

Pengaruh *Good Corporate Governance, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas* dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress

Cahyani Maulidya Burhanudin¹, Erma Setiawati²

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 30-04-2024

Revised: 15-05-2024

Accepted: 20-05-2024

Keywords:

Financial Distress, Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan.

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel kepemilikan manajerial, leverage, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap financial distress

Metode Penelitian: Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif, menggunakan populasi 201 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah 45 sampel Perusahaan

Originalitas: Pada penelitian sebelumnya memiliki persamaan pada variable dependennya yaitu financial distress, sedangkan untuk pembaruannya adalah penambahan variable good corporate governance beserta sektor penelitiannya.

Hasil Penelitian: Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Leverage, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress.

Implikasi: Temuan penelitian ini menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengelola investasinya pada suatu perusahaan, sehingga para investor tidak akan menanggung kerugian apabila perusahaan mengalami kebangkrutan.

Research Objectives: This research aims to determine and analyze the influence of managerial ownership, leverage, liquidity, profitability and sales growth variables on financial distress

Research Method: The type of research used is quantitative research, using a population of 201 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The sampling technique used purposive sampling with a total of 45 company samples

Originality/Novelty: Previous research had similarities in the dependent variable, namely financial distress, while the update is the addition of the good corporate governance variable and its research sector.

Research Results: From the results of the hypothesis testing that has been carried out, it can be concluded that managerial ownership and sales growth have no effect on financial distress. Leverage, liquidity and profitability influence financial distress.

Implications: The findings of this research are a consideration for investors in managing their investments in a company, so that investors will not suffer losses if the company goes bankrupt.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Cahyani Maulidya Burhanudin

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

Jl. A. Yani, Mendungan, Pabelan, Kec. Kartasura, Kabupaten Sukoharjo, Jawa Tengah 57162

Email: hellodyaaa@gmail.com

Pendahuluan

Kondisi ekonomi global dan kemajuan bisnis di era globalisasi saat ini menyebabkan persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis, yang memaksa perusahaan untuk meningkatkan manajemen dasar atau manajemen fundamental untuk bertahan dan tidak bangkrut. Kebangkrutan adalah ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Masalah keuangan dapat disebabkan oleh sejumlah faktor; ini dibagi menjadi komponen internal dan eksternal. Studi sebelumnya menganalisis prediksi kebangkrutan dengan enam dimensi: risiko finansial, likuiditas,

risiko operasi, persepsi pasar, dan profitabilitas. Perbandingan finansial adalah alat analisis finansial yang digunakan untuk menilai kemampuan bisnis dengan membandingkan informasi dari elemen laporan finansial seperti neraca, laporan keuntungan cedera, dan laporan arus kas. Salah satu cara untuk mengatasi masalah keuangan industri adalah dengan menerapkan aturan manajemen perusahaan yang baik (GCG), yang mengatur hubungan antara badan komisaris, pemegang saham, manajemen industri, dan pengelola kebutuhan lainnya (Farthonah, 2017).

Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 berdampak pada ekonomi negara. Selain pandemi COVID-19, kesalahan dalam mengelola keuangan sebelum kebangkrutan atau likuidasi juga menyebabkan krisis keuangan. Perusahaan sudah biasa mengalami fenomena jatuh bangun dalam operasinya. Ketika bisnis mengalami kesulitan keuangan, baik investor maupun kreditur mempertimbangkan untuk menanamkan modal. Perusahaan harus dapat menunjukkan kinerja yang baik untuk mendapatkan suntikan dana untuk terus beroperasi. Financial distress adalah ketika keuangan perusahaan buruk atau mengalami krisis (Pinastiti et al., 2023).

Financial distress suatu perusahaan bisa diukur dan dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui seberapa tertekan secara keuangan. Laporan keuangan perusahaan sangat penting untuk manajemen dan pihak eksternal, termasuk investor, untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, ketidakmampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang pada tanggal jatuh tempo menyebabkan kebangkrutan dikenal sebagai krisis keuangan atau kesulitan keuangan. Perusahaan dengan nilai Z di bawah 1,1 dianggap mengalami financial distress, sedangkan nilai Z di bawah 2,6 dianggap mengalami kondisi grey, yang menunjukkan bahwa tidak jelas apakah perusahaan sedang sehat atau sedang mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang idealnya memiliki nilai Z di atas 2,6, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kebangkrutan (Christine, 2019).

Ada banyak tanda-tanda bahwa bisnis sedang mengalami kesulitan keuangan diantaranya ada *good corporate governance*, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Pertama *good corporate governance* (GCG), Secara umum, perusahaan akan produktif jika ia memiliki keadaan keuangan dan nonkeuangan yang stabil. Karakteristik strategis dan manajerial suatu perusahaan sangat menentukan keberhasilannya. Strategi ini mencakup tata kelola perusahaan secara keuangan dan nonkeuangan. Tata kelola perusahaan yang baik, atau *good corporate governance*, diperlukan untuk memastikan bahwa strategi dan pengelolaan perusahaan tetap sesuai dengan rencana. *Corporate governance* mencakup hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dan pihak yang mengawasi. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial adalah bentuk *corporate governance*. Dengan kemampuan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan investor, kepemilikan manajemen dapat menjadi mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan antara keduanya. Oleh karena itu, menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu perusahaan menghindari masalah keuangan (Lukviarman, 2004).

Faktor kedua adalah leverage. Rasio leverage dihitung dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan digunakan untuk mengukur seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan. Dalam arti yang lebih luas, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2016:151). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan jumlah uang modal sendiri yang digunakan untuk menjamin utang. Ini menunjukkan bahwa semakin banyak pendanaan yang berasal dari hutang, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami krisis keuangan karena aset perusahaan lebih besar untuk melunasi hutang (Alfinda, 2018). Perusahaan dengan utang yang hampir sama dengan asetnya menunjukkan kinerja yang buruk. Ini karena utang yang tinggi akan menyebabkan biaya bunga yang tinggi sementara asetnya tidak cukup untuk memenuhi hutang, yang dapat menyebabkan *financial distress* (Hakim et al, 2020).

Faktor ketiga adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya sesuai jatuh tempo. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas dihitung dengan Current Ratio (CR). Ini menunjukkan bahwa seberapa jauh kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan oleh rasio likuiditas, dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami krisis keuangan (Yeni Yustika 2015). Ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya secara berkala setelah jatuh tempo adalah salah satu tanda bahwa perusahaan itu likuid.

Faktor keempat adalah rasio profitabilitas, yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atau keuntungan perusahaan. Rasio ini juga mengukur efektivitas manajemen secara

keseluruhan, yang ditunjukkan dengan ukuran tingkat keuntungan dibandingkan dengan investasi dan penjualan. Kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi lebih dapat dijelaskan dengan rasio profitabilitas yang lebih tinggi. Dengan demikian, nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan kemungkinan besar tidak akan mengalami financial distress (Rani, 2017). Nilai Z yang tinggi mengikuti rasio profitabilitas yang tinggi, sehingga perusahaan tidak akan mengalami financial distress.

"Sales growth" adalah istilah lain untuk pertumbuhan penjualan. adalah faktor tambahan yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Rasio ini dihitung dengan mengurangi penjualan periode sekarang dari periode sebelumnya dan kemudian dibagi dengan penjualan periode sebelumnya. Rasio ini juga digunakan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa depan dari penerimaan produk dan jasa yang dihasilkan (Nasution & Dinarjito 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtias (2012), Radinda & Hasnawati (2023) dan Nurzahara & Pratomo (2021) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berdampak pada *financial distress*. sementara Hakim et al (2021), Bondroastuti (2009), dan Nopriyanti (2016) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan Pratama & Setiawati (2022), Wijaya & Suhendah (2023) dan Kwok & Bangun, (2023) menyatakan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, sementara Stepani & Nugroho (2023), Sugiarto (2016) dan Sari & Wahyuni (2023) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan Amri & Aryani (2021), Kurniasih et al (2020) dan Rachman (2022) menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara Saputri (2019), Larasati & Wahyudin (2019), dan Hakim et al (2021) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan Masitoh (2017) dan Islamiyatun et al (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara Setiawan (2022) dan Yani & Putri Gami (2022) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan Amri and Aryani (2021), Sonia Lifia et al (2020), dan Runis et al (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara Giarto & Fachrurrozie (2020), Utami & Taqwa (2023) dan Nasution & Dinarjito (2023) menyatakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Persamaan dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel dependen yaitu *financial distress*. Sedangkan perbedaannya penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada adanya penambahan variabel independent *Good Corporate Governance* beserta sektor perusahaan yang diambil saat penelitian, periode waktu yang digunakan oleh peneliti yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2020-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini memberikan perspektif yang sangat relevan terhadap Perusahaan yang berkembang dalam Perusahaan manufaktur selama periode tersebut, memungkinkan peneliti untuk melihat bagaimana variabel-variabel tersebut berkembang seiring waktu dan memberikan pemahaman yang lebih terkini dan relevan.

Berdasarkan pemaparan diatas, dan ketidak konsistenan peneliti – peneliti terdahulu, maka peneliti tertarik untuk mengambil penelitian yang berjudul "Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2020-2022.

Tinjauan Pustaka

Teori sinyal menjelaskan manajemen perusahaan bertindak sebagai agen, memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Pramunia, 2010). Teori *signaling* memiliki hubungan dengan rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt ratio*. *Debt ratio* digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat melunasi hutang-hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang atau untuk mengukur besarnya dana yang berasal dari hutang. Penggunaan hutang yang semakin tinggi mengindikasikan kemungkinan perusahaan kesulitan untuk mengembalikan atau membayar hutang. Semakin rendah tingkat *debt ratio* akan menjadi sinyal yang baik dari perusahaan kepada investor. Teori *signaling* berhubungan dengan *current ratio* atau rasio likuiditas, yang mana semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal yang baik atau *good news* kepada para investor. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyelesaikan masalah hutangnya, semakin tinggi nilai rasio likuiditasnya maka

akan meningkatkan peluang-peluang perusahaan untuk membayar serta menyelesaikan masalahnya terkait dengan hutang.

Penggunaan teori *signaling* berhubungan dengan ROA atau profitabilitas. ROA adalah informasi mengenai laba perusahaan yang di hitung berdasarkan tingkat pengembalian aset perusahaan. Jika ROA menunjukkan angka yang tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor atau *good news*, karena dengan angka ROA yang menunjukkan angka tinggi maka menginterpretasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, kemudian investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menanam saham kepada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sebuah sinyal yang baik atau *good news* bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan sehingga nilai investasinya akan naik. Teori *signaling* memiliki hubungan dengan *sales growth*. Nilai *sales growth* yang tinggi akan semakin baik bagi perusahaan. Ketika laba yang diterima dari penjualan semakin besar, memungkinkan perusahaan terhindar dari *financial distress* (Brigham & Houston, 2014).

Jensen, (1983) mendefinisikan teori agensi suatu kontrak dimana pemilik (*principle*) melibatkan orang luar yang biasa disebut pihak agen. Agen ditugaskan untuk mengerjakan pekerjaan atas nama *principle* dengan mendelegasikan sebagian wewenang atau kekuasaan ketika menentukan suatu keputusan kepada pihak agen. Agen merupakan pegawai yang memiliki posisi pekerjaan layaknya manajer. Teori agensi memperkirakan bahwa individu akan berperilaku untuk kepentingan individu itu sendiri. Seorang agen pada dasarnya harus mempunyai tujuan yang serupa dengan *principle*. Jika antara agen dan *principle* memiliki tujuan yang berbeda maka akan tercipta hal yang disebut dengan *agency conflict*. Masalah ini bisa terjadi karena pemisahan tugas pengelola dengan pemilik (Daud et al., 2015). Hubungan pemegang saham dan agen juga bisa menyebabkan informasi asimetri yaitu informasi yang tidak seimbang pada pemegang saham dan manajer karena pengungkapan informasi yang kurang lengkap pada manajer. Kegunaan manajer dengan kepemilikan perusahaannya dipisahkan dalam menjalankan sebuah perusahaan. Pemisahan inilah yang menjadi penyebab suatu hubungan keagenan, yang berarti suatu hubungan antara pemilik saham (*principle*) dengan manajer perusahaan (*agen*) (Irwansyah et al., 2020). *Agency theory* akan mendorong pihak agen untuk meningkatkan tingkat laba pada perusahaan. Agen akan berusaha mengurus bagian biaya pajak agar tidak mengurangi bonus kinerja pihak agen (Salwah & Herianti, 2019).

Good Corporate Governance

Jumlah pemegang saham manajemen yang terlibat secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial. Salah satu metode buat mengurangi biaya keagenan adalah dengan menaikkan jumlah orang yang terlibat dalam manajemen. Terus memiliki lebih banyak saham yang dipunyai maka berdampak baik pada keputusan yang dibuat. Menurut Hakim et al. (2020), dipercaya bahwa kepemilikan manajerial dapat membantu mengurangi masalah keagenan yang ada pada suatu perusahaan, yang dapat menyebabkan *financial distress*. Dengan kepemilikan manajer atas bisnis, diharapkan para pemimpin akan terlatih untuk membuat keputusan lebih konservatif karena mereka juga akan mengambil risiko jika bisnis merugi. Oleh karena itu kepemilikan manajerial yang semakin tinggi maka akan mampu menurunkan potensi terjadinya *financial distress* (Djamilah, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtias (2012), Radinda & Hasnawati (2023) dan Nurzahara & Pratomo (2021) memberikan bukti empiris adanya pengaruh yang signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Keterlibatan perusahaan dalam praktik *financial distress* berkorelasi negatif dengan persentase kepemilikan sahamnya. Hipotesis penelitian berikut dapat dibuat berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori yang relevan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap financial distress.

Leverage

Rasio leverage, yang menunjukkan seberapa besar pinjaman yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimilikinya, menunjukkan tingkat leverage Perusahaan (Agustina & Wirawati, 2019). Menurut Aisyah dalam Rizki (2019), *financial distress* dapat terjadi karena perusahaan tidak dapat melunasi utang-utangnya dengan tepat waktu. Tingkat leverage yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak dapat melunasi utang-utang tersebut pada waktunya (Agustina & Wirawati, 2019). Jika proporsi pembiayaan dengan utang lebih besar daripada jumlah aset yang tersedia, ada kemungkinan lebih besar masalah pelunasan utang. Peluang mengalami masalah keuangan meningkat apabila situasi ini tidak ditangani. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian oleh Pratama & Setiawati (2022), Wijaya &

Suhendah (2023) dan Kwok & Bangun, (2023) mengklaim bahwa penggunaan leverage berdampak negatif pada stres keuangan. Berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori yang relevan, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Leverage berpengaruh terhadap financial distress.

Likuiditas

Menurut Warsono (2003) likuiditas ialah kondisi di mana suatu perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya ditunjukkan oleh rasio likuiditasnya. Tingkat likuidasi tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar yang dapat digunakan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Penelitian ini menggunakan current ratio, yang merupakan perbandingan antara jumlah hutang lancar dan aset lancar. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang lebih tinggi lebih mungkin mengalami masalah keuangan. Ini adalah akibat dari manajemen perusahaan yang tidak mengendalikan aset dan dana yang sangat besar. Karena itu, dana, bahkan aset yang dimiliki perusahaan, tidak digunakan dengan sebaik-baiknya untuk menjalankan operasi. Sebuah penelitian oleh Amri & Aryani (2021), Kurniasih et al (2020), dan Rachman (2022) menemukan bahwa likuiditas membantu orang yang mengalami kesulitan keuangan. Hipotesis penelitian berikut dapat dibuat berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori yang relevan:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap financial distress

Profitabilitas

Menurut Sofyan (2015) profitabilitas adalah metrik penting untuk menilai kinerja bisnis karena dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat memberikan imbal hasil yang menguntungkan bagi para pemegang sahamnya. *Return on equity* berkorelasi positif dengan kinerja keuangan suatu perusahaan. Tingkat *return on equity* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat pencapaian keuntungan yang tinggi, yang juga menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Jika perusahaan memiliki *return on equity* yang rendah, itu menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, yang merupakan indikasi kondisi keuangan yang sehat. Studi sebelumnya tentang hubungan rasio profitabilitas dengan stres keuangan mendukung ini. Masitoh (2017) dan Islamiyatun et al (2021) didapat bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada *financial distress*.

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress

Pertumbuhan Penjualan

Kasmir (2017) mendefinisikan pertumbuhan penjualan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan secara bertahap ditunjukkan oleh peningkatan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menerapkan strategi pemasaran dan penjualan produk dengan lebih baik, yang berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan pelanggannya melalui peningkatan penjualan. Setiap perusahaan memiliki tujuan utama untuk memperoleh laba dari usaha mereka. Pertumbuhan penjualan yang cukup diperlukan untuk memperoleh laba tersebut. Salah satu cara untuk menilai strategi perusahaan pada masa yang akan datang adalah dengan melihat seberapa banyak penjualan perusahaan meningkat. Bisnis dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang besar dan kemungkinan mengalami krisis keuangan akan semakin kecil (Putri 2019). *Sales growth*, juga dikenal sebagai rasio pertumbuhan penjualan, menunjukkan seberapa baik manajemen suatu perusahaan dapat meningkatkan penjualan setiap waktu. Ini menunjukkan peningkatan penjualan tahun ini dibandingkan tahun sebelumnya, dan semakin tinggi rasio pertumbuhan penjualan, semakin baik perusahaan melakukan strategi pemasaran dan penjualan produknya. Menurut Amri dan Aryani (2021), Sonia Lifia et al (2020), dan Runis et al. (2021), peningkatan penjualan memiliki efek positif dan signifikan. Hipotesis penelitian berikut dapat dibuat berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori yang relevan.

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap financial distress.

Metode Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam desain penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris tentang prediksi kondisi *financial distress*. Analisis rasio keuangan perusahaan digunakan untuk mendapatkan bukti ini. Menurut Nugroho et al. (2012), pendekatan kuantitatif adalah pendekatan pengambilan keputusan manajerial yang didasarkan pada penggunaan metode ilmiah dan analisis kuantitatif untuk membantu pengambil keputusan dan pengambil kebijakan. Penggunaan jenis penelitian kuantitatif dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dengan menghitung data tentang pengaruh *good corporate governance*, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022.

Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan secara purposive, yang berarti sampel dipilih secara sengaja berdasarkan kriteria tertentu yang diperlukan. Dalam penelitian ini, Sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tiga tahun, dari 2020 hingga 2022. Sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.
2. Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan data keuangan selama tahun 2020 - 2022 secara berturut-turut.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam lapram keuangan.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2020-2022
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian pada tahun 2020- 2022

Tabel 1 Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber
Variabel Dependen		
<i>Financial Distress</i>	$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	(Plat and Plat, 2002)(Hanlon et al., 2010)(Hanlon et al., 2010)(Hanlon et al., 2010)(Hanlon et al., 2010)
Variabel Independen		
Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham manajerial / Jumlah saham beredar	(Sartono & Agus, 2010)
<i>Leverage</i>	Total Liabilitas / Total Ekuitas	(Kasmir, 2017)
Likuiditas	Current Asset / Current Liabilities	(Kasmir, 2017)
Profitabilitas	Laba Bersih / Total Aset	(Sofyan, 2015)
Pertumbuhan Penjualan	Net Sales – (Net sales-1) / Net Sales	(Kasmir, 2017)

Penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Adapun persamaan regresi linier berganda yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1IKM + \beta_2LAV + \beta_3LK + \beta_4PROF + \beta_5SG + e$$

Keterangan:

TA = *Financial Distress*

α = Konstanta

$\beta_1- \beta_5$ = Koefisien Regresi

KM = Kepemilikan Manajerial

LAV = Leverage

LK = Likuiditas

PROF = Profitabilitas

SG = Pertumbuhan Penjualan

Hasil seleksi sampel pada penelitian ini berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2 Hasil Seleksi Sampel

NO.	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.	201
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> dan data keuangan selama tahun 2020 - 2022 secara berturut-turut.	-11
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam lapram keuangan.	-34
4.	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2020-2022	-68
5.	Perusahaan Manufaktur yang memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel-variabel yang akan dilakukan penelitian	-43
	Sampel Penelitian	45
	Total unit analisis selama tiga tahun yang diolah	135

Sumber: www.idx.co.id (data diolah oleh peneliti, 2023)

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif memberikan ringkasan variabel-variabel tersebut, seperti yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Kepemilikan Manajerial	135	0,000	0,989	0,171	0,244
<i>Leverage</i>	135	0,034	7,941	0,741	0,785
Likuiditas	135	0,335	208,445	4,484	17,874
Profitabilitas	135	0,000	0,364	0,076	0,063
<i>Sales Growth</i>	135	0,678	2,111	1,121	0,212
<i>Financial Distress</i>	135	-6,449	33,523	6,456	4,603

Sumber: Output spss v 25 (data diolah oleh peneliti, 2023)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama kurun waktu 2020-2022 sebanyak 135 unit analisis. Kepemilikan manajerial dari 135 unit analisis memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,171. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jajaran manajer; baik direksi maupun komisaris perusahaan; hanya memiliki 17,1% dari saham yang beredar di pasar. Dari 135 sampel yang diperiksa, variabel leverage proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menemukan nilai rata-rata (mean) 0,741, yang menunjukkan bahwa 74,1% dari aset yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan usahanya berasal dari pinjaman. Setiap Rp. 1 aset yang dimiliki perusahaan dibiayai sebesar Rp. 0,741 oleh hutang perusahaan.

Menurut hasil uji deskriptif likuiditas proksikan dengan rasio hutang lancar, nilai rata-rata (mean) 4,484 ditemukan. Ini menunjukkan bahwa nilai aset lancar lebih besar daripada hutang lancar. Perusahaan memiliki aset lancar sebesar Rp. 4,484 (448,4%) untuk memenuhi setiap hutang lancar sebesar Rp. 1. Sebagai variabel independen yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), variabel profitabilitas mendapatkan nilai rata-rata (mean) 0,076, yang berarti bahwa setiap Rp. 1 aset perusahaan dapat menghasilkan laba Rp. 0,076, dengan nilai standar deviasi atau simpang baku 0,063. Nilai standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa pola penyebaran data tidak menyebar, yang menghasilkan variasi nilai ROA yang rendah.

Dari 135 perusahaan yang diteliti, rasio pertumbuhan proksikan dengan pertumbuhan penjualan secara keseluruhan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,121, yang secara umum menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan rata-rata sebesar 112,1%, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,212. Nilai standar deviasi lebih rendah dari rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada pola penyebaran data yang menyebar, yang mengakibatkan variasi nilai pertumbuhan penjualan yang rendah. Nilai rata-rata variabel *financial distress* dihitung dari 135 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel

penelitian. Perusahaan yang memiliki kemungkinan besar mengalami *financial distress* mencapai 645,6% dari seluruh perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji normalitas *Central Limit Theorem* (CLT) digunakan. Hasilnya menunjukkan bahwa 314 observasi melebihi nilai 30, ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas sesuai dengan teori (Gujarati, 2013). Hasilnya menunjukkan bahwa sampel data yang besar secara teratur didistribusikan. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas menemukan nilai toleransi yang lebih besar dari 0,1. Selain itu, karena nilai *Variasi Inflasi Factor* (VIF) lebih rendah dari 10, nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas pada semua variabel independen. Hasil tes heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang menunjukkan adanya heteroskedastisitas, dan nilai sig. 2-tailed menunjukkan bahwa nilai sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05. Hasilnya menunjukkan bahwa penelitian ini menguji autokorelasi. Dengan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,933, yang lebih dari dU dan kurang dari 4-dU, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam data penelitian ini.

Analisis Linear Berganda

Tabel 4 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coeff.	t	Sig
(Constant)	7,291	4,332	0,000
Financial distress	1,392	1,098	0,274
Kepemilikan Manajerial	-3,199	-7,908	0,000
Komisaris Independen	0,056	3,279	0,001
Leverage	12,401	2,489	0,014
Institutional Ownership	0,088	0,060	0,952
F	21,046		0,000 ^b
Adjusted R Square		0,428	

Sumber: Hasil Olah Data, 2023

Berdasarkan tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$FD = 7,291 + 1,392 - 3,199 + 0,056 + 12,401 + 0,088 + e$$

Penelitian ini menunjukkan hasil uji F nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang ditunjukkan lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dengan variable Penelitian ini menunjukkan hasil uji F nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang ditunjukkan lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dengan variable dependen *financial distress* serta lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan *sales growth* layak untuk digunakan atau *fit model regression*.

Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square*, tabel diatas menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,428 atau 42,8%. Hal ini berarti bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan *sales growth* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 42,8% sedangkan sisanya adalah 57,2% (100% - 42,8%) dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Untuk mengukur seberapa besar kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, menggunakan uji hipotesis. Menurut kriteria, hipotesis dapat diterima jika hasil signifikannya kurang dari 0,05. Tabel 4 menunjukkan hasil bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas memengaruhi *financial distress*, sementara pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial tidak.

Pembahasan

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*

Dari hasil uji hipotesis, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditentukan. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen, diharapkan kepemilikan manajerial dapat menurunkan

konflik keagenan dan membutuhkan pengawasan yang ketat untuk menghindari masalah keuangan. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Emarinaldi (2007) menemukan bahwa jumlah kepemilikan manajemen yang lebih besar akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami krisis keuangan. Ini karena semakin besar kepemilikan manajemen memiliki kemampuan untuk mengurangi kemungkinan krisis keuangan. Karena kondisi sehat atau tidaknya suatu perusahaan bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial tetapi lebih diakibatkan oleh kemampuan manajerial dalam mengelola perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hakim et al (2021), Bondroastuti (2009), dan Nopriyanti (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Dari hasil uji hipotesis, menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tidak selalu akan berada dalam kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat digunakan untuk investasi, seperti menambah aktiva, memungkinkan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dan menghindari krisis keuangan. Dengan hal ini utang yang tinggi apabila dikelola dengan baik akan mampu membiayai pembelian aset perusahaan untuk menunjang kelangsungan aktivitas perusahaan serta penunjang persediaan. Selain itu, jika bisnis dapat mengoptimalkan hutangnya, ia akan menghindari ancaman kebangkrutan dan dapat melunasi kewajiban jangka panjangnya untuk menghindari kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratama & Setiawati (2022), Wijaya & Suhendah (2023) dan Kwok & Bangun, (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, yang berarti bahwa tingkat *leverage* yang lebih tinggi berarti tingkat *financial distress* yang lebih rendah untuk perusahaan.

Pengaruh *likuiditas* terhadap *financial distress*

Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *likuiditas* berpengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Dari hasil uji hipotesis, menunjukkan bahwa *likuiditas* mempunyai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan maka dapat disimpulkan bahwa *likuiditas* berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya, lebih banyak *likuiditas* berarti lebih banyak kesulitan keuangan. *Likuiditas* yang tinggi tidak selalu berarti kondisi keuangan perusahaan baik; sebaliknya, *likuiditas* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami stres finansial yang lebih parah, mungkin karena manajemen kurang memperhatikan dana dan aset perusahaan. Oleh karena itu, dana, bahkan aset yang dimiliki perusahaan, tidak digunakan dengan sebaik-baiknya untuk menjalankan operasinya. *Current ratio*, yang sering digunakan dalam penelitian, digunakan untuk memproksikan rasio *likuiditas*. Namun, karena tingkat rasio berbeda-beda tergantung pada jenis usaha perusahaan, rasio ini bukan ukuran yang mutlak. Apabila bisnis tidak menggunakan aset lancarnya dengan baik, seperti menagih piutang dan menjual inventaris, ia akan kekurangan dana secara tunai. Akibatnya, bisnis akan menghadapi masalah untuk membayar pinjaman jangka pendeknya dan berpotensi menjadi *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan *likuiditas* sebagai alat untuk menilai seberapa besar jumlah aktiva lancar suatu bisnis dan kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan hutang lancarnya. Dengan demikian, para investor yang ingin mengetahui apakah bisnis tersebut terindikasi bangkrut harus memperhatikan tingkat rasio *likuiditasnya* agar mereka dapat berinvestasi dengan aman. Penelitian Amri & Aryani (2021), Kurniasih et al (2020), dan Rachman (2022) menemukan bahwa ada hubungan antara *likuiditas* (CR) dan kemampuan untuk memprediksi *financial distress*.

Pengaruh *profitabilitas* terhadap *financial distress*

Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *profitabilitas* mempengaruhi kesulitan keuangan adalah fakta yang diakui. *Profitabilitas* menunjukkan signifikansi dari hasil uji hipotesis yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditentukan maka dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan walaupun rasio *profitabilitas* tinggi, tidak menjamin keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya, sehingga

menyebabkan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Rasio profitabilitas penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Erayanti, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Masitoh (2017) dan Islamiyatun et al (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

Hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan. Oleh karena itu, tingkat penjualan yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi risiko perusahaan mengalami krisis keuangan. Rasio pertumbuhan adalah ukuran kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio ini adalah salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara keseluruhan. Ini karena penurunan penjualan tidak secara langsung menyebabkan masalah bagi bisnis; itu hanya mengurangi laba, dan selama penjualan tidak melebihi batas, itu tidak masalah (Deny Liana dan Sutrisno, 2014).

Widarjo dan Setiawan (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan penjualannya secara bertahap. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, semakin baik perusahaan menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produknya, yang berarti semakin banyak laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan Giarto & Fachrurrozie (2020), Utami & Taqwa (2023) dan Nasution & Dinarjito (2023) dengan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kesimpulan

Beberapa temuan penting dihasilkan dari hasil pengujian dan diskusi. Pertama, ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi *financial distress* secara signifikan, sehingga H1 ditolak. Kedua, leverage mempengaruhi *financial distress*: semakin besar nilai leverage dalam suatu perusahaan, semakin rendah *financial distress*. Sebaliknya, semakin kecil nilai leverage dalam suatu perusahaan, maka *financial distress* semakin meningkat sehingga H2 diterima. Ketiga, likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, yang mana semakin besar nilai likuiditas suatu perusahaan, maka *financial distress* semakin meningkat. Sebaliknya, semakin kecil nilai likuiditas, maka *financial distress* semakin menurun sehingga H3 diterima. Keempat, profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap tingkat *financial distress*; hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar nilai profitabilitas suatu perusahaan, maka *financial distress* semakin meningkat. Sebaliknya, semakin kecil nilai profitabilitas, maka *financial distress* semakin menurun sehingga H4 diterima. Kelima, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga H5 ditolak. Temuan ini memberikan wawasan mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* bagi perusahaan manufaktur di Indonesia.

Hasil pengamatan ini berlaku untuk para investor sebagai bahan pertimbangan kelanjutannya dalam berinvestasi pada suatu perusahaan, sehingga para investor tidak akan menanggung kerugian apabila perusahaan mengalami kebangkrutan.

Meskipun demikian, penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur di BEI selama tiga tahun dan tidak memasukkan faktor lain yang dapat memengaruhi *financial distress*. Untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang *financial distress*, penelitian ini merekomendasikan untuk memperluas obyek penelitian menjadi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, menambahkan variabel tambahan dapat membuat analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan yang dibuat oleh bisnis tentang krisis keuangan menjadi lebih baik. Dengan demikian, temuan penelitian ini dapat menghasilkan.

Referensi

- 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), 251-280. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p10> ISSN: 2302-8556
- Amri, M. C., & Aryani, Y. A. (2021). Empirical Evidence of Financial Distress in Indonesia. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 10(2), 165. <https://doi.org/10.25273/jap.v10i2.8982>
- Ayu, Suci, Ramadhani. dan Niki Lukviarman. 2009. Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.13, No.1:15-28. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss1.art2>
- Candradewi, Made Reina, and Henny Rahyuda. 2021. "The Influence of Financial Indicators, Corporate Governance and Macroeconomic Variables on Financial Distress." *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*: 145. <https://doi.org/10.24843/JEKT.2021.v14.i01.p08>
- Christine, Debby dkk. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distrees Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah (JESYA)*, 2(20, 340-351). <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102> E-ISSN :2599-3410 | P-ISSN : 2614-3259
- Dwijayanti, Patricia Febrina. 2010. Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* Vol. 2 No.2, Juli 2010. <https://doi.org/10.33508/jako.v2i2.444>
- Fashhan, M. R., & Fitriana, V. E. (2019). The influence of corporate governance and intellectual capital towards financial distress (Empirical study of manufacturing company in IDX for the period of 2014-2016). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(2), 163-179.
- Fathonah, A. N. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Feanie, Angelica, and Vaya Dillak. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Arus Kas Operasi, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 04(01): 27-39. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/553/422>. <http://dx.doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.553>
- Giarto, Rizka Vidya Dwi, and Fachrurrozie 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): 15-21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Grice, J. S., & Dugan, M. T. (2003). Re-Estimations of the Zmijewski and Ohlson Bankruptcy Prediction Models. *Advances in Accounting*, 20(03), 77-93. [https://doi.org/10.1016/S0882-6110\(03\)20004-3](https://doi.org/10.1016/S0882-6110(03)20004-3)
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2006). Dasar-dasar Ekonometrika. Edisi ke-3. *Jakarta: Penerbit Erlangga*.
- Hakim, Mohamad Zulman, Dirvi Surya Abbas, and Anggi Wahyuni Nasution. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018)." *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4(1): 94. <http://dx.doi.org/10.31000/c.v4i1.2383>
- Hakim, Mohamad Zulman, Abbas, Dirvi Surya. 2021. "Pengaruh Sales Growth , Arus Kas , Ukuran Perusahaan , Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan." *Um Jember Press*: 359-69. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5188>
- Irwansyah, I., Lestari, Y., & Adam, N. F. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap agency cost pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 16(2), 259-267. <https://doi.org/10.30872/jinv.v16i2.8375>
- Isgiyanto, Awal (2009) Teknik Pengambilan Sampel pada Penelitian Non- Eksperimental. Yogyakarta: Mitra Cendikia Press <https://repo.stikes-ibnusina.ac.id/xmlui/handle/123456789/378>
- Jensen, M. 1983. Organization Theory and Methodology. *The Accounting Review*, 319-339.
- Jogiyanto, H. M. (2007). Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. *Yogyakarta: BPF*. <http://ssrn.com/abstract=94043>

- Kwok, C., & Bangun, N. (2023). Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1324-1335. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25247>
- Lukviarman, N. (2004). Etika Bisnis Tak Berjalan di Indonesia: Ada Apa Dalam Corporate Governance? *Jurnal Siasat Bisnis*, 2(9), 139-156. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol2.iss9.art2>
- Moleong, L. C. (2018). Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Modus*, 30(1), 71-86. <https://doi.org/10.24002/modus.v30i1.1588>
- Nasution, Lily Arini, and Agung Dinarjito. 2023. "Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress." *Journal of Law, Administration, and Social Science* 3(1): 47-62. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i1.360>
- Nurzahara, Safarinda, and Dudi Pratomo. 2021. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 10(11): 981. <https://doi.org/10.24843/eeb.2021.v10.i11.p05>
- Pinastiti, C., Nugraha, H. S., & Prabawani, B. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress di Masa Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 12(1), 122-13 <https://doi.org/10.14710/jiab.2023.37180>
- Putri, Rita Dwi. 2019. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Ada Di Indonesia." *JUSIE (Jurnal Sosial dan Ilmu Ekonomi)* 4(01): 54-63. <https://doi.org/10.36665/jusie.v4i01.189>
- Rahmawati, T., & Setiawati, E. (2022). Pengaruh Laba, Arus Kas, Leverage Dan Firm Growth Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 8(2), 34. <http://dx.doi.org/10.35906/jurakun.v8i2.1024>
- Sonia Lifia, Ety Gurendrawati, and Achmad Fauzi. 2020. "Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018." *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing* 1(2): 179-94. <https://doi.org/10.21009/japa.0102.03>
- Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(3), 194-205. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551>
- Suryani, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229-244. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>
- Trinita, O., & Dewi, S. P. (2019). Faktor-Faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 748-756. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5578>
- Utami, Yoni Wiji, and M. Zuhdi Sasongko. 2020. "Analisis Metode Altman Z-Score Modifikasi Dalam Memprediksi Financial Distress Periode 2018-2020." *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNP Kediri*: 1015-1020. <https://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/view/703>
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2), 539-552. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.720>
- Wati, R. Y. Y., Karamoy, H., & Kalangi, L. (2022). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Ratios Terhadap Financial Distress Perusahaan Otomotif. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL"*, 13(1), 84-100. <https://doi.org/10.35800/jjs.v13i1.43361>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177-196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>
- Yani, V., & Putri Gami, E. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada PT. Modern Internasional Tbk. *All Fields of Science Journal Liaison Academia and Society*, 2(3), 49-55. <https://doi.org/10.58939/afosj-las.v2i3.334>