

**PENGARUH RASIO HUTANG, *PROFIT MARGIN* DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2013-2017)**

Norisa Putri¹, Erly Mulyani²

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

²Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: norisaputri0307@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of debt ratio, profit margins, and firm size on financial distress. This research is classified as causative research. The population in this study is the main sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The sample collection technique in this study used a purposive sampling method, then 25 companies were obtained as a research sample. Financial distress variable is measured using the Zmijewsky Score model, debt ratio variable is measured by debt to total assets, profit margin variable is measured by net profit margin and firm size variable is measured by log of total assets. The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The analytical method used is panel regression analysis. The empirical results of this study indicate that the debt ratio has a positive and significant effect on financial distress, profit margins have a negative and significant effect on financial distress, and firm size has a negative and significant effect on financial distress*

Keywords: *Debt Ratio, Firm Size, Financial Distress, Profit Margin.*

How to cite (APA 6th style)

Putri, N. & Mulyani, E. (2019). Pengaruh Rasio Hutang, *Profit Margin* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), Seri C, 1968-1983.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi bisnis yang didirikan oleh perorangan atau lembaga dengan tujuan utama untuk memperoleh keuntungan dari aktivitas bisnis yang dijalankan. Menurut Rudianto (2013:251) secara umum tujuan suatu perusahaan didirikan adalah menciptakan kekayaan dan memaksimalkan keuntungan. Perusahaan dalam menjalankan aktiivitas bisnisnya tidak selalu mendapatkan keuntungan seperti yang diharapkan, karena aktivitas bisnis tidak selalu berjalan mulus. Banyak perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan dalam memperoleh keuntungan tersebut, bahkan ada juga yang mengalamii kerugian, karena adanya persaingan usaha antar perusahaan.

Persaingan usaha ini mengharuskan perusahaan untuk mengembangkan inovasi, memperbaiki kinerja, dan memperhatikan kondisi keuangan perusahaannya agar tidak kalah

saing dari perusahaan lain dan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan yang tidak mampu bersaing dengan baik dan kurang memperhatikan kinerja perusahaannya akan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* merupakan kondisi yang menggambarkan suatu entitas yang mengalami penurunan kondisi keuangan. *Financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan kewajiban dalam kategori solvabilitas (Fahmi, 2012: 93).

Perusahaan yang sudah memasuki fase *financial distress*, mengharuskan manajemen untuk berhati-hati karena hal ini akan menjadi pertanda bahwa perusahaan tersebut beresiko mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan sejumlah modal pada perusahaan tersebut. Investor tidak akan mau menanamkan modal pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena investor tak mau menderita kerugian jika perusahaan tersebut bangkrut. Perusahaan seharusnya mampu memprediksi terjadinya *financial distress*, salah satunya dengan cara analisis kondisi keuangan melalui laporan keuangan yang disajikan dan bertujuan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari tahun ke tahun berikutnya. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung mengambil keputusan yang tepat. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan cara melakukan analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk prediksi kebangkrutan, hal ini didukung oleh penelitian Mulyani (2003).

Faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah rasio hutang atau disebut juga rasio hutang (*leverage*). Rani (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi akan berakibat terjadinya kondisi *financial distress*. Perusahaan yang pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang, dapat memiliki risiko yang tinggi terhadap terjadinya kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Hutang yang di pinjam oleh perusahaan juga dibebani dengan bunga sehingga perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang tidak dapat membayar hutangnya pada saat jatuh tempo mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kondisi keuangan yang buruk.

Penelitian Rani (2017) menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) di China dan penelitian Ong *et al* (2011) di Malaysia. Kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang yang terlalu besar maka, semakin besar pula kemungkinan terjadinya *financial distress* akibat tingginya kewajiban perusahaan membayar hutang. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Wibowo dan Musdholifah (2017) dan Aryadi (2017) yang mengatakan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Profit margin juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Kamaludin dan Pribadi (2011) menunjukkan bahwa *profit margin* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*, karena besar kecilnya nilai *profit margin* akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penjualan tertentu (Kasmir, 2010:115). Perusahaan yang menghasilkan *profit margin* rendah secara terus menerus mengakibatkan kerugian yang akhirnya menimbulkan kesulitan keuangan, karena biaya yang dikeluarkan terlalu tinggi sedangkan laba yang dihasilkan lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah (2017) menunjukkan bahwa *profit margin* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi rasio *profit margin*, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Perusahaan yang memiliki *profit margin* yang tinggi tidak akan mengalami kesulitan keuangan, karena laba yang tinggi tidak akan menurunkan kondisi keuangan. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Wijarnarto dan Nurhidayati (2016) yang bahwa *profit margin* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang Wibowo dan Musdholifah (2017) yang mengatakan bahwa *profit margin* belum mampu mempengaruhi *financial distress*.

Financial distress juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Aryadi (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih tahan terhadap masalah keuangan. Cinantya dan Merkusiwati (2015) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar menandakan bahwa semakin besar juga jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai jumlah aset yang besar akan mampu menghadapi bahaya atau ancaman *financial distress*. Semakin besar perusahaan, maka resiko kesulitan keuangan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat melunasi kewajibannya sehingga perusahaan tersebut dapat menghindari kesulitan keuangan. Penelitian dengan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Wibowo dan Musdholifah (2017) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, karena perusahaan yang memiliki aset yang besar tidak dapat memprediksi *financial distress*.

Topik ini penting untuk diteliti karena adanya ketidak konsistenan hasil pada variabel rasio hutang, *profit margin*, dan ukuran perusahaan yang terjadi pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai 2017 sebagai sampel. Sektor utama merupakan kelompok pertama yang terdiri dari dua sektor yaitu sektor pertanian dan sektor pertambangan. Peneliti tertarik untuk meneliti pada sektor utama karena perusahaan sektor utama memiliki peranan penting dan strategis dalam perekonomian di Indonesia, seperti meningkatkan penerimaan devisa negara, penyediaan lapangan kerja, pemenuhan kebutuhan konsumsi dalam negeri, pemenuhan bahan baku industri dalam negeri, serta optimalisasi pengelolaan sumber daya alam secara berkelanjutan. Tingginya peranan sektor utama terhadap perekonomian di Indonesia menuntut perusahaan untuk terus berkembang dan terhindar dari kesulitan keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh Rasio Hutang, *Profit Margin*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Menurut Tandelilin (2010:117), teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak perusahaan memberikan informasi mengenai perusahaannya baik berupa sinyal positif maupun negatif kepada pemakai atau pengguna laporan keuangan. Tujuan yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal adalah

mendapatkan laba yang meningkat dari tahun ke tahun berikutnya, karena dengan hal itu perusahaan dapat terus berkembang bukan menjadi bangkrut. Teori sinyal menjelaskan tentang suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor atau kreditor tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:36).

Informasi yang diberikan perusahaan dapat berupa *good news* seperti kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, dan pembagian dividen, sedangkan informasi *bad news* dapat berupa kerugian perusahaan yang berakibat tidak dapat membagikan dividen, atau utang perusahaan yang terlalu banyak sehingga meningkatkan resiko kebangkrutan. Informasi yang disajikan dan diungkapkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi para pemilik modal atau investor maupun pelaku bisnis yang lainnya seperti kreditor. Perusahaan yang mengalami *financial distress*, laporan keuangannya akan dapat memberikan informasi tentang kerugian atau penurunan kondisi keuangan dalam perusahaan sehingga manajer bisa segera memberi tindakan sebelum terjadinya likuidasi. Informasi mengenai kondisi *financial distress* yang dilihat dari laporan keuangan perusahaan, diharapkan dapat menjadi pedoman bagi para investor untuk lebih teliti dan berhati-hati dalam berinvestasi di suatu perusahaan agar investor tidak akan salah dalam berinvestasi.

Teori sinyal ini memberikan hal positif bagi para pengguna laporan keuangan perusahaan salah satunya dapat memberikan informasi yang baik dan benar, jika perusahaan memberikan informasi tentang kinerja perusahaannya yang baik maka perusahaan tersebut akan dipercaya oleh pasar, namun jika perusahaan yang kinerja keuangannya tidak baik maka tidak akan dipercaya oleh pasar. Pihak manajemen perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatkan kinerja maka laba perusahaan juga mengalami peningkatan. Perusahaan yang menyampaikan informasi positif kepada calon investor, juga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui suatu pelaporan dengan memberi sinyal melalui laporan keuangan tahunannya (Scott, 2012:475).

Financial Distress

Financial distress merupakan istilah yang digunakan oleh perusahaan untuk menggambarkan ketika kondisi keuangan perusahaan mengalami kesulitan. *Financial distress* dapat diartikan sebagai ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan kewajiban dalam kategori solvabilitas (Fahmi, 2012: 93). Kesulitan keuangan yang terjadi di berbagai perusahaan dapat menjadi sinyal atau tanda-tanda bahwa kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan. Dengan kata lain, suatu kondisi dimana arus kas perusahaan tidak mampu menutupi atau mencukupi kewajiban, *financial distress* dapat membawa suatu perusahaan mengalami kebangkrutan.

Perusahaan yang masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami financial distress harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan. Tanda-tanda perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat dilihat dari laporan keuangannya. Kewajiban keuangan yang lebih besar dari kekayaan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dan sebaliknya.

Rasio Hutang (*Leverage*)

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kewajibannya. Rasio *leverage* menurut Fahmi (2014: 72) adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh Hutang. Kasmir (2010:112) menyebutkan rasio *leverage* digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset, artinya rasio ini membandingkan jumlah beban hutang yang ditanggung perusahaan dengan assets yang dimiliki.

Profit Margin

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penjualan tertentu (Kasmir, 2010:115). Menurut Hariadi (2002:297), rasio *profit margin* adalah ukuran kemampuan manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dalam kaitannya dengan penjualan. Semakin rendah biaya operasi per rupiah penjualan, semakin tinggi margin yang diperoleh. Rasio *profit margin* juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menentukan harga jual suatu produk, relatif terhadap biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan produk.

Rasio *profit margin* adalah monitor dari perusahaan untuk mengontrol keuntungan bersih dengan perbandingan antara penjualan dan laba bersihnya. Rasio *profit margin* juga bisa diandalkan sebagai monitor beban-beban yang dikeluarkan oleh perusahaan, agar biaya operasional tidak membengkak akibat beberapa faktor dalam perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Soemarso (2004:25), perusahaan merupakan suatu organisasi yang didirikan oleh seorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Menurut Brigham dan Houston (2006:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Dari definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan.

Hubungan Rasio Hutang dengan *Financial Distress*

Rasio hutang (*Leverage*) digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset (Kasmir, 2010:112). Penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjamannya. Apabila keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, maka besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*.

Hubungan dengan *grand theory* dalam penelitian ini adalah apabila aset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh hutang, maka hal tersebut akan beresiko dalam hal pembayaran kewajiban di masa depan. Penelitian Wibowo dan Musdholifah (2017) menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diprosikan dengan menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR) tidak mampu mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rani (2017) memiliki hasil yang bertolak belakang, yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage merupakan rasio untuk menganalisis dan mengukur seberapa besar atau seberapa banyak aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Diduga apabila perusahaan banyak menggunakan hutang, maka itu akan berakibat pada kondisi perusahaan terutama kondisi keuangan di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami gagal bayar yang dikarenakan adanya kesulitan keuangan bisa mengalami kebangkrutan. Sehingga semakin tinggi nilai *leverage* kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga akan semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil nilai rasio *leverage* maka kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* juga semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh positif dalam memprediksi *financial distress*.

Hubungan *Profit Margin* dengan *Financial Distress*

Profit Margin adalah indikator pengukuran yang digunakan oleh manajemen dalam perolehan laba penjualan yang didapat perusahaan. *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penjualan tertentu (Kasmir, 2010:115). Rasio *profit margin* bisa menjadi salah satu pertimbangan pihak eksternal dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan suatu perusahaan. Hal ini dapat tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Kamaludin dan Pribadi (2011) menunjukkan bahwa *profit margin* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* karena besar kecilnya nilai *profit margin* akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* atau tidak. Penelitian yang dilakukan Wibowo dan Musdholifah (2017) mengatakan bahwa *profit margin* belum mampu mempengaruhi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Nurhidayah (2017) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Semakin besar rasio ini menandakan kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka, dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Jika rasio *profit margin* ini semakin besar maka tidak akan terjadi masalah keuangan yang akan berakibat terjadi *financial distress* karena *profit* yang tinggi tidak akan menurunkan kondisi keuangan. Hal ini menunjukkan semakin tingginya rasio *profit margin* maka kemungkinan untuk terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H2: Rasio *profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Financial Distress*

Kesulitan keuangan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Cinantya dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan dan begitupun sebaliknya.

Jika perusahaan memiliki total aset yang besar maka akan mampu menutupi kewajiban (hutang) perusahaan. Perusahaan selalu mengharapkan total asetnya semakin besar agar mampu membayar kewajiban jangka pendek dan juga jangka panjang, jika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban maka akan berdampak pada kebangkrutan. Penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*

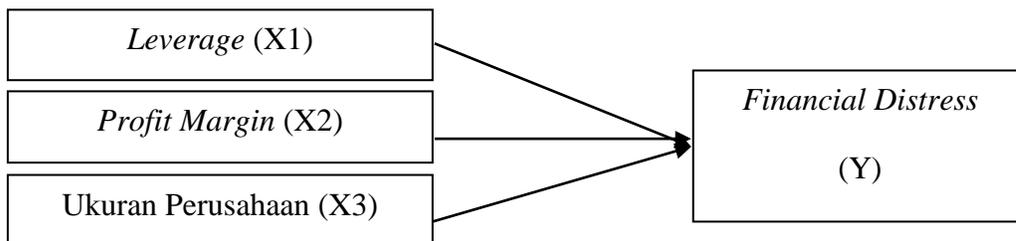
(Wibowo dan Musdholifah, 2017). Berbeda dengan penelitian dari Putri (2017) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Total aset yang semakin besar akan berdampak pada kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan yang semakin baik juga dimasa yang akan datang, sehingga perusahaan dapat terhindar dari permasalahan kesulitan keuangan. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan berarti semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut maka resiko kesulitan keuangan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum dalam penelitian. Kerangka konseptual merupakan konsep yang memberikan penjelasan, gambaran, dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan *Financial distress* sebagai variabel dependen, dan Rasio Hutang (*Leverage*), *Profit margin*, dan Ukuran perusahaan sebagai variabel independen.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini termasuk kedalam kuantitatif kausatif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan sektor utama yang dipublikasikan tahun 2013-2017. Perusahaan sektor utama terdiri dari perusahaan pertanian dan pertambangan. Sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Data ini berbentuk *time series* dan *cross section* sehingga data yang digunakan adalah data panel.

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2013-2017, dan laporan keuangannya disajikan dalam mata uang rupiah (Rp) selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017. Sehingga didapatkan sampel untuk penelitian sebanyak 25 perusahaan.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan pertanian dan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	61
Perusahaan pertanian dan pertambangan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap periode 2013-2017	(15)
Perusahaan pertanian dan pertambangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah	(21)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	25

(Sumber: IDX.co.id, data diolah)

Variabel Penelitian & Pengukurannya

Financial Distress

Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* diukur dengan menggunakan metode *Zmijewski Score*, Rudianto (2013: 264) menyatakan bahwa persamaan yang digunakan oleh *Zmijewski* adalah sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Dimana:

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Kriteria yang digunakan dalam metode ini adalah semakin besar hasil yang didapat dengan rumus tersebut berarti semakin besar pula potensi kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain, jika perhitungan dengan metode *Zmijewski Score* menghasilkan nilai positif, maka perusahaan berpotensi bangkrut. Semakin besar nilai positifnya, semakin besar pula potensi kebangkrutannya. Sebaliknya, jika perhitungan dengan menggunakan metode *Zmijewski Score* menghasilkan nilai negatif, maka perusahaan tidak berpotensi bangkrut.

Rasio Hutang

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Rasio *leverage* menurut Fahmi (2014: 72) adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR) yaitu jumlah kewajiban dibagi dengan jumlah aset. DAR dihitung dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Profit Margin

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penjualan tertentu (Kasmir, 2010:115). Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rasio *profit margin* diproksikan dengan *net profit margin (NPM)* yaitu perbandingan antara laba yang telah dikurangi pajak terhadap penjualan. NPM diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *total assets*, karena *total assets* menunjukkan banyaknya aset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan serta digunakan untuk membiayai sekaligus menjadi cadangan dana bagi perusahaan, untuk menjaga kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset:

$$Ln = \text{Total Asset}$$

Model Penelitian

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara satu variabel terhadap variabel lain. Variabel yang dipengaruhi disebut variabel terikat atau dependen, sedangkan variabel yang mempengaruhi disebut variabel bebas atau variabel independen. Regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen disebut regresi berganda. Persamaan dari regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FD = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

FD = *Financial Distress (Zmijewski Score)*

a = Konstanta

b = Koefisien

X₁ = *Leverage*

X₂ = *Profit Margin*

X₃ = Ukuran Perusahaan

e = Standar Error

Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu:

Chow test atau Likelihood Test

Chow test atau uji chow yakni pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang diajukan dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_a : *Fixed Effect Model*

Dasar Penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji *Chow-test* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H_a diterima dan sebaliknya.

Hausman Test

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika nilai statistik *Hausman test* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H_a diterima (model yang tepat adalah model *fixed effect*) dan sebaliknya. Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sebelum variabel penelitian di analisis dengan melakukan pengujian rumus statistik *evIEWS10*, data dari masing masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu, agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Tabel 2 Analisis Deskriptif akan menggambarkan statistik deskriptif dari 25 perusahaan sektor utama yang dijadikan sampel penelitian yang akan dianalisis lebih lanjut. Pada Tabel 2 Analisis Deskriptif, diketahui rata-rata *financial distress* sebesar -1,666430, rata-rata Rasio Hutang sebesar 0,480354, rata-rata *Profit Margin* sebesar -0,316617, rata-rata Ukuran Perusahaan sebesar 12,57504.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan Sektor Utama

	Y	X1	X2	X3
Mean	-1.666430	0.480354	-0.316617	12.57504
Median	-1.454300	0.510500	0.047800	12.64060
Maximum	2.098800	0.795100	0.695300	13.52370
Minimum	-4.783400	0.040700	-24.54120	11.13790
Std. Dev.	1.232363	0.172379	2.306167	0.645832

(Sumber: Data olahan *evIEWS10* tahun 2019)

Analisis Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil *Chow Test* (Tabel 3) dan *Hausman Test* (Tabel 4) dengan menggunakan *evIEWS10*, Hasil Estimasi Model Regresi Panel, digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Tabel 3
Hasil Chow Test atau Likelihood Test

Cross-section Chi-square			
Model Penelitian	Statistic	d.f	Prob
Model Regresi	57.4976	24	0,0001

Sumber: Data olahan eviews10 tahun 2019

Tabel 4
Hasil Hausman Test

Cross-section random			
Model Penelitian	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Model Regresi	4.5833	3	0,2050

Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019

Uji Model

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 14 nilai *adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0.8480 atau 84,8%. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada persamaan model regresi sebesar 84,8% dan sebesar 15,2% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini. Kemudian diketahui bahwa *F-statistic* signifikan pada 1 %, yaitu lebih kecil dari signifikansi yang telah ditentukan pada penelitian ini yaitu, 5%. Hal ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*) sehingga model regresi dapat digunakan mengukur pengaruh rasio hutang, *profit margin*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* Berdasarkan Tabel 14 diketahui bahwa koefisien $\beta_1 X_1$ bernilai positif yaitu 6.6898, dengan t-hitung 25.4517, dan signifikan pada α 5%.

Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* sebab nilai signifikansi $< \alpha$ 5%, yaitu $0,0000 < 5\%$ serta, t-hitung $>$ t-tabel yaitu, $25,4517 > 2,080$. Berdasarkan hasil regresi dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima. Dimana hipotesis pertama berbunyi “*leverage* berpengaruh positif dalam memprediksi *financial distress*”. Selanjutnya koefisien $\beta_2 X_2$ bernilai negatif yaitu -0.0694, dengan t-hitung 4.4517, dan signifikan pada α 5%. Hal ini berarti *profit margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* sebab nilai signifikansi $< \alpha$ 5%, yaitu $0,0000 < 5\%$ serta, t-hitung $>$ t-tabel yaitu, $4,4517 > 2,080$.

Berdasarkan hasil regresi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima. Dimana hipotesis kedua berbunyi “rasio *profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*”. Kemudian koefisien $\beta_3 X_3$ bernilai negatif yaitu -0.1990, dengan t-hitung 2.3845, dan signifikan pada α 5%. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* sebab nilai signifikansi $< \alpha$ 5%, yaitu $0,0129 < 5\%$ serta, t-hitung $>$ t-tabel yaitu, $2,5231 > 2,080$. Berdasarkan hasil regresi dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Dimana hipotesis ketiga berbunyi “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*”.

Tabel 5
Hasil Regresi Panel

Persamaan Regresi Model			
$FD = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$			
Variabel	Coef.	Prediksi	Model 1
Konstanta	Coef.		-2.3990
	t-stat		-2.3846**
X1	Coef.	+	6.6898
	t-stat		25.4517***
X2	Coef.	-	-0.0694
	t-stat		-4.4517***
X3	Coef.	-	-0.1990
	t-stat		-2.5231**
Adj R-Square			0.8480
F-Statistic			231.5619***
Keterangan			
X1 : Leverage			
X2 : Profit Margin			
X3 : Ukuran Perusahaan			
n : 25			
***, **, * : Signifikan pada α 1%, 5%, dan 10%			

(Sumber: Data Olahan Eviews10 tahun 2019)

Pembahasan

Pengaruh Rasio Hutang (*Leverage*) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017, ditemukan bahwa hipotesis (H_1) diterima, hal ini menunjukkan rasio hutang berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dimana semakin tinggi nilai rasio hutang maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 14, diperoleh koefisien regresi *leverage* 6.6898, dan juga menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel $\beta_1 X_1$ lebih kecil dari α 5%, yaitu $0.0000 < 0.05$ serta, nilai t-hitung $>$ t-tabel yaitu, $25.4517 > 2,080$. Rasio hutang memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sebesar 68%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rani (2017), Jiming dan Wei Wei (2011), Alifiah (2014) dan Ong *et al* (2011) yang menunjukkan bahwa rasio ini mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu “*leverage* berpengaruh positif dalam terhadap *financial distress*”. *Leverage* digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dengan kemampuan perusahaan yang dapat dilihat melalui aset. Perusahaan yang pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang memerlukan aset untuk membayar hutang tersebut, sehingga harus tersedia asets yang cukup. Hutang yang terlalu banyak namun kondisi aset yang tidak memenuhi

menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar hutangnya pada saat jatuh tempo, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi keuangan yang buruk.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai rasio *leverage* suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin tinggi juga. Terbukti bahwa disaat nilai rasio *leverage* perusahaan tinggi namun tidak diimbangi oleh kondisi aset yang dimiliki maka perusahaan akan terkendala dalam pembayaran kewajiban pada saat jatuh tempo, karena hutang yang di pinjam juga di bebani dengan bunga pinjaman. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi akan cenderung mengalami kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, rasio *leverage* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profit Margin terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017, ditemukan bahwa hipotesis (H₂) diterima, hal ini menunjukkan *profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dimana semakin besar nilai *profit margin* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 14, diperoleh koefisien regresi *profit margin* -0.0694, dan juga menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel $\beta_2 X_2$ lebih kecil dari α 5%, yaitu $0.0000 < 0.05$ serta, nilai t-hitung $>$ t-tabel yaitu, $4.4517 > 2,080$. *Profit margin* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sebesar 6,9%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nurhidayah (2017) dan Aryadi (2017). Menurut Aryadi (2017) perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan memiliki dana yang lebih yang nantinya dapat digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional dan dapat menghasilkan laba lebih banyak lagi. Menurut Kasmir (2010: 8) dalam menyejahterakan *stakeholder*, maka manajer keuangan harus mampu memaksimalkan laba, dalam hal ini arti memaksimalkan laba adalah memaksimalkan penghasilan perusahaan setelah pajak. Dengan laba yang maksimal, maka tujuan menyejahterakan para *stakeholder* akan mudah tercapai. Kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat tercapai karena perusahaan memiliki kinerja dan kontrol yang baik. Semakin besar perusahaan dalam menghasilkan laba maka perusahaan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *profit margin* suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kemampuan untuk menghasilkan laba bersih sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Terbukti bahwa disaat nilai *profit margin* yang dihasilkan perusahaan tinggi maka tidak akan terjadi masalah keuangan yang berakibat terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang menghasilkan nilai *profit margin* yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan memiliki kinerja baik dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, *profit margin* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017, ditemukan bahwa hipotesis (H₃) diterima, hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dimana semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini dapat dilihat dari hasil regresi panel pada tabel 14, diperoleh koefisien regresi ukuran perusahaan -0.1990, yang menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel $\beta_3 X_3$ lebih kecil dari α 5%, yaitu $0.0129 < 0.05$

serta, nilai t -hitung $>$ t -tabel yaitu, $2,5231 > 2,080$. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sebesar 19%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri (2017) dan Aryadi (2017). Menurut Putri (2017) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki aset yang besar dapat melunasi kewajibannya sehingga perusahaan tersebut dapat menghindari kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar juga jumlah aset yang dimilikinya sehingga kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Terbukti bahwa disaat jumlah aset yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya, serta mampu untuk membayar kewajiban perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar akan bisa mengatasi masalah keuangan perusahaannya sendiri. Oleh karena itu, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor utama pada tahun 2013-2017 dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa Hipotesis pertama diterima, dimana Rasio hutang (*leverage*) yang diproksikan dengan *debt to total aset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang artinya semakin tinggi rasio *leverage* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi. Hipotesis kedua diterima, dimana *profit margin* yang diproksikan dengan *net profit margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang artinya semakin tinggi *profit margin* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah. Hipotesis ketiga diterima, dimana ukuran perusahaan yang diproksikan dengan log total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah.

Penelitian ini juga memiliki implikasi bagi pemangku kepentingan dalam perusahaan terutama bagi investor. Rasio hutang (*leverage*), *profit margin* dan ukuran perusahaan merupakan salah satu tolok ukur untuk melihat kondisi keuangan suatu perusahaan. Perusahaan memiliki tingkat Rasio hutang (*leverage*) yang tinggi sedangkan total aset yang dimiliki lebih sedikit maka perusahaan bisa akan terkendala dalam pembayaran hutang, sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang memiliki rasio *profit margin* yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar akan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Informasi tersebut dapat dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan, dimana investor sebaiknya menginvestasikan modal pada perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik, yang dapat memberikan potensi keuntungan kepada investor. Sedangkan jika investor menginvestasikan modal pada perusahaan yang kondisi keuangannya buruk, maka investor berpotensi mendapatkan kerugian.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini yang pertama adalah penelitian ini baru menggambarkan potret pada perusahaan sektor utama, sehingga data penelitian tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Kedua, tahun pengamatan yang digunakan dalam pengambilan sampel hanya mencakup 5 tahun yaitu dari tahun 2013-2017. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi dan keterbatasan data yang tidak lengkap. Ketiga masih ada

variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi dalam mempengaruhi *financial distress*, seperti struktur *corporate governance*.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat 1) menggunakan jenis perusahaan yang berbeda-beda dan memakai ruang lingkup sampel yang lebih luas. 2) menambah tahun pengamatan dengan meneliti lebih dari 5 tahun agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas. 3) sebaiknya mempertimbangkan dan mencari variabel independen lainnya yang berhubungan dengan *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryadi, M. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Skripsi*. STIE Perbanas Surabaya.
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. (2006). Manajemen Keuangan. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Cinantya, I. G. A. A. P. dan Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3): 897-915.
- Fachrudin, K. A. (2008). Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal. Medan: USU Press.
- Fahmi, I. (2012). Analisis Kinerja Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2014). Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Horne, J. C. V. dan Wachowics, J. M. (2008). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Jiming, L dan W. D. (2011). An Empirical Study On The Corporate Financial Distress Prediction Based On Logistic Model: Evidence From China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 5 (6).
- Kamaludin dan Pribadi, K. A. (2011). Prediksi Financial Distress Studi Kasus Industri Manufaktur dengan Pendekatan Model Regresi Logistik. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, 1(1): 1-11.
- Kasmir. (2010). Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana.
- Keown, A. J. (2008). Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Jakarta: Indeks.
- Mulyani, E. (2003). Peranan Rasio Keuangan Sebagai Alat Prediksi terhadap Kegagalan Bank (Bank Failure). *Jurnal Akuntansi*, 01(02): 62-88.
- Nurhidayah. (2017). Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal JIBEKA*, 11(1): 42-48.
- Ong, et al. 2011. Corporate Failure Prediction: A Study of Public Listed Companies in Malaysia. *Managerial Finance*, 37(6): 553-564.
- Putri, M. R. C. (2017). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 8(2).
- Rani, D. R. (2017). Pengaruh Likuidita, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, Sales Growth terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *JOM Fekon*, 4(1): 3661-3675.
- Rodoni, A. dan Ali, H. (2014). Manajemen Keuangan Modern. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rudianto. (2013). Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis. Jakarta: Erlangga.

- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Toronto: Pearson Education Canada.
- Soemarso, S. R. (2004). *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Research Development*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF E Fakultas Ekonomi UGM.
- Wibowo, W. dan Musdholifah. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Sektor Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3): 1-13.
- Wijarnarto, H. dan Nurhidayati, A. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan di Sektor Pertanian dan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *JAB*, 2(2): 117-136.