

FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019

Andini Norita Sari

Universitas Negeri Surabaya

Andinisari16080574014@mhs.unesa.ac.id

Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya

Ulilhartono@unesa.ac.id

Abstract

Financial distress that occurs on an ongoing basis will have a bankruptcy impact on the company, for that we need an analysis related to the factors that influence it. This study aims to determine the factors that influence financial distress in the consumer goods industry sector. Predictors used as independent variables are financial ratios which include liquidity, leverage, and profitability as well as ownership structures which include managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership to predict the possibility of a company experiencing financial distress. The Kind of research used is causal associative. The sample retrieval technique used is purposive sampling, samples in the study were obtained as many as 10 companies in the consumer goods industry sector which were listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2019. The data analysis technique used is logistic regression. The result showed that leverage and profitability had a negative effect on financial distress, while other variables namely liquidity, managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership did not have an influence on the probability of financial distress. Therefore, companies in the consumer goods industry sector are expected to pay more attention to the value of leverage and profitability to prevent the company from financial distress.

Keywords: financial distress; financial ratio; ownership structure.

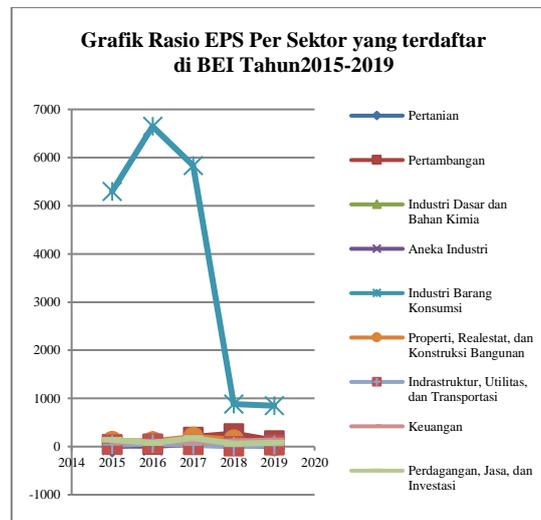
PENDAHULUAN

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan topik penting dalam area keuangan. Setiap perusahaan mungkin saja berpeluang menghadapi yang namanya *financial distress*, baik itu perusahaan berskala kecil, menengah, ataupun besar (Afreyeni & Endang, 2012). Pendapat Platt and Platt (2002) mengenai *Financial distress* ialah bagian awal yang berlangsung sebelum kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan di mana aktivitas yang dialami perusahaan terganggu karena perusahaan sedang mengalami masalah pada bagian keuangannya (Imam, 2012).

Financial distress harus mendapatkan perhatian khusus dari perusahaan, karena apabila perusahaan menderita *financial distress*, maka akan berisiko pada terjadinya kebangkrutan. Oleh karena itu, yang harus dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko *financial distress* adalah dengan melihat dan memahami sejak dini serta memperhitungkan cara-cara yang dapat mengendalikan *financial distress*. Selain itu, perusahaan juga bisa membuat langkah-langkah untuk mencegah situasi yang mengarah pada *financial distress* (Putri & Merkusiwati, 2014).

Cara untuk mengetahui bahwa telah terjadi *financial distress* pada suatu perusahaan sangat beragam, salah satunya yaitu dengan melihat penurunan *earning per share* (EPS) yang dialami oleh perusahaan selama 3 tahun secara berturut-turut (Kordestani, Biglari, & Bakhtiari, 2011). Menurut Tandelilin (2010), nilai EPS memperlihatkan keuntungan perusahaan yang akan diberikan kepada *shareholders*, hal tersebut menampakkan kinerja perusahaan dalam mendistribusikan perolehan keuntungan bersihnya kepada *shareholders*. Apabila keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada *shareholders* itu besar, maka menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil laba yang didapatkan perusahaan untuk diberikan kepada *shareholders*, maka kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya semakin rendah. Hal tersebut mengindikasikan

bahwa perusahaan telah mengalami penurunan kinerja. Apabila kondisi tersebut berlangsung secara berkelanjutan akan mengakibatkan peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Berikut data EPS per sektor yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 akan disajikan pada gambar 1.



Sumber: idx.co.id (2020, data diolah)

Gambar 1. RASIO EPS PER SEKTOR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019

Gambar 1 memperlihatkan bahwa sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan EPS paling besar. Selain itu, menurut Richard (2018) sektor industri barang konsumsi sedang mengalami masalah penurunan investasi dan daya saing, sehingga sektor tersebut dijadikan sebagai objek penelitian.

Financial distress atau kesulitan keuangan terjadi disebabkan oleh banyak aspek, salah satunya yaitu aspek internal perusahaan. Aspek internal dalam observasi ini meliputi rasio keuangan dan struktur kepemilikan. Rasio keuangan yang digunakan meliputi likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas (Liana & Sutrisno, 2014). Menurut Kasmir (2016) likuiditas ialah rasio yang memperlihatkan besarnya kapabilitas yang dimiliki oleh perusahaan saat melunasi kewajiban lancar. Likuiditas dihitung dengan memakai *current ratio* (CR). CR digunakan untuk menghitung kesanggupan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan dengan memanfaatkan aset lancar (Sudana, 2011). Penelitian milik Sulistyowati *et al.* (2019) menghasilkan likuiditas berdampak positif pada peluang terjadinya *financial distress*. Sebaliknya penelitian milik Damayanti *et al.* (2017) mengatakan bahwa likuiditas berdampak negatif pada peluang terjadinya *financial distress*.

Leverage ialah rasio yang dipakai untuk memperlihatkan besarnya kewajiban perusahaan yang diperlukan untuk mendanai aktiva perusahaan atau besarnya kewajiban perusahaan yang berdampak pada manajemen aset (Kasmir, 2016). *Leverage* dihitung dengan memakai *debt to asset ratio* (DAR). Penggunaan DAR dimaksudkan untuk mengetahui berapa besar kewajiban yang dimiliki perusahaan untuk mendanai aktiva perusahaan (Sudana, 2011). Penelitian yang dilaksanakan oleh Yanuar (2018) menyatakan *leverage* mempunyai dampak negatif pada peluang terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Liana & Sutrisno (2014) menghasilkan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh pada peluang terjadinya *financial distress*.

Profitabilitas ialah rasio yang dimanfaatkan untuk menakar kinerja perusahaan guna mendapatkan laba yang bersumber dari aktiva perusahaan, penjualan, dan kepemilikan saham tertentu (Mamduh, 2012). Profitabilitas dihitung dengan memakai *return on asset* (ROA). Penggunaan ROA dimaksudkan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam memakai semua aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sesudah pajak (Sudana, 2011). Sulistyowati *et al.* (2019) mengatakan bahwa profitabilitas berdampak positif pada *financial distress*. Sebaliknya, penelitian Listiana (2014) mengatakan bahwa profitabilitas berdampak negatif pada *financial distress*.

Aspek internal lainnya yang berdampak pada terjadinya *financial distress* ialah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang digunakan meliputi *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *foreign ownership*. *Managerial ownership* adalah proporsi saham yang dimiliki oleh bagian internal perusahaan yaitu dewan direksi dan dewan komisaris (Santoso, 2014). Nurwaspodo (2015) menemukan bahwa *managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, menurut Listiana (2014) *managerial ownership* tidak memberikan dampak pada *financial distress*.

Institutional ownership adalah proporsi saham yang dimiliki oleh sebuah institusi seperti LSM, perusahaan swasta dan dana pensiun (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Penelitian dari Nurwaspodo (2015) menghasilkan bahwa *institutional ownership* memberikan dampak positif pada *financial distress*. Sebaliknya, penelitian yang dilaksanakan oleh Retnaningdya (2018) menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak memberikan dampak pada peluang terjadinya *financial distress*.

Menurut Udin, Khan, and Javid (2017) *foreign ownership* adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah, dan bagian-bagian lain yang berkedudukan luar negeri. Penelitian oleh Nurwaspodo (2015) mengatakan bahwa *foreign ownership* memberikan dampak negatif pada *financial distress*. Sebaliknya, penelitian yang diteliti oleh Retnaningdya (2018) mengatakan bahwa *foreign ownership* tidak memberikan dampak pada peluang terjadinya *financial distress*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor internal terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Trade Off Theory

Trade off theory adalah teori struktur modal yang mengatakan bahwa apabila perusahaan memilih untuk menambah sejumlah pendanaan dari hutang daripada melakukan biaya penghematan pajak, maka dapat menimbulkan potensi tidak bisa membayar hutang dan perusahaan juga akan terancam menghadapi potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2014). Maksud dari memilih menambah hutang daripada melakukan penghematan pajak yaitu apabila perusahaan memiliki banyak hutang, maka perusahaan juga wajib melunasi bunga dengan total yang besar. Tindakan tersebut akan menyebabkan keuntungan yang masuk ke dalam perusahaan bertambah, akan tetapi juga disertai dengan risiko tidak bisa membayar hutang (Brigham & Houston, 2014).

Du Pont Theory

Menurut Sudana (2011) *Du pont theory* ialah konsep yang menjelaskan ikatan antara perputaran aktiva, perdagangan, serta profit margin yang memberikan informasi tentang kondisi keuangan suatu perusahaan serta dapat mengetahui kinerja keuangannya. *Du pont theory* bisa dimanfaatkan untuk menilai kapasitas kinerja operasional perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan akan bertambah menjadi lebih baik apabila perusahaan dapat menghasilkan rasio aktivitas yang besar sehingga banyak laba yang masuk kedalam perusahaan dan terjaganya kecukupan dana perusahaan (Lianto, 2013).

Agency Theory

Agency theory ialah konsep yang menerangkan ikatan antara agen dan prinsipal yang diikat dalam kontrak (Jensen and Meckling, 1976). Pada teori ini terjadi pembagian antara agen (penerima kontrak dan penerima data prinsipal) dan prinsipal (pemberi kontrak). Ketika penerima kontrak dan pemberi kontrak mempunyai pendapat yang berbeda dalam mengambil keputusan, maka akan mengakibatkan terjadinya *agency conflict*. Apabila manajer/agen dalam suatu perusahaan memiliki tujuan yang bertentangan satu sama lain serta saling meningkatkan kekayaannya masing-masing, maka agen/manajemen akan melakukan perbuatan yang menyimpang dari kepentingan prinsipal (Jensen and Meckling, 1976). *Agency conflict* yang terjadi pada perusahaan dapat menyebabkan yang namanya

agency cost, yakni beban tambahan yang wajib dibayarkan oleh prinsipal untuk mengurangi perbuatan menyimpang yang dilakukan oleh agen (Ayuningtias, 2013).

Financial Distress

Financial distress ialah suatu kondisi ketika perusahaan menghadapi persoalan pada bagian keuangan sebelum kebangkrutan terjadi (Platt and Platt, 2002). Tahap awal berlangsungnya *financial distress* pada perusahaan yaitu dengan melihat penurunan EPS yang dialami oleh perusahaan selama 3 tahun secara berturut-turut. (Kordestani, Biglari, & Bakhtiari, 2011). Masalah kondisi keuangan tersebut apabila terjadi secara berkelanjutan, maka akan menjadikan perusahaan mengalami likuidasi apabila tidak secepat mungkin melakukan suatu cara untuk mengatasinya. *Financial distress* dapat diukur menggunakan regresi variabel dummy yakni untuk perusahaan yang tidak berpeluang menghadapi *financial distress* diberikan angka 0 dan untuk perusahaan yang berpeluang menghadapi *financial distress* diberikan angka 1 (Darmawan, 2017).

Rasio Keuangan

Menurut Afreyani (2012) Rasio keuangan adalah cara untuk memahami peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan dengan melihat perhitungan laporan keuangan. Rasio keuangan ialah instrumen yang dimanfaatkan untuk menyatakan pandangan terhadap keadaan keuangan perusahaan (Ika, 2011). Menurut Purwohandoko *et al.* (2014) rasio keuangan merupakan sebuah alat yang dipakai untuk menilai kinerja perusahaan melalui perbandingan data keuangan dengan laporan keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

Likuiditas

Likuiditas ialah rasio yang memperlihatkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya (Kasmir, 2016). Selain itu, likuiditas juga dimanfaatkan untuk menimbang-nimbang aset lancar yang dimiliki perusahaan terhadap kewajiban lancarnya. Proksi yang dipakai untuk menghitung rasio likuiditas ialah *current ratio* (CR). Menurut Sudana (2011) CR dimanfaatkan untuk menghitung kesanggupan perusahaan dalam menyelesaikan hutang lancar yang dimilikinya dengan memanfaatkan aset lancar. Nilai CR yang besar menunjukkan semakin likuid aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Kasmir (2016) untuk menghitung CR dapat dilihat pada rumus (1) sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (1)$$

Leverage

Leverage merupakan alat perhitungan untuk menakar porsi hutang yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai aktiva (Prihadi, 2008). *Leverage* memperlihatkan perbandingan aset yang dimiliki perusahaan dengan besarnya hutang yang dimanfaatkan untuk mendanai operasional perusahaan (Kasmir, 2016). *Leverage* memakai *debt to asset ratio* (DAR) sebagai pengukurnya. Menurut Sudana (2011) penggunaan DAR untuk mengetahui berapa besar kewajiban yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk mendanai aktiva perusahaan. Apabila nilai DAR tinggi, maka memperlihatkan bahwa kewajiban yang dimiliki perusahaan untuk mendanai aktiva semakin besar, artinya risiko keuangan perusahaan semakin tinggi. Menurut Kasmir (2016) untuk menghitung DAR dapat dilihat pada rumus (2) sebagai berikut.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2)$$

Profitabilitas

Profitabilitas ialah rasio yang dimanfaatkan untuk menakar kinerja perusahaan guna menghasilkan keuntungan yang bersumber dari aktiva perusahaan, penjualan, dan kepemilikan saham tertentu (Mamduh, 2012). Pada saat perusahaan memperoleh laba yang besar sesuai dengan yang telah ditargetkan oleh perusahaan, hal tersebut memperlihatkan bahwa manajemen perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan bagi *shareholders*. *Return on asset* (ROA) dimanfaatkan untuk menghitung profitabilitas. Menurut Sudana (2011) ROA dimanfaatkan untuk

mengetahui kinerja perusahaan dalam memakai semua aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba sesudah pajak. Menurut Kasmir (2016) untuk menghitung ROA dapat dilihat pada rumus (3) sebagai berikut.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (3)$$

Managerial Ownership

Managerial ownership merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan, yang berarti bahwa pemilik saham manajerial mempunyai wewenang untuk membuat keputusan dan biasanya kepemilikan tersebut dimiliki oleh anggota dewan direksi dan dewan komisaris (Santoso, 2014). Menurut Aritonang (2013) *managerial ownership* dapat dihitung dengan memakai rumus (4) di bawah ini.

$$\text{MAN}_{OWN} = \frac{\text{Manajerial Ownership}}{\text{Total Saham}} \dots\dots\dots (4)$$

Institutional Ownership

Menurut Novaridha (2016) *institutional ownership* adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, perseroan/PT, yayasan, dana pensiun, bank, dan institusi lainnya. Menurut Aritonang (2013) *institutional ownership* dapat dihitung dengan memakai rumus (5) di bawah ini.

$$\text{INS}_{OWN} = \frac{\text{Insitutional Ownership}}{\text{Total Saham}} \dots\dots\dots (5)$$

Foreign Ownership

Foreign ownership adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berstatus luar negeri yaitu secara perorangan, badan hukum dan pemerintah (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Menurut Aritonang (2013) *foreign ownership* dapat dihitung dengan memakai rumus (6) di bawah ini.

$$\text{FRG}_{OWN} = \frac{\text{Foreign Ownership}}{\text{Total Saham}} \dots\dots\dots (6)$$

Hubungan Antar Variabel

Rasio likuiditas ialah rasio yang dimanfaatkan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam melunasi hutang lancar (Kasmir, 2016). Berlandaskan *trade off theory* yang menerangkan bahwa sistem pertukaran yang diterapkan dengan menambah sejumlah hutang daripada melakukan biaya penghematan pajak akan meningkatkan potensi tidak bisa membayar hutang yang dapat mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Likuiditas diprosikan dengan *current ratio* (CR) menggunakan *trade off theory* sebagai langkah awal dalam melakukan analisis guna menunjukkan seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap peluang terjadinya *financial distress*. Menurut Prihadi (2008) Apabila nilai CR rendah artinya perusahaan hanya memiliki sedikit aset untuk membayar hutang lancar yang dapat mengakibatkan potensi tidak bisa membayar hutang menjadi tinggi dan dapat memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan guna mendanai aset (Prihadi, 2008). Berlandaskan *trade off theory* yang mengatakan bahwa apabila perusahaan memilih menambah hutang daripada melakukan penghematan biaya pajak, maka akan meningkatkan risiko gagal bayar (Brigham & Houston, 2013). *Debt to asset ratio* (DAR) dimanfaatkan untuk mengukur *leverage* dengan menggunakan *trade off theory* sebagai langkah awal dalam menganalisis guna menunjukkan besarnya dampak yang ditimbulkan oleh rasio *leverage* pada *financial distress*. Menurut Prihadi (2008), rasio hutang yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki

Andini Norita Sari & Ulil Hartono. Faktor-faktor Internal yang Memengaruhi *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019

hutang yang banyak dibandingkan dengan aset yang dimilikinya, sehingga potensi gagal bayar menjadi tinggi dan mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Rasio profitabilitas diukur dengan memakai *return on asset* (ROA), di mana rasio tersebut dimuat dalam bagan *du pont* yang digunakan sebagai analisis dalam menilai baik dan buruknya kondisi keuangan perusahaan (Sudana, 2011). Profitabilitas memperlihatkan keberhasilan serta ketepatan pemakaian aset perusahaan dengan menakar seberapa besar kecakapan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (Widarjo & Setiawan, 2009). Menurut Andre & Taqwa (2013) Perusahaan yang mendapatkan perolehan laba rendah, maka akan berpengaruh terhadap kondisi kecukupan dana perusahaan. Jika kondisi kecukupan dana perusahaan menurun, maka mengindikasikan bahwa kemungkinan *financial distress* terjadi pada perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Managerial ownership menggunakan *agency theory* yang menyatakan bahwa antara agen dan prinsipal diikat oleh kontrak (Jensen & Meckling, 1976). Ketika penerima kontrak (agen) dan pemberi kontrak (prinsipal) memiliki pendapat yang berbeda dalam mengambil keputusan, maka akan mengakibatkan terjadinya *agency conflict* (Isnalita & Utama, 2013). Apabila manajer/agen dalam suatu perusahaan memiliki tujuan yang bertentangan satu sama lain, maka akan mengakibatkan para manajer/agen melakukan perbuatan yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Menurut Ayuningtias (2013) dengan adanya konflik keagenan tersebut dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan karena dapat menyebabkan biaya lain yang dinamakan dengan *agency cost*. Sehingga metode yang dapat dilakukan untuk menurunkan *agency conflict* yaitu dengan meningkatkan struktur kepemilikan pada perusahaan. Oleh karena itu, secara tidak langsung *managerial ownership* berhubungan dengan *financial distress*.

H4: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Institutional ownership yang dilandasi oleh *agency theory* menjelaskan bahwa antara agen dan prinsipal diikat oleh kontrak (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Isnalita & Utama (2013) *Institutional ownership* memiliki dua posisi dalam perusahaan yakni sebagai pemilik dan pemeriksa kinerja manajemen perusahaan. Dengan adanya pemeriksaan kinerja manajemen dari *institutional ownership* dapat mengurangi manipulasi pada laporan keuangan. Selain itu juga akan mengurangi *agency conflict* dan *agency cost* yang dapat menjadikan kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Oleh karena itu, secara tidak langsung, *institutional ownership* memberikan dampak terhadap *financial distress*.

H5: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

Foreign ownership juga dilandasi oleh *agency theory* yang menerangkan bahwa antara agen dan prinsipal diikat oleh kontrak (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Isnalita & Utama (2013) dengan adanya *foreign ownership* sebagai investor pada perusahaan diharapkan dapat memberikan kontribusi yang besar dalam menurunkan *financial distress*, hal ini dikarenakan *foreign ownership* dapat menaikkan sistem manajemen perusahaan dengan melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Dengan begitu fungsi pengawasan dari investor asing dapat menaikkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat meminimalisir peluang terjadinya *financial distress*. Jadi, secara tidak langsung *foreign ownership* memberikan dampak terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H6: *Foreign ownership* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif kausal. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder yang berasal dari laman www.idx.co.id berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Pada penelitian ini juga menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel penelitian dengan dua kriteria. Pertama, perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengeluarkan laporan keuangan tahun 2015-2019. Kedua, perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mempunyai *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *foreign ownership*. Berdasarkan kriteria penentuan sampel tersebut, maka didapatkan 10 perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Pada penelitian ini juga memakai teknik pengolahan statistik deskriptif dan regresi logistik yang terdiri dari uji keseluruhan model (*-2Log Likelihood*), koefisien determinasi (*Negelkerke R Square*), uji kelayakan model (*Hosmer and Lemeshow's Test*), ketepatan klasifikasi, dan estimasi parameter serta interpretasinya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016) statistik deskriptif dipakai untuk menjelaskan variabel penelitian yang isinya memuat karakter sampel yang terdiri dari jumlah sampel (N), nilai minimum (Min), nilai maksimum (Max), rata-rata sampel (Mean), dan nilai standar deviasi (Std. Dev.) dari tiap variabel yang akan menjelaskan mengenai penyimpangan nilai serta distribusi data dari rata-rata data penelitian. Hasil dari analisis statistik deskriptif disajikan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
DESCRIPTIVE STATISTIC

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Financial Distress	50	0	1	.22	.418
Likuiditas	50	.000	8.638	1.31486	2.573276
Leverage	50	.012	.940	.45720	.277999
Profitabilitas	50	.003	.870	.32679	.264190
Kep_Manajerial	50	.001	.281	.06407	.092707
Kep_Institusional	50	.004	.520	.5656	.430389
Kep_Asing	50	.002	.616	.09911	.183144
Valid listwise)	50				

Sumber: Output SPSS (2020)

Uji Keseluruhan Model

Uji keseluruhan model dipakai untuk melihat seberapa besar perubahan pada model penelitian apabila dimasuki oleh variabel independen. Hasil SPSS menyatakan bahwa nilai *-2Log Likelihood* sebelum ditambah variabel independen adalah sebesar 28.708 dan setelah ditambah dengan variabel independen nilainya turun menjadi 12.485, artinya nilai *-2 Log Likelihood* mengalami penurunan sebesar 16.485. Sedangkan pada tabel *chi square* df 6 (50-44) didapatkan nilai sebesar 12.592. Hasil *-2Log Likelihood* sebesar 16.485 lebih besar dari 12.592, yang berarti data fit dengan model. Jadi, hasil dari uji keseluruhan model tersebut menyatakan bahwa model yang dimasuki oleh variabel independen dapat memperbaiki model tersebut.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggambarkan persentase dari variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pemeriksaan koefisien determinasi dapat diketahui melalui angka pada kolom *Negelkerke R Square*. Hasil SPSS memperlihatkan angka pada kolom *Negelkerke R Square* sebesar 0.513 atau 51.3% yang bermakna bahwa variabel dependen mampu diterangkan oleh variabel

independen dengan nilai 51.3% dan sisanya 48.7% diterangkan oleh variabel lain selain variabel yang ada pada penelitian ini.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model bisa diketahui melalui nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model dinyatakan layak apabila nilai signifikansi > 0.05 atau 5%. Pada Hasil SPSS tabel *Hosmer and Lemeshow's Test* memperlihatkan nilai sebesar 0.134, yang berarti angka tersebut lebih dari 0.05 atau 5%. Hal itu menyatakan bahwa nilai pada hasil penelitian mampu diproyeksikan oleh model. Sehingga dapat diartikan bahwa data sesuai dengan model regresi yang dipakai. Selain itu, tidak ditemukan perbedaan diantara keduanya. Jadi dapat dinyatakan bahwa model diterima.

Ketepatan Klasifikasi

Cara untuk mendeteksi model regresi yang digunakan dalam mengategorikan perusahaan ke dalam jenis perusahaan yang berpeluang menghadapi *financial distress* dan tidak berpeluang menghadapi *financial distress* adalah dengan memakai pengujian matrik klasifikasi. Tabel 2 memperlihatkan *classification table* pada hasil SPSS. Pada kolom Non FD menunjukkan bahwa sebanyak 28 perusahaan dari 31 jumlah observasi yang diperoleh persentase sebesar 90.3% (28/31) diprediksi tidak berpeluang menghadapi *financial distress*. Sedangkan pada kolom FD menunjukkan bahwa sebanyak 9 perusahaan dari 10 jumlah perusahaan yang diobservasi diperoleh persentase sebesar 52.6% (10/9) diprediksi berpeluang menghadapi *financial distress*. Sehingga diperoleh persentase secara keseluruhan sebesar 76.0%.

Tabel 2
KLASIFIKASI TABEL

	Observed		Predicted		Percentage Correct
	FD	Non FD	Non FD	FD	
Step 1	FD	Non FD	28	3	90.3
		FD	9	10	52.6
	Overall Percentage				76.0

Sumber: Output SPSS (2020)

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Pada observasi ini, hipotesis yang diuji adalah pengaruh variabel independen yang meliputi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *foreign ownership* terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian regresi logistik. Hasil tersebut menyatakan bahwa variabel independen yang mempunyai nilai <0.05 adalah *leverage* dan profitabilitas. Rumus untuk persamaan regresi logistik dapat dilihat pada rumus (7) sebagai berikut.

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 3.932 - 6.123 \text{ Leverage} - 8.116 \text{ Profitabilitas} + e \dots\dots\dots (7)$$

Tabel 3
VARIABLE IN THE EQUATION

Variabel	B	Sig.
Likuiditas	-5.040	.374
Leverage	-6.123	.048
Profitabilitas	-8.116	.014
<i>Man_Own</i>	5.143	.131
<i>Inst_Own</i>	-3.853	.224
<i>Frg_Own</i>	.073	.773
Constan	3.932	.256

Sumber: Output SPSS (2020)

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti tolak H1. Pada aset lancar terdapat akun-akun seperti persediaan dan piutang usaha yang memerlukan jangka waktu yang lama untuk mengubahnya kedalam bentuk kas apabila digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Jadi, berapapun besarnya nilai rasio lancar tidak akan memengaruhi keadaan keuangan perusahaan (Putri dan Merkusiwati, 2014). *Financial distress* adalah prediksi jangka panjang, sedangkan likuiditas digunakan untuk memprediksi jangka pendek (Saleh & Sudiyatno, 2013). Selain itu, likuiditas menolak *trade off theory* yang mengatakan apabila perusahaan menambah hutang untuk menghemat biaya pajak, maka akan dapat menambah keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Namun, apabila perusahaan terlalu banyak melakukan penambahan hutang, maka akan menambah risiko tidak bisa membayar hutang dan menyebabkan *financial distress* pada perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak perlu terlalu fokus terhadap kenaikan likuiditas dengan melihat nilai CR, dikarenakan hal tersebut tidak dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Akun yang terdapat pada aset lancar sulit untuk diubah ke dalam bentuk kas. Sedangkan implikasi praktisnya adalah Jika perusahaan ingin menaikkan rasio likuiditas, maka dapat dilakukan dengan meningkatkan akun aset lancar yang *cashable*.

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti terima H2. *Leverage* merepresentasikan perbandingan anggaran yang bersumber dari hutang yang dimanfaatkan untuk mendanai aktiva perusahaan. Apabila perusahaan memiliki hutang yang banyak, maka perusahaan juga wajib melunasi beban bunga yang besar, sehingga dapat memangkas besaran pajak yang harus ditunaikan oleh perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan aliran dana yang masuk kedalam perusahaan bertambah banyak karena hutang yang dimiliki perusahaan dimanfaatkan dengan baik untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Semakin banyak dana yang masuk kedalam perusahaan, maka peluang *financial distress* akan berkurang disebabkan dana yang dimiliki perusahaan tercukupi (Andre & Taqwa, 2014). *Leverage* menolak *trade off theory* yang mengatakan bahwa apabila perusahaan mengganti keuntungan penghematan biaya pajak dengan memperbanyak hutang, maka dapat menyebabkan risiko gagal bayar meningkat dan terjadinya *financial distress* pada perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Implikasi teoritis dari penelitian ini yakni perusahaan sektor industri barang konsumsi wajib memperhatikan kenaikan nilai DAR, dikarenakan dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Sedangkan implikasi praktis yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menambah hutang dan memanfaatkannya secara maksimal untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari hutang yang dimiliki.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti terima H3. Nilai profitabilitas yang tinggi menyatakan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan yang besar yang dapat menyebabkan kecukupan dana perusahaan terjaga dan mengurangi peluang terjadinya *financial distress*. Sedangkan, nilai profitabilitas yang rendah menyatakan bahwa manajemen aset digunakan secara tidak efektif dalam mendapatkan keuntungan, sehingga dapat menaikkan peluang terjadinya kesulitan keuangan (Andre & Taqwa, 2014). Profitabilitas mendukung *du pont theory* yang mengatakan bahwa pemulihan aktiva berkaitan dengan kepulihan keadaan keuangan perusahaan. Jika perusahaan bisa memperoleh profit margin dari pemulihan aktiva, maka keuntungan yang masuk kedalam perusahaan juga akan tinggi, sehingga dapat menyebabkan keadaan keuangan perusahaan menjadi stabil. Hal tersebut dapat mengurangi peluang terjadinya *financial distress* (Lianto, 2013). Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi harus memperhatikan kenaikan profitabilitas, dikarenakan dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Nilai ROA yang tinggi memperlihatkan keuntungan perusahaan yang besar serta terjaganya kecukupan dana perusahaan. Sedangkan untuk implikasi praktisnya perusahaan harus melakukan pengelolaan aset secara maksimal agar bisa mendapatkan keuntungan yang besar.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti tolak H4. Menurut Retnaningdy (2018) salah satu hal yang mengakibatkan *managerial ownership* tidak memberikan dampak pada *financial distress* adalah adanya peran pasif dari *managerial ownership*. *Managerial ownership* hanya dimanfaatkan sebagai tanda untuk dapat memikat ketertarikan investor. Apabila investor mendapati bahwa suatu perusahaan mempunyai *managerial ownership*, maka investor tersebut akan berpendapat bahwa perusahaan mempunyai kualitas yang tinggi. Hal tersebut bisa terbentuk karena *managerial ownership* dianggap mampu menggunakan hutangnya secara efektif untuk mendapatkan laba yang tinggi, sehingga beban bunga perusahaan menjadi lebih kecil dari risiko *financial distress*. *Managerial ownership* menolak *agency theory* yang mengatakan bahwa *managerial ownership* yang besar akan menyebabkan keselarasan kepentingan antara agen dengan prinsipal. Terjadinya keselarasan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menyebabkan *agency conflict* menurun. *Agency conflict* yang menurun dapat menyebabkan *agency cost* juga ikut menurun. Ketika *agency cost* berkurang, maka manajemen perusahaan akan bertambah baik dan menyebabkan *financial distress* pada perusahaan juga menurun (Isnailita & Utama, 2013). Implikasi teoritis dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak harus fokus pada *managerial ownership*, dikarenakan tidak dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Berapapun banyaknya *managerial ownership* yang dimiliki perusahaan tidak akan memberikan dampak pada terjadinya *financial distress*. Sedangkan implikasi praktis yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan memaksimalkan kinerja *managerial ownership* yang dimiliki untuk dapat memberikan keuntungan pada perusahaan.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti tolak H5. Menurut Udin, Khan, and Javid (2017) penyebab *institutional ownership* tidak berpengaruh adalah karena adanya peran pasif dari investor institusi. Sebenarnya para investor institusi memiliki *power* untuk melakukan pengendalian, akan tetapi *power* tersebut tidak digunakan secara maksimal. Kepemilikan saham terbesar dimiliki oleh kepemilikan mayoritas dan terpusat, sehingga hal tersebut menyebabkan pemakaian anggaran perusahaan menjadi tidak transparan. Kepemilikan yang lebih mengarah terpusat dan tidak menyebar secara meluas akan mengakibatkan investor institusi tidak memiliki kemampuan untuk melakukan pengendalian manajemen. Hal tersebut yang mengakibatkan *institutional ownership* tidak berdampak pada *financial distress*. Selain itu, *institutional ownership* juga menolak *agency theory* yang menyatakan bahwa *institutional ownership* dapat berperan sebagai pengawas terhadap kinerja manajemen. Pengawasan terhadap kinerja manajemen ini akan menyebabkan manipulasi laporan keuangan menurun, sehingga kinerja manajemen meningkat. Kinerja manajemen yang meningkat akan menyebabkan kemungkinan *financial distress* menurun (Isnailita & Utama, 2013). Implikasi teoritis dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak harus fokus pada *institutional ownership*, dikarenakan tidak dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Berapapun banyaknya *institutional ownership* yang dimiliki perusahaan tidak akan memberikan dampak pada terjadinya *financial distress*. Sedangkan implikasi praktis yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan memaksimalkan kinerja *institutional ownership* yang dimiliki untuk dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti tolak H6. Menurut Retnaningdy (2018) dengan adanya *foreign ownership* melalui hadirnya manajer-manajer asing dalam perusahaan dapat menambah permintaan terhadap informasi keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan jika semakin banyak pihak yang memerlukan informasi mengenai perusahaan, maka semakin bertambah bagian-bagian yang perlu untuk dijelaskan. Dengan begitu penjelasan mengenai perusahaan akan menjadi semakin lebar. Di lain sisi, manajemen didorong untuk lebih berhati-hati dalam memberikan penjelasan mengenai informasi perusahaan dikarenakan proses penjelasan informasi tersebut akan menimbulkan beban. Manajemen hanya akan menjelaskan informasi mengenai perusahaan apabila keuntungan yang didapatkan melebihi biaya penjelasan informasi tersebut. Selain itu, adanya *foreign ownership* dapat mengakibatkan perselisihan yang tinggi

dikarenakan keserasian antara tujuan perusahaan sulit didapatkan dengan sebanyak-banyaknya akibat adanya perbedaan keyakinan dengan pihak *foreign ownership*. Salah satu penyebab adanya perbedaan prinsip adalah investor asing lebih berorientasi terhadap profit. Jadi dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing maka semakin tinggi pula risikonya, begitu juga sebaliknya. Penelitian ini menolak *agency theory* yang menjelaskan bahwa antara agen dan prinsipal diikat dengan kontrak (Jensen & Meckling, 1976). *Foreign ownership* sebagai penanam modal diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam meminimalisir terjadinya *financial distress*, hal ini dikarenakan *foreign ownership* dapat meningkatkan sistem manajemen perusahaan sehingga ada dorongan untuk mengawasi manajemen perusahaan. Dengan begitu fungsi pengawasan dari investor asing akan menaikkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat mengurangi peluang terjadinya *financial distress*. Implikasi teoritis dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi tidak harus fokus pada *foreign ownership*, dikarenakan tidak dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Berapapun banyaknya *foreign ownership* yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan memberikan dampak pada terjadinya *financial distress*. Sedangkan implikasi praktis yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan memaksimalkan *foreign ownership* yang dimiliki untuk dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa ada pengaruh negatif *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga untuk menyelesaikan fenomena perusahaan yang menghadapi penurunan EPS sepanjang tiga tahun terus-menerus yang terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, cara yang hendaknya dilakukan adalah ; pertama, harus menambah nilai rasio *leverage* perusahaan, dengan cara menambah sejumlah hutang. Hutang yang bertambah diharapkan mampu dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Kedua, harus meningkatkan nilai rasio profitabilitas, caranya yaitu dengan mengelola aset secara efektif, sehingga dapat menghasilkan arus kas masuk yang tinggi. Selain itu, Penelitian ini masih memiliki keterbatasan terutama pada periode penelitian dan sampel, sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat memperbanyak jumlah periode penelitian dan sampel penelitian yang terdiri dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, agar sampel yang diteliti lebih banyak sehingga datanya menjadi lebih representatif. Hasil SPSS kolom *Nagelkerke R Square* memperlihatkan bahwa variabel dependen mampu diterangkan oleh variabel independen dengan jumlah yang sedikit. Sehingga diharapkan untuk penelitian berikutnya dapat memperbanyak variabel independen lain selain variabel penelitian ini, seperti rasio aktivitas dan kepemilikan mayoritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Afreyeni, Endang. (2012) Model Prediksi Financial Distress Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 4(1), 411-419.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal WRA*, 2(2), 293-312.
- Aritonang, A. P. (2013). Pengaruh Praktik Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi Financial distress Perusahaan. *Journal Media Riset Akuntansi*, 3(2), 105–125.
- Ayuningtias. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 158–171.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Andini Norita Sari & Ulil Hartono. Faktor-faktor Internal yang Memengaruhi *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019
- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2017). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Jenis Kepemilikan. *Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 100-122.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ika, Yuanita. (2011). Prediksi Financial Distress Pada Industri Textile Garment. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 6, No. 2. ISSN: 1858-3687. 101-109.
- Imam Mas'ud, & Reva Maymi Srengga. (2012). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi niversitas Jember*. 10(2), 139-154.
- Isnalita, & Utama, A. A. G. S. U. (2013). Independent Commisioner, Institutional Ownership And Financial Distress Banks In Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 10(1), 1-12.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Econmics*, 3(1), 305–360.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kordestani, G., Biglari, V., & Bakhtiari, M. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial distress. *Verslas: Teorija Ir Praktika*, 12(3), 277–285.
- Liana, D., & Sutrisno. (2014) Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 1, No. 2, 89-106.
- Lianto, D. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Du Pont. *Jurnal JIBEKA*, 7(2), 25-31.
- Listiana, S. (2014). Pengaruh Corporate Governance , Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress *Universitas PGRI Yogyakarta*.
- Mamduh, M.H. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Novaridha, I. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Elemen-elemen Integrated Reporting (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang listing di BEI Tahun 2015) Oleh. *JOM Fekon*, 4(1), 3399–3411.
- Nurwaspodo, Aji. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Platt, H.D., & Platt, M.B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.
- Prihadi, T. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM.

- Purwohandoko, Nadia Asandimitra, Yuyun Isbanah, dan Achmad Kautsar. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Teori, Aplikasi, dan Kasus*, Surabaya : Unesa University Press.
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance , Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Retnaningdy, S. C. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Malaysia*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Richard, M. (2018). Sektor Industri Masih Hadapi Banyak Permasalahan Struktural. *Bisnis.com*. (<http://m.bisnis.com/amp/read/20180331/257/778398/sektor-industri-masih-hadapi-banyak-permasalahan-struktural>, diakses pada 2 April 2020).
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 82–91. Retrieved from www.inaplas.org
- Santoso, Slamet. (2014) *Statistika Ekonomi Plus Aplikasi SPSS*. Unmuh Ponorogo Press.
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3419–3448.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Novietha I. Sallama, Ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sulistyowati, Neny., Afifudin, & Mawardi, M. C. (2019). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicator Terhadap Kondisi Financial Distress. *E-JRA*, Vol. 08, No. 05, 20-37.
- Tandelilin, E. (2010). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Keenam)*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Udin, S., Khan, M.A., & Javid, A.Y. (2016) Corporate Governance : The International Journal of Business in Society The Effevt of Ownership Structure on likelihood of Financial Distess : An Emprical Evidence. *International Journal of Business Society*, 17(4), 1-36.
- Utami, M. (2015). Pengaruh Aktivitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 51-61.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), 107-119.
- Wiranata dan Nugrahanti. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Universitas Kristen Satya Wacana. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 15, No.1, 111-120.