahaan PT Golden Plantation Tbk (GOLL) yang bergerak pada sub sektor pertanian. Tercatat pada tahun 2017-2019 perusahaan belum mampu mencetak laba. Pada tahun 2018, kerugian perusahaan tercatat sebesar Rp131,1 miliar lebih besar dari tahun sebelumnya sebesar Rp36,1 miliar. Berdasarkan informasi yang diterbitkan perusahaan, rugi yang diatribusikan pada pemilik entitas induk sebesar Rp26,3 miliar pada tahun 2017 dan Rp100,8 miliar pada tahun 2018. Di sisi lain, utang perusahaan juga mengalami peningkatan tidak diikuti dengan peningkatan aktiva. Pada tahun 2022, perseroan mendapat beberapa notasi khusus dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu notasi B (adanya permohonan pailit), X (dalam pemantauan khusus), D (tidak menyertakan disclaimer dari akuntan publik), L (belum menyampaikan laporan keuangan terbaru) dan Y (belum menyelenggarakan RUPST).

Pada sub sektor rokok, kasus kerugian perusahaan dialami oleh PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA). Pada tahun 2017 rugi perusahaan sebesar Rp480 miliar dan meningkat pada tahun setelahnya sebesar Rp608 miliar. Pada tahun 2019 perusahaan berhasil mencetak laba sebesar Rp51 miliar namun kembali mengalami kerugian 2,7 miliar pada tahun berikutnya. Tercatat pada tahun 2022, perseroan juga mendapat notasi khusus dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu X (dalam pemantauan khusus). Pada sub makanan dan minuman, kasus serupa dialami oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO). Pada tahun 2015-2020 perusahaan terus mencatat kerugian dalam laporan keuangannya. Penurunan kinerja ALTO pada tahun 2020 tercermin dari turunnya penjualan sebesar 19,69%. Beban biaya perseroan kuartal pertama turun tercatat 36,78% dari Rp4,14 miliar di tahun 2020 menjadi Rp2,62 miliar pada tahun 2021. Beban pokok penjualan perusahaan berkurang 20,20% dari Rp84,14 miliar menjadi Rp67,14 miliar pada kuartal I tahun 2020. Pada akhirnya, ALTO mengalami kerugian neto tahun berjalan sebesar 66,46% yaitu Rp1,13 miliar pada kuartal I tahun 2021. Meskipun terjadi penurunan rugi neto namun perusahaan tetap saja mengalami kerugian dari tahun ke tahun. Kondisi ekonomi yang terjadi saat ini dapat memengaruhi kinerja keuangan beberapa perusahaan, di mana hal ini berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan. Beberapa perusahaan pada sektor konsumsi tercatat menunjukkan penurunan pendapatan pada kuartal pertama tahun 2020 akibat dari dampak COVID-19. Peristiwa ini dikarenakan adanya daya beli masyarakat yang melemah sepanjang tahun (Kontan, 2021). Selain itu kondisi perekonomian internasional saat ini memicu kerentanan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang terjadi di beberapa perusahaan nasional. Hal ini merupakan dampak dari pemulihan Amerika Serikat dari krisis yang menimpa negara-negara berkembang seperti di Indonesia (Pinto & Cakranegara, 2022). Hal ini membuat peneliti tertarik untuk menggunakan objek perusahaan sektor barang konsumsi sebagai objek dalam penelitian ini. Karena hal tersebut menurut peneliti dapat mengindikasikan terjadinya kondisi *financial distress* jika tidak ditindaklanjuti dengan baik.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Untuk dapat memenuhi kewajibannya, perusahaan harus memiliki kas dalam bentuk modal kerja, dan jumlah tersebut harus jauh lebih besar daripada utang yang harus dibayar. Oleh karena itu rasio ini bertujuan agar mengetahui kecukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi (Sugiono & Edi, 2016).

Menurut Ghandi & Fardinal (2019) rasio likuiditas memiliki hubungan negatif yang sangat kuat dengan *financial distress*. Perusahaan yang memiliki likuiditas rendah akan lebih besar pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* dan dapat disebabkan oleh perusahaan yang memiliki aset lancar yang kecil digunakan untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan sebelum jatuh tempo. Hutang lancar cukup besar sehingga aset lancar perusahaan tidak mencukupi untuk melunasi hutang perusahaan dan perusahaan tidak dapat menjamin akan melunasi hutang lancar perusahaan pada saat jatuh tempo. Khairuddin, et al. (2019), Septiani, et al. (2021) dan Putri & Kristanti (2020) juga menemukan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*.

H₁: Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Rasio Leverage

Menurut Brigham & Houston (2016) *leverage* adalah sejauh mana modal eksternal digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* digunakan untuk menganalisis penggunaan dana yang digunakan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. *Debt to asset ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan aset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi risiko bagi para kreditur artinya semakin besar pembelian aset menggunakan utang.

Menurut Kasmir (2019) *leverage* dapat diartikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memenuhi semua pinjaman baik jangka pendek atau jangka panjang. Rasio *leverage* dapat diartikan seberapa besar pinjaman yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Dengan tingginya utang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dipaksa untuk menghasilkan pendapatan yang lebih agar bisa membayar utang dan bunganya sehingga rasio *leverage* berpengaruh positif pada *financial distress* (Agustini & Wirawati, 2019). Dalam penelitian Masita & Purwohandoko (2020) dan Giarto & Fachrurrozie (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*:

H₂: Rasio Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

Rasio Profitabilitas

Menurut Sugiono & Edi (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan ukuran efektivitas manajemen, ini tercermin dari pengembalian atas investasi pada kegiatan perusahaan secara keseluruhan dan juga melihat efisiensi dalam pengelolaan utang dan modal perusahaan. Tingkat efektivitas manajemen dapat dilihat dari penghasilan laba penjualan dan penghasilan investasi (Kasmir, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Agustini dan Wirawati (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan mengelola aset yang dimilikinya secara

efektif dan efisien untuk menghasilkan laba sehingga mengurangi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sebaliknya rendahnya nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat memungkinkan kinerja perusahaan kurang efektif dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga dapat menimbulkan kerugian yang berakibat pada arus kas negatif dan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Penelitian Kurniasanti & Musdholifah (2018), Masita & Purwohandoko (2020) serta Agustini & Wirawati (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on assets*) dan efisiensi (*asset turnover*) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₃: Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Rasio Likuiditas terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham oleh manajemen yang dimiliki dari seluruh jumlah saham yang ada di perusahaan tersebut (Setiawan et al., 2017). Adanya rasa memiliki yang tinggi terhadap saham suatu perusahaan ini dapat menjadikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan terkait dengan kepemilikan saham manajerial. Ketika manajemen mengambil keputusan pendanaan (dengan adanya kepentingan ketika kepemilikan manajerial tinggi), dimana manajemen memilih untuk tidak mendapatkan dana dari pihak ketiga/ berutang maka dapat menurunkan risiko kesulitan membayar utang sehingga, hubungan kepemilikan manajerial ini memperkuat hubungan likuiditas dengan *financial distress*. Semakin di masukkan kepemilikan manajerial maka akan memperlemah hubungan rasio likuiditas terhadap *financial distress*.

H₄: Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh negatif rasio likuiditas terhadap *financial distress*.

Rasio Leverage terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Menurut Lukviarman (2016) teori keagenan memberikan fokus pada setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Keberadaan masalah *principal agent* sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor.

Kepemilikan manajerial akan membuat manajemen mengambil keputusan pendanaan, dimana manajemen perusahaan lebih berhati-hati dan selektif dalam berhutang dengan memilih pendanaan dari utang yang lebih bersahabat atau utang dengan tingkat bunga terendah (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Dengan tingkat bunga yang lebih rendah, perusahaan tidak akan menghadapi risiko kesulitan membayar utangnya. Sehingga keadaan *financial distress* dapat dihindari oleh perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka memperlemah hubungan antara rasio leverage dengan *financial distress*. Semakin tinggi leverage maka semakin tinggi kemungkinan *financial distress*. Dengan munculnya kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Maka akan memperlemah hubungan antara leverage dengan *financial distress*. Semakin tinggi utang dalam struktur modal perusahaan, perusahaan dituntut untuk menghasilkan pendapatan agar dapat membayar utang. Ketika manajemen mengambil keputusan pendanaan (karena adanya kepentingan ketika kepemilikan manajerial tinggi), dimana manajemen lebih berhati-hati sehingga dapat menurunkan risiko kesulitan membayar

utang sehingga, hubungan kepemilikan manajerial ini memperlemah hubungan leverage dengan *financial distress*.

H₅: *Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh positif leverage terhadap financial distress.*

Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial searah dengan agency theory yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen dan principal. Adanya kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen lebih berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga perusahaan dapat imbal hasil yang tinggi hal ini dikarenakan manajemen akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Gunawan & Wijaya, 2020).

Hasil beberapa penelitian seperti penelitian yang dilakukan Brata & Sari (2019), Lestari & Juliarto (2017), telah menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan serta menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka memperkuat hubungan antara rasio profitabilitas dengan *financial distress*. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kemungkinan *financial distress*. Dengan munculnya kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Maka akan memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *financial distress*. Ketika dimasukkan kepemilikan manajerial, dimana manajemen cenderung berusaha lebih untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Maka akan memperkuat hubungan profitabilitas dengan *financial distress*.

H₆: *Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh negatif rasio profitabilitas terhadap financial distress.*

Financial Distress

Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* adalah suatu situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan. Dalam menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress*, peneliti menggunakan metode Altman Z-score. Hasil hitungan Altman Z-Score menunjukkan tingkat perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan (Yuriani, et al., 2020) Selain itu, dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Rumus Altman Z-Score untuk suatu perusahaan yaitu (Altman et al., 2016):

$$Z\text{-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Keterangan:

X1 = Modal Kerja/Total Aktiva;

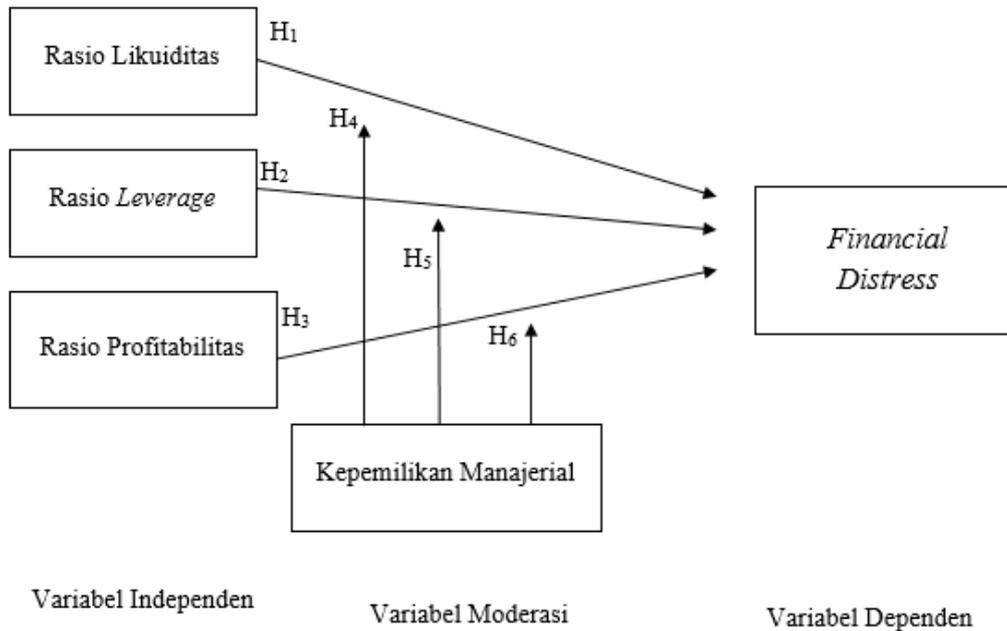
X2 = Laba Ditahan/Total aset;

X3 = Laba sebelum Bunga dan Pajak/Total Harta;

X4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Kewajiban;

X5 = Penjualan/Total Aset;

Z = Indeks Keseluruhan.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE

Sumber Data

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, di mana sampel dipilih menggunakan suatu ketentuan yang diharapkan dapat merepresentasikan keseluruhannya. Sampel yang diambil ialah 29 perusahaan sektor barang konsumsi non-siklis yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, memiliki laporan keuangan lengkap:

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Saham
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
4	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
5	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
6	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.
7	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
8	GGRM	Gudang Garam Tbk.
9	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
12	KINO	Kino Indonesia Tbk.
13	MBTO	Martina Berto Tbk.

No	Kode	Nama Saham
14	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
15	MYOR	Mayora Indah Tbk.
16	PALM	Provident Agro Tbk.
17	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
18	RANC	Supra Boga Lestari Tbk.
19	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
20	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
21	SKLT	Sekar Laut Tbk.
22	STTP	Siantar Top Tbk.
23	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
24	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
25	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
26	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
27	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
28	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk.
29	WIIM	Wisnilak Inti Makmur Tbk.

Sumber: Olah Data (2022)

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik digunakan apabila data variabel dependen merupakan data dikotomi. Data dikotomi adalah data nominal di mana hanya terdapat dua kategori. Nilai dikotomi yang biasanya dinyatakan dalam bentuk angka, misalnya 1=bangkrut dan 0=tidak bangkrut. Analisis ini digunakan untuk menemukan suatu persamaan yang menunjukkan prediksi kemungkinan terjadinya suatu kondisi.

$$n \frac{p}{(1-p)} \text{Distressed} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_i$$

Keterangan :

Distressed : Nilai satu untuk perusahaan *financial distress* dan nilai nol untuk perusahaan *non-financial distress*

β_0 : Konstanta

$\beta_1 X_1$: Koefisien Variabel Rasio Likuiditas

$\beta_2 X_2$: Koefisien Variabel Leverage

$\beta_3 X_3$: Koefisien Variabel Rasio Profitabilitas

ϵ_i : Disturbance error

Moderating Regression Analysis (MRA)

Regresi moderasi dalam penelitian ini diuji dengan *moderating regression analysis* (MRA) dengan cara menguji interaksi antara variabel bebas dan variabel moderator, dengan menggunakan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + (\beta_5 X_1 \cdot X_2 \cdot X_3 Z + e)$$

Keterangan:

- Y = *Financial distress*
- α = Konstanta
- X1 = Rasio Likuiditas
- X2 = Rasio Leverage
- X3 = Rasio Profitabilitas
- $\beta_1-\beta_5$ = Koefisien masing-masing faktor
- Z = Kepemilikan Manajerial/ Variabel Moderasi
- e = Residual atau Prediction error

Tabel 2. Tabel Operasional Penelitian

Variabel	Pengukuran
<i>Financial distress</i>	Altman's Z-Score = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5
Rasio Likuiditas	$Current\ ratio = \frac{aktiva\ lancar}{utang\ lancar} \times 100\%$
Rasio Leverage	$Debt\ to\ asset = \frac{total\ utang}{total\ asset} 100\%$
Rasio Profitabilitas	$Return\ On\ Asset = \frac{EAT}{total\ aktiva} 100\%$
Kepemilikan Manajerial	$\frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajemen}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-Score <i>Financial distress</i>	145	-3,42	13,68	21,924	204,781
<i>Current ratio</i>	145	0,06	10,25	16,800	164,767
<i>Debt to Total Asset Ratio</i>	145	0,05	8,75	0,7372	0,88185
ROA	145	-0,7761	0,2621	0,00795	0,12949412
Kepemilikan Manajerial	145	0	0,627	0,09406	0,15010909

Sumber : Data diolah SPSS (2022)

Variabel *financial distress* altman z-score memiliki nilai minimum -3,42 yaitu dari perusahaan Bakrie Sumatera Plantations Tbk. Nilai Maksimum 13,68 yaitu dari perusahaan Provident Agro Tbk. Nilai rata-rata 2,1924 dan standar deviasi 2,04781. Variabel *financial distress* dalam penelitian ini berupa variabel dummy yang mana menggunakan kategori 1 dan 0. Nilai 0 menunjukkan skor *financial distress* perusahaan $Z > 1,81$ yang artinya perusahaan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan. Sedangkan nilai 1 menunjukkan skor $Z < 1,81$ yang artinya perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan selama periode penelitian.

Tabel 4. Analisis Statistik Deskriptif *Financial distress*

Dep. Value	Count	Percent	Cumulative	
			Count	Percent
0	77	53,10	77,00	53,10
1	68	46,90	145,00	100,00

Sumber : Data diolah EViews (2022)

Berdasarkan tabel di atas, selama periode penelitian terdapat 53,1% atau 77 kasus perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan 46,9% atau 68 kasus perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Kemudian variabel rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X1) memiliki nilai minimum 0,06 dari PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk, artinya perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sedangkan maksimum pada variabel ini sebesar 10,25 dari PT Mandon Indonesia Tbk yang menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya paling tinggi. Nilai rata-rata variabel ini yaitu sebesar 1,68 yang menunjukkan bahwa dari 29 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, rata-rata perusahaan memiliki 1 banding 0,68 antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Nilai standar deviasi 1,64 artinya fluktuasi data *current ratio* antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya adalah berkisar

Selanjutnya variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to total asset* menunjukkan nilai utang dengan aset. Nilai minimum variabel ini yaitu 0,05 dari perusahaan Provident Agro Tbk. artinya terdapat perusahaan yang memiliki bahwa beban hutang terendah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya adalah sebesar 4% dari total aktiva. Nilai maksimum sebesar 8,75 dari perusahaan Central Proteina Prima Tbk. artinya beban perusahaan dalam membayar hutangnya adalah sebesar 875% dari total aktiva. Nilai rata-rata sebesar 0,73 artinya dari 29 perusahaan selama periode penelitian, beban perusahaan dalam membayar hutangnya adalah sebesar 73% dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Variabel rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* (X3). Nilai minimum variabel ini yaitu -0,77 dari perusahaan Gozco Plantations Tbk ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mempunyai kerugian terendah sebanyak -7% dari total aktiva. Sedangkan nilai maksimum 0,26 dari perusahaan Central Proteina Prima Tbk. yang artinya kemampuan perusahaan dalam menginvestasikan modalnya agar menghasilkan keuntungan tertinggi bagi perusahaan adalah sebesar 26%. Nilai rata-rata sebesar 0,0079 variabel ini menunjukkan sebanyak 145 observasi pada 29 perusahaan selama periode penelitian, rata-rata nilai keuntungan perusahaan adalah sebesar 0,79% dari total aktiva yang dimiliki. Standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel ini adalah sebesar 0,129 dari 145 kasus yang terjadi.

Variabel kepemilikan manajerial (Z) memiliki nilai minimum 0,00001 dari perusahaan Salim Ivomas Pratama Tbk. yang artinya persentase kepemilikan perusahaan sektor konsumsi selama periode penelitian paling sedikit 0,0011%. Sedangkan nilai maksimum 0,627 dari perusahaan Wisnilak Inti Makmur Tbk, artinya kepemilikan manajerial paling banyak sebesar 62,7% selama periode penelitian. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,094 atau 9,4% dari total saham beredar. Sedangkan standar deviasi 0,51 menunjukkan ukuran penyebaran variabel dari 145 kasus.

Tabel 5. Analisis Regresi Logistik

<i>Variables in the Equation</i>						
	<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>
<i>X1_Current Ratio</i>	-0.279	0.136	4.196	1	0.041	0.757
<i>X2_Debt to Asset Ratio</i>	0.248	0.153	2.647	1	0.104	1.282
<i>X3_ROA</i>	-15.405	3.326	21.449	1	0	0
<i>Constant</i>	0.49	0.309	2.513	1	0.113	1.632

Sumber : Data diolah SPSS (2022)

Berdasarkan persamaan regresi di atas maka dapat dilakukan analisis, nilai koefisien regresi variabel likuiditas (*current ratio*) sebesar -0,279 (bernilai negatif), bermakna bahwa setiap ada perubahan peningkatan *current ratio*, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan yang terdaftar pada BEI menurun sebesar -0,279. Rasio likuiditas yang diukur dengan current asset memiliki nilai sig 0,041 < 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.

Selanjutnya nilai koefisien regresi pada variabel leverage (debt to total asset/DTA) bernilai positif sebesar 0,248, bermakna bahwa setiap ada perubahan peningkatan DTA maka kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan meningkat sebesar 0,248. Perolehan variabel leverage yang diukur dengan debt to asset ratio memiliki nilai 0,104 > 0,05 maka disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Sedangkan nilai koefisien regresi pada variabel profitabilitas (return on asset/ ROA) sebesar -15,405 bernilai negatif yang bermakna bahwa jika ROA mengalami meningkat maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun sebesar -15,405. Nilai sig 0,000 < 0,05 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perolehan variabel rasio profitabilitas yang diukur dengan return on asset memiliki nilai sig 0,000 < 0,05 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* Dengan demikian hipotesis ketiga diterima.

Tabel 6. Moderated Regression Analysis

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,362207	0,310675	1,165869	0,2437
_X1_CR	-0,217263	0,109356	-1,986758	0,0469
_X2_DAR	0,667155	0,278760	2,393297	0,0167
_X3_ROA	-15,42532	3,763624	-4,098528	0,0000
_Z_KEPEMILIKAN_MANAJERIA L	-3,673005	1,853642	-1,981508	0,0475
_X1_CR*_X2_DAR*_X3_ROA*_Z_ KEPEMILIKAN_MANAJERIAL	-16,32496	12,06597	-1,352976	0,1761

Sumber : Data diolah EViews (2022)

Variabel moderasi (kepemilikan manajerial) memiliki nilai probabilitas signifikan sebesar 0,0475 < 0,05 dengan koefisien bernilai negatif yaitu -3,673 dapat diartikan bahwa jika kepemilikan manajerial meningkat maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun sebesar -3,673. Pengujian intersep dan interaksi antara variabel independen (CR, DAR, ROA) dengan variabel moderasi (kepemilikan manajerial) tidak signifikan atau dapat dikatakan tidak berinteraksi. Akan tetapi dikarenakan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas terhadap *financial distress* signifikan sebesar 0,047 < 0,05. Dalam kasus ini maka dapat digolongkan sebagai variabel intervening atau *intersep predictor* (Ghozali, 2018).

Berdasarkan pada hasil uji moderasi menjelaskan kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan teori agensi di mana teori ini menekankan kepada pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada yang lebih memahami cara menjalankan perusahaan atau disebut dengan *agent*. Ketika manajemen memilih lebih banyak pendanaan dari pihak ketiga, maka akan menciptakan lebih banyak utang yang dapat membuat perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Prayogi, Murdianingsih & Handayani (2022) yang mengatakan bahwa manajer perusahaan yang memiliki saham atau ekuitas pada perusahaan belum mampu sepenuhnya memaksimalkan aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, kepemilikan manajer pada perusahaan sektor barang konsumsi memiliki rata-rata yang rendah yaitu sebesar 0,94% dari total saham beredar jika dibandingkan dengan rata-rata sektor perbankan 1,42% (Nugraha & Setiyani, 2020). Sehingga adanya kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan rasio likuiditas kemungkinan *financial distress*. Dengan demikian hipotesis keempat ditolak.

Hasil pengujian ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh pemanfaatan utang yang kurang efektif dan efisien oleh pihak selain manajer sehingga menimbulkan biaya bunga tinggi, ini dibuktikan dengan nilai rata-rata DAR sebesar 0,73 artinya dari 29 perusahaan selama periode penelitian, beban perusahaan dalam membayar utangnya adalah sebesar 73% dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang mengemukakan fokus pada setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Dengan demikian kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan rasio *leverage* kemungkinan *financial distress*, sehingga hipotesis kelima ditolak.

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu memoderasi rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini searah dengan Prayogi, Murdianingsih, & Handayani (2022), ini dikarenakan kepemilikan manajerial di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki persentase yang rendah. Sehingga, manajer perusahaan belum sepenuhnya efektif dan efisien dalam mengelola aset sehingga menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen dan *principal*. Kepemilikan saham manajemen yang ada dalam suatu perusahaan akan membuat manajemen lebih berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga perusahaan dapat imbal hasil yang tinggi hal ini dikarenakan manajemen akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Gunawan & Wijaya, 2020). Dengan demikian hipotesis keenam ditolak.

Tabel 7. Uji Simultan

	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step</i>	52,213	4	.000
<i>Block</i>	52,213	4	.000
<i>Model</i>	52,213	4	.000

Sumber : Data diolah SPSS, 2022

Tabel di atas menunjukkan hasil bahwa dalam penelitian ini memiliki chi square senilai 52,213, selanjutnya chi square tabel yang didapatkan sebesar 9,487. Maka 52,213 >

9,847 dan nilai signifikansi dalam pengujian ini sebesar $0.000 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel bebas (current ratio, debt to total asset ratio, ROA dan kepemilikan manajerial) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*financial distress*).

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, sehingga sampel yang sesuai hanya berjumlah 29 perusahaan. Sehingga penelitian ini belum dapat digeneralisir pada perusahaan-perusahaan di luar kelompok perusahaan barang konsumsi non-siklis. Selanjutnya variabel-variabel pengaruh dalam penelitian ini masih terbatas hanya menggunakan rasio keuangan dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan dari keterbatasan penelitian di atas, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan sampel dari berbagai sektor perusahaan agar dapat memperluas penelitian dan diharapkan untuk menambah variabel-variabel eksternal perusahaan agar dapat memperluas penelitian dan menggunakan lebih banyak variabel pendukung yang diduga memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Berdasarkan pada hasil penelitian di atas, diharapkan penelitian ini memberikan kontribusi pada pihak-pihak yang berkepentingan pada beberapa rasio keuangan yang memengaruhi *financial distress* seperti pihak perusahaan seperti investor dan kreditur untuk menganalisis kondisi *financial distress* guna melihat keberlanjutan perusahaan.

KESIMPULAN

Rasio likuiditas dengan proksi current ratio pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketidakcukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tidak terpenuhi dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi tidak sehat, sehingga berisiko mengalami *financial distress*.

Rasio leverage dengan proksi debt to total asset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Hal ini dikarenakan penggunaan utang berdampak pada biaya tetap dalam bentuk beban bunga namun jika perusahaan memanfaatkan utang yang maksimal untuk memperoleh keuntungan yang maksimal juga maka akan mengurangi risiko *financial distress*.

Rasio profitabilitas dengan proksi return on asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan tingginya rasio profitabilitas memungkinkan untuk menghasilkan keuntungan karena mampu mengelola asetnya secara efektif, sehingga menghasilkan arus kas yang positif berindikasi pada terhindar dari *financial distress*.

Kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas dengan *financial distress* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Akan tetapi dikarenakan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas terhadap *financial distress* signifikan maka dapat digolongkan sebagai variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2016). Financial distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), pp. 131–171. DOI: 10.1111/jifm.12053
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada *Financial distress* Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), pp. 251-280. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Anand, Sanjay. (2007). *Essential of Corporate Governance*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse: The Causes and Symptoms*. McGraw-Hill Inc.
- Ayu, Adhinda Sekar., Handayani, Siti Ragil., Topowijono. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 43(1), pp. 138-147. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Brata, Zaini Danu & Sari, Maria M. Ratna. (2019). Analisis faktor yang memengaruhi kredibilitas kinerja perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), pp. 1801-1818.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14th Ed. Jakarta: Salemba. Empat.
- Ghandi & Fardinal. (2019). Analysis of Financial Ratio to Predict *Financial distress* Conditions (Empirical Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2014-2017). *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 8(6), pp. 27-34.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giarto, Rizka. V. D., dan Fachrurrozie. (2020). The Effect Of Leverage, Sales Growth, Cash Flow On Financial Distress With Corporate Governance As A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1) pp. 15-21. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj> DOI: 10.15294/aaj.v9i1.31022
- Gunawan, Joshua, dan Wijaya, Henryanto. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, pp. 1718-1727
- Jodjana., Joanne J., Nathaniel, Sherin., Pratono, Titin. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), pp. 602-624. <http://journal.umy.ac.id/index.php/ai> doi.org.10.18196/jai.v22i3.12659
- Kurniasanti, A., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), pp. 197– 212.

- Lestari, Nopi Puji & Juliarto, Agung. (2017). Pengaruh dimensi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), pp. 1-10.
- Hilaliya, Tasya., Margaretha, Farah. (2017). Peran Corporate Governance dalam Menurunkan Kebangkrutan pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(3), pp. 391-410.
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinan Terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), pp. 371–381
- Lukviarman, Niki. (2016). *Corporate governance: menuju penguatan konseptual dan implementasi di Indonesia*. Solo: Era Adicitra Intermedia.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Persada
- Khairuddin, F., Mashuni, A. W., & Afifudin. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas Terhadap *Financial distress* di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015 2018. *E-JRA*, 8(01), pp. 142-158.
- Kontan. (2021). Retrieved November 13, 2022, from investasi.kontan.co.id/ website: <https://investasi.kontan.co.id/>
- Masita, Ainnun., dan Purwohandoko. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), pp. 894-908.
- Nugraha, Fazril Azi & Setiyani, Erna. (2020). Influence of Manager Ownership, Manager Quality and Conservatism on Earnings Quality: Evidence from Indonesian Banking Sector. *Scholars Bulletin*. 6(3), pp. 76-82. DOI: 10.36348/sb.2020.v06i03.004.
- Platt, Harlan & Platt, Marjorie. (2002). Predicting corporate *financial distress*: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*. 26, pp. 184-199. DOI: 10.1007/BF02755985.
- Pinto, Letizia Neves P. L., & Cakranegara, Pandu Adi. (2022). Prediction of *Financial distress* In Indonesia Fast Moving Consumer Goods (FMCG) Industry. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 10(2) pp. 218 -231
- Putri, Aulia & Kristanti, Farida. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), pp. 31-42.
- Prayogi, Agung., Murdianingsih, Diah., & Handayani, Tri. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Dalam Hubungan Rasio Keuangan dengan *Financial distress*. *Jurnal Pro Bisnis*, 15(1), pp. 67-82. <https://ejournal.amikompurwokerto.ac.id/index.php/probisnis/article/download/1856/674>
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.

- Septiani, S. M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap *Financial distress* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), pp. 100-111.
- Setiawan, D., Oemar, A., & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Instutisional dan Kepemilikan Manajerial untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 3(3), pp. 1-15.
- Sugiono & Edi. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Siagian, Dame. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Perusahaan yang Mengalami Financial distress (Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang tercatat di BEI pada tahun 2005 — 2009). *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 10(3), pp. 46-64.
- Yuriani, Y., Merry, M., Jennie, J., Ikhsan, M., & Rahmi, N. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas (TATO) Terhadap *Financial distress* Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(1), pp. 208-218. DOI: 10.31539/costing.v4i1.1325
- Yustika, Yeni. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(2), pp. 1-15.
- Zheka, Vitaliy. (2007). Corporate Governance Determinants: The Firm-Level Evidence from Transitional Country, Ukraine. *SSRN Electronic Journal*, pp 1-20. DOI: 10.2139/ssrn.898283
- Zhou, Fanyin., Fu, Lijun., Li, Zhiyong., & Xu, Jiawei. (2022). The Recurrence of *Financial distress*: A Survival Analysis. *International Journal of Forecasting*, 38(3), pp. 1100-1115. DOI: 10.1016/j.ijforecast.2021.12.005.