

PENGARUH FIRM VALUE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Adelia Yemima, Yulius Jogi.*

Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236,
Indonesia

*Coessponding author; Email; yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Financial distress dan *firm value* cukup erat kaitannya dengan penyebaran informasi. Cepat atau lambat perusahaan harus segera menyadari bahwa penting untuk meningkatkan kinerja agar bisa memancarkan citra yang positif kepada pasar. Penelitian mengenai *firm value* sudah dilakukan, namun belum banyak yang melakukan penelitian yang meneliti hubungan antara *firm value* terhadap *financial distress*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *firm value* terhadap *financial distress* serta *Profitability* dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 86 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software gretl 2020a.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *firm value* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, pengaruh positif *firm size* terhadap *financial distress*, dan tidak berhasil membuktikan pengaruh antara *profitability* terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Financial Distress, Firm Value, Firm Size, Profitability.*

ABSTRACT

Financial distress and firm value are closely related to information dissemination. Sooner or later the company must immediately realize that it is important to improve performance in order to radiate a positive image to the market. Research on firm value has been conducted, but not many have conducted research examining the relationship between firm value and financial distress. This study aims to determine the effect of firm value on financial distress as well as profitability and firm size as control variables. The samples used in this study were 86 manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015-2019. Data processing in this study used the Gretl 2020a software.

The results of this study prove that firm value has a significant negative effect on financial distress, firm size has a positive effect on financial distress, and fails to prove the effect of profitability on financial distress.

Keywords: Financial Distress, Firm Value, Firm Size, Profitability.

PENDAHULUAN

Dilaporkan dari statistik yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia menunjukkan adanya 10 perusahaan dengan nilai perusahaan tertinggi di Indonesia. Beberapa perusahaan tersebut antara lain PT. Astra International Tbk, PT. Bank Central Asia Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, dan yang lainnya. Proses nilai perusahaan yang telah diraih oleh beberapa perusahaan tersebut tidak serta merta terjadi begitu saja. Kinerja perusahaan yang baik adalah kunci untuk bisa menaikkan nilai perusahaan. Kucuran dana akan sangat deras ketika pasar dapat melihat prospek baik di suatu perusahaan. Prospek yang baik akan memicu berbagai kalangan untuk berinvestasi, sehingga setiap perusahaan harus memiliki kinerja yang baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Firm value* yang kian meningkat dapat menjadi hal yang penting karena dapat memberikan pengaruh citra perusahaan di mata investor (Fathi, Valinia, & Khosravi, 2014). Setiap investor yang menangkap citra positif akan cenderung tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan. Dengan adanya pendanaan dari investor maka dapat menghindarkan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan, atau yang dikenal sebagai *financial distress*.

Financial distress merupakan kondisi penurunan keuangan perusahaan sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Perusahaan yang termasuk atau tergolong sebagai *financially distressed* adalah perusahaan telah melaporkan bahwa mereka tidak memiliki dana untuk dapat melanjutkan kegiatan usahanya. Hal tersebut ditandai dengan *net income operating* negatif yang menandakan perusahaan sudah tidak mampu lagi menghasilkan *cash* dari kegiatan operasi dan hanya mendapatkan sedikit pendanaan (Lau, 1987). Selama ini ada banyak faktor yang mempengaruhi *financial distress*, salah satunya adalah kinerja perusahaan yang bisa dicerminkan dari nilai perusahaan. Perlu digarisbawahi bahwa tidak akan ada perusahaan yang selalu aman dari kondisi krisis keuangan baik yang sudah lama berdiri maupun yang baru berdiri.

Penelitian sebelumnya beragumen bahwa semakin buruk kinerja perusahaan akan membuat nilai perusahaan menurun dan

akan muncul pandangan negatif investor terhadap perusahaan, sehingga akan mengurangi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah akan memungkinkan perusahaan masuk ke dalam zona *financial distress* (Shahwan, 2015). Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Agarwal & Taffler (2008). Penelitian tersebut menyatakan bahwa ketika nilai perusahaan buruk maka potensi untuk mengalami kebangkrutan pasti juga akan semakin meningkat. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nariman (2016) mengatakan bahwa beberapa perusahaan pertambangan *firm value* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Selanjutnya, beberapa penelitian membuktikan bahwa semakin kritis kondisi keuangan perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Tanujaya et al., 2017, Zeitun & Tian, 2007, Zumwalt & Zaretzky, 2007) membuktikan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Dengan demikian dapat disimpulkan apabila *firm value* dibiarkan rendah maka bisa membawa perusahaan kepada kondisi *financial distress* yang lebih parah dan berujung kepada kebangkrutan.

Berdasarkan penelitian yang tidak konsisten dan latar belakang tersebut, penelitian kali ini akan membuktikan pengaruh dari *firm value* terhadap *financial distress*. Selain membuktikan pengaruh dari *firm value*, penelitian kali ini juga menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size* dan *leverage*, di mana penelitian sebelumnya kedua variabel kontrol ini sudah terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress* (Reta, 2017; Orchid, 2014; Jessica dan Ekadjaja, 2019; Wayan & Lely, 2014; susilawati et al., 2017) demikian juga dengan variabel kontrol lainnya yaitu *Profitability* (Dara, 2014; Pattina sarany, 2010; Sastriana, 2013).

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak di mana salah satu pihak yang disebut *principal* (pemegang saham/pemilik) memerintah pihak lain yaitu *agent* (manajemen) untuk melakukan beberapa

pa jasa atas nama *principal*. *Principal* adalah pihak yang menyediakan sumber daya dan fasilitas untuk keperluan operasional perusahaan, sedangkan manajemen adalah pihak yang berperan sebagai *agent* dan dituntut untuk dapat mengambil keputusan agar strategi bisa dijalankan, dan dapat memenuhi keinginan *principal*. Apa yang dilakukan oleh *agent* tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menghindarkan kondisi krisis yang tidak diinginkan seperti kondisi *financial distress*.

Agency theory mengatakan bahwa sulit untuk mempercayai kalau manajemen sebagai *agent* akan bertindak demi kepentingan *shareholder* sebagai *principal*, sehingga diperlukan pengawasan dari *shareholder* (Copeland dan Weston, 1992). Dengan adanya pengawasan dari *principal* secara langsung maka akan mengurangi permasalahan. Pengawasan bisa dilakukan dengan melihat kinerja keuangan yang tercermin di dalam laporan keuangan. Hal tersebut dilakukan agar manajemen dapat memberikan informasi yang sesuai dengan kondisi yang sebenarnya sehingga bisa meminimalisir timbulnya masalah di masa yang akan datang. Selain itu penting bagi *agent* untuk dapat melakukan tugasnya dengan baik dan bisa memaksimalkan keuntungan bagi *shareholder*.

Signalling Theory

Signalling theory merupakan pemberian sinyal oleh perusahaan kepada pengguna. Sinyal tersebut merupakan informasi kinerja perusahaan (Spence, 1973). Laporan yang diberikan kepada pengguna merupakan cerminan kinerja perusahaan berupa laporan kegiatan perusahaan. Teori ini sering digunakan sebagai indikator bagi *shareholder* untuk memprediksi kinerja perusahaan di waktu yang akan datang.

Hartono (2012) mengungkapkan bahwa *signalling theory* adalah teori yang juga mengulas tentang kondisi harga saham yang fluktuatif. Kondisi ini akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi. Selanjutnya, informasi tentang kondisi perusahaan yang diberikan kepada *stakeholder* akan dijadikan dasar pengambilan keputusan (Certo et al, 2011).

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka perusahaan akan bisa menunjukkan sinyal yang baik, namun sebaliknya apabila kondisi perusahaan buruk maka hanya akan ada sinyal negatif yang muncul (Brigham dan Houston, 2014). Sinyal yang buruk membuat perusahaan cenderung konservatif sehingga bisa saja memunculkan informasi yang timpang (asimetri informasi) dan tidak benar. Selain itu penerapan *signalling theory* dalam hubungan antara *firm value* dengan *financial distress* menunjukkan bahwa manajemen dapat membaca sinyal yang dimunculkan dan mengambil tindakan untuk memperbaiki kinerja dan memberikan sinyal yang positif kepada para pengguna. Sinyal yang positif ini akan menjadi harapan bagi perusahaan untuk mengatasi permasalahan keuangan.

Shareholder Theory

Shareholder theory mendefinisikan tugas utama manajemen perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau *value* dari pemegang saham (Berle dan Means, 1932). *Value* yang akan didapatkan oleh pemegang saham semakin sedikit apabila perusahaan tidak memperhatikan pengelolaan sumber daya yang dimiliki, sehingga manajemen di perusahaan harus memastikan bahwa mereka sudah memiliki pengelolaan yang baik agar perusahaan berada dalam kondisi yang sehat dalam jangka waktu yang panjang serta dapat meningkatkan *value* pemegang saham.

Shareholder theory memiliki tujuan untuk membantu manajemen dalam meminimalisir kerugian yang muncul bagi *shareholder* dan membantu manajemen meningkatkan *value* sebagai dampak dari aktivitas yang dilakukan. Dalam rangka meningkatkan *value* yang dimiliki perusahaan maka manajemen harus bisa mengelola seluruh sumber daya yang ada. Apabila manajemen dapat mengelola sumber daya tersebut dengan baik maka *value* akan meningkat dan kinerja keuangan perusahaan juga dapat meningkat. Dengan meningkatnya *value* serta kinerja keuangan maka berbagai kepentingan *shareholder* untuk menambah kekayaan (*value*) bisa terpenuhi serta terhindar dari ancaman permasalahan keuangan di masa depan seperti *financial distress*.

Financial Distress

Platt dan Platt (2002), mendefinisikan arti *financial distress* sebagai penurunan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi ini merupakan tahap awal sebelum perusahaan masuk ke dalam zona kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan merupakan sebuah kondisi yang tidak bisa dihindari, yang berarti bahwa setiap jenis usaha tidak bisa luput dari kesulitan keuangan. Tidak menutup adanya kemungkinan juga bahwa perusahaan yang saat ini tidak berada dalam kondisi *distress* tidak akan mengalami kesulitan keuangan.

Ketika perusahaan masuk ke dalam zona *financial distress* maka perusahaan harus memiliki pemahaman bahwa kondisi ini merupakan sinyal kebangkrutan. Ketika hal tersebut terdeteksi, manajemen harus berhati-hati dan mengambil tindakan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Tindakan antisipasi yang bisa dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan prediksi *financial distress*.

Angelina (2016) menyimpulkan bahwa memprediksi *financial distress* memiliki manfaat sebagai peringatan dini dari gejala dan permasalahan yang terjadi bagi pihak yang berkepentingan, sehingga dengan rutin melakukan prediksi *financial distress* maka manajemen bisa mengambil langkah-langkah pencegahan agar aman dari kebangkrutan. *Financial distress* dilakukan dengan cara-menggunakan pengukuran *Z-score*.

Pengukuran *Z-score* yang dikembangkan oleh Edward Altman memasukkan beberapa komponen keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting yang dapat memberikan pengaruh terhadap suatu kejadian. Dalam hal ini perhitungan *Altman Z-score* memasukkan beberapa komponen keuangan di antaranya: *net working capital*, *total asset*, *accumulated retained earning*, *market value of equity*, *book value of total liabilities*, dan *sales*. Komponen tersebut digunakan karena dapat menunjukkan kekuatan perusahaan. Dalam penelitiannya, apabila hasil dari perhitungan *Z-score* lebih dari 2,9 maka perusahaan bisa dikatakan berada di zona *safe* (aman). Apabila hasil perhitungan *Z-score* yang kurang dari 1,23 maka perusahaan dapat dikatakan berada dalam zona *distress* (Altman 1968). Dari penjelasan tersebut bisa

ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi *Z-score* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk berada di kondisi *financial distress*. Sebaliknya, semakin kecil *Z-score* maka semakin *distress* perusahaan tersebut.

Berikut ini adalah model *Z-score* yang digunakan untuk mengukur perusahaan manufaktur:

$$Z = 1,2 T^1 + 1,4 T^2 + 3,3 T^3 + 0,6 T^4 + 1,0 T^5$$

di mana:

$T^1 = \text{net working capital} / \text{total assets}$

$T^2 = \text{accumulated retained earning} / \text{total assets}$

$T^3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total assets}$

$T^4 = \text{market value of equity} / \text{book value of total liabilities}$

$T^5 = \text{sales} / \text{total assets}$

$Z = \text{overall index Altman Z-Score}$

zona diskriminannya adalah sebagai berikut:

Bila $Z > 2,9$ = zona “aman”

Bila $1,23 < Z < 2,9$ = zona “abu-abu”

Bila $Z < 1,23$ = zona “*distress*”

Firm Value

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan *firm value*. *Firm value* menjadi hal yang penting bagi perusahaan. *Firm value* dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang telah diupayakan selama beberapa periode (Husnan, 2000). Pada umumnya investor akan mencari estimasi akan nilai perusahaan sebelum mengambil sebuah keputusan investasi (Tandelilin, 2010). Maka dari itu bisa disimpulkan bahwa nilai perusahaan juga menjadi persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham.

Kondisi harga saham bisa dijadikan indikator keberhasilan perusahaan. Perusahaan dengan harga saham yang tinggi dapat membuat investor yakin akan kinerja perusahaan yang baik. Tidak berhenti di situ, harga saham yang baik akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospektif yang baik di masa yang akan datang (Cheryta, 2017).

Dapat disimpulkan bahwa *firm value* merupakan kondisi perusahaan yang telah diupayakan selama ini dan dapat memberikan kepercayaan kepada investor agar bersedia menanamkan modalnya dengan keinginan untuk memiliki keuntungan pada waktu yang akan datang.

Dalam penelitian ini *firm value* diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q sendiri adalah pengukuran yang tepat untuk mengkalkulasi *market value* perusahaan. Hal ini sesuai juga dengan penelitian yang diteliti oleh Lindenberg & Ross, (1981). Berikut ini merupakan penjabaran rumus yang digunakan:

$$MVS = \text{Stock Price} \times \text{Outstanding Shares}$$

Perhitungan *Firm Value*:

$$FV = \frac{(MVS + D)_{it}}{TA_{it}}$$

di mana:

$MVS = \text{Market Value of all outstanding shares}$

$D_{it} = \text{Total Debt}$

$TA_{it} = \text{Total Asset}$

Interpretasi nilai FV:

- Apabila $FV < 1$ maka total aset > nilai pasar yang berarti nilai pasar perusahaan lebih kecil daripada yang seharusnya.
- Apabila $FV = 1$ maka total aset = nilai pasar yang berarti nilai pasar sama dengan nilai aset yang dicatat perusahaan.
- Apabila $FV > 1$ maka nilai pasar > nilai aset yang dicatat yang berarti perusahaan berpotensi melakukan perluasan perdagangan sahamnya.

Firm Size

Firm size adalah rasio yang dapat menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Fitdini (2009) mengelompokkan ukuran yang dimiliki oleh perusahaan menjadi 3 kategori, di antaranya perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil. Apabila aset perusahaan yang semakin besar, maka dapat me-

nandakan bahwa ukuran perusahaan juga besar.

Perusahaan yang digolongkan sebagai perusahaan besar menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba lebih banyak apabila dibandingkan perusahaan yang kecil. Selanjutnya, di perusahaan yang termasuk besar cenderung lebih mampu untuk mengatasi permasalahan keuangan yang ada (Januarti, 2008).

Perusahaan akan lebih siap dalam menghadapi *financial distress* apabila punya jumlah aset yang besar atau perusahaan memiliki keadaan yang lebih stabil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aset yang dimiliki. Total aset merupakan penghasilan atas usaha yang dilakukan sendiri, di mana karakteristik umum yang ada adalah dapat memberikan jasa atau manfaat di masa yang akan datang (Weygandt, 2007). Formulasi yang digunakan untuk menghitung *firm size* adalah sebagai berikut:

$$FSIZE_{it} = \ln TA_{it}$$

di mana:

$FSIZE_{it} = \text{firm size}$

$TA_{it} = \text{Total assets}$

Profitability

Pada dasarnya hal penting yang harus diperhatikan perusahaan dari *profitability* adalah bagaimana perusahaan mampu membuat laba yang dihasilkan dapat menambah nilai perusahaan dan membayar utang. Maka dari itu penting bagi perusahaan untuk melakukan perencanaan, memprediksi keuntungan dan melakukan kontrol. Dengan menggunakan rasio *profitability* maka perusahaan akan terbantu dalam melakukan tugasnya untuk membuat keputusan. (Brigham dan Houston, 2001).

Profitability merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengukur apakah manajemen sudah efisien dalam mengelola operasional perusahaan. *Profitability* akan memperlihatkan gambaran akan posisi laba perusahaan. Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi memiliki arti bahwa perusahaan

memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dan menambah aktiva. *Profitability* dapat menggambarkan perbandingan antara laba dengan aktiva (Ardiyanto, 2019). Dalam penelitian ini rasio *profitability* di-proksikan atau diukur dengan menggunakan ROA (*return on asset*).

Formulasi yang digunakan untuk menghitung *return on asset* pada penelitian ini adalah;

$$\text{PROFIT}_{it} = \frac{\text{NP}_{it}}{\text{TA}_{it}}$$

di mana:

$$\begin{aligned} \text{PROFIT}_{it} &= \text{Profitability} \\ \text{NP}_{it} &= \text{Net Profit} \\ \text{TA}_{it} &= \text{Total Assets} \end{aligned}$$

Pengaruh *Firm Value* terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitiannya Sujono & Soebiantoro (2007) mengungkapkan bahwa investor melihat *firm value* sebagai gambaran akan tingkat keberhasilan dan kinerja perusahaan. Kegagalan perusahaan adalah peristiwa dari akumulasi kinerja yang kurang baik dari perusahaan selama beberapa tahun. Kesulitan keuangan juga tidak terjadi begitu saja, namun di dalamnya terdapat proses yang membentuk terjadinya *financial distress* (Agarwal & Taffler, 2008).

Apabila kinerja perusahaan yang buruk terlihat oleh pasar maka akan ada respons yang buruk. Respons pasar yang tidak baik akan menurunkan *firm value*. Dari penjelasan tersebut penting bagi perusahaan untuk mengupayakan memberikan sinyal yang baik kepada pasar agar nilai *firm value* tidak menurun. Apabila ada indikasi penurunan nilai perusahaan, maka kemungkinan perusahaan berada di zona *distress* akan semakin besar (Agarwal & Taffler, 2008). Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Shahwan (2015) membuktikan bahwa investor yang menangkap sinyal negatif dari perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami risiko kebangkrutan akan meningkat.

Sinyal buruk yang ditangkap investor akan menurunkan prospek perusahaan di mata mereka. Ketika investor sudah tidak bisa melihat prospek perusahaan ke depan karena penurunan nilai perusahaan maka investor

enggan untuk menanamkan modalnya atau bahkan menarik saham yang mereka miliki. Kecenderungan tersebut akan meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. sebaliknya apabila perusahaan mampu meningkatkan *firm value* dan memberikan sinyal positif kepada pasar maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan mengecil.

Dapat disimpulkan, *firm value* dapat memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan bahwa *firm value* adalah cara pandang investor terhadap perusahaan dan bisa mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juanita (2019) yang membuktikan semakin tinggi *firm value* maka akan semakin tinggi *Z-score*. Dengan demikian kesimpulan yang didapat adalah semakin tinggi *firm value* maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan analisa dan penelitian terdahulu maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1: *Firm Value* berpengaruh negatif terhadap *financial Distress*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator untuk melihat seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Aset yang besar menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga termasuk kedalam kategori besar. Semakin besar perusahaan akan memudahkan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Sedangkan perusahaan kecil akan sulit untuk memiliki akses ke pasar modal. Selain itu ukuran perusahaan juga dapat menentukan kekuatan negosiasi dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar akan lebih mudah untuk memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, bahkan cenderung mendapatkan tawaran khusus yang lebih menguntungkan dibanding perusahaan kecil (FASB). Hal tersebut dikarenakan bahwa *stakeholder* akan melihat aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki maka akan semakin memberikan keyakinan kepada investor ataupun kreditur.

Perusahaan dengan aset yang besar akan memudahkan perusahaan untuk segera menyelesaikan masalah keuangan karena kewajiban perusahaan bisa dipenuhi dengan cepat, sehingga keberlangsungan usaha masih bisa dipertahankan. Semakin mudah perusahaan mendapat akses pendanaan, maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Gobenvy (2017) dan Januarti (2009) membuktikan bahwa semakin besar aset perusahaan maka akan semakin besar *Z-score* yang berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan analisa dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Distress*

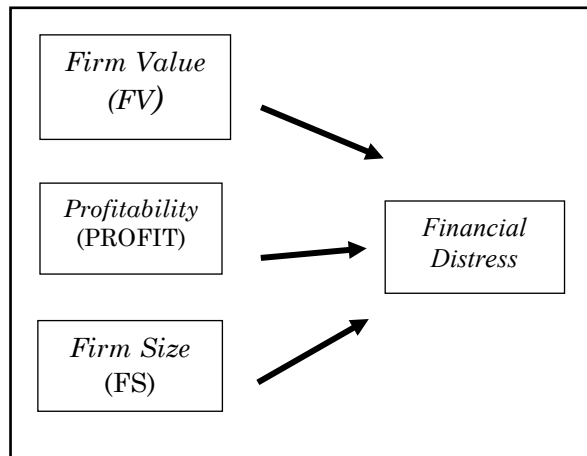
Profitability digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mencetak laba dari aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini mengukur *profitability* menggunakan rasio *return on asset*. Pengukuran *profitability* dengan menggunakan ROA (*return on asset*) yang positif menunjukkan bahwa aktiva yang digunakan dapat mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, apabila *profitability* negatif maka menunjukkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba (Ardiyanto, 2011). Dalam perhitungan ROA laba perusahaan digunakan untuk menilai apakah perusahaan sudah menggunakan aktivasnya secara efisien. Semakin tinggi laba maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yeni (2015), Hapsari (2012), dan Aryadi 2018. menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi angka *profitability* maka perusahaan berada dalam zona aman dari *distress* yang ditandai dengan semakin besarnya *score* Altman. Berdasarkan analisa tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif adalah jenis data yang dapat dihitung dan diukur secara langsung sebagai angka atau bilangan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber lain yang telah menyediakan data yang dibutuhkan. Semua sumber data keuangan dalam penelitian ini diperoleh dari penyedia informasi yaitu Bloomberg. Data yang diambil dari Bloomberg merupakan data keuangan yaitu; *Net working capital*, *Total asset*, *Acc. retained earnings*, *EBIT*, *Market Value of Equity*, *Book value of total liabilities*, *Sales*, *current asset*, *current liability*, *net profit*. Data yang berada di dalam penelitian ini adalah data yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari periode 2015-2019. Jumlah populasi dalam penelitian ini menggunakan 189 perusahaan. Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi syarat sebanyak 122 perusahaan. Dengan demikian maka sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 86 perusahaan dengan jangka waktu 5 tahun pengamatan mulai tahun 2015 hingga tahun 2019.

Populasi yang ada dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2015 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Penggunaan *purposive sampling* dinilai cocok karena sampel yang dipilih sudah disesuaikan dalam kriteria-kriteria tertentu. Untuk itu kriteria yang digunakan untuk dijadikan sampel adalah perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap dalam kurun waktu 5 tahun terakhir dan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2015-2019. Pengujian hipotesis akan diuji dengan menggunakan regresi data panel (*Panel regression*). Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan Gertl (*Gnu Regression, Econometrics, and Time-Series Library*) sebagai *software* pengelolaan data. Berikut adalah model analisis yang digunakan dalam penelitian ini



Berdasarkan metode analisis seperti yang telah digambarkan, maka pengujian hipotesis diuji dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Untuk *financial distress* ditunjukkan dengan *Altman Z-score*. Semakin tinggi *Z-score* maka akan semakin kecil kemungkinan *financial distress*. Persamaan regresi ditunjukkan sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FV_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 Pprofit_{it} + e$$

Keterangan:

FD	= <i>financial distress</i>
α_0	= Konstanta persamaan regresi
B ₁₋₃	= koefisien regresi tiap variabel
FV	= <i>Firm Value</i>
FSIZE	= <i>Firm size</i>
Profit	= <i>Profitability</i>
e	= <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.3 Hasil Uji Panel

	P-Value
Uji Chow / Uji F	0.000479774
Uji Breusch-Pagan	0.96456
Uji Hausman	0.7391

Dalam penelitian ini terdapat 2 cara pengujian untuk pemilihan model regresi data panel. Dua pengujian tersebut adalah uji Chow, dan uji Breusch-pagan. Setelah dilakukan pengujian, ditemukan bahwa model *fixed effect model* adalah model yang tepat untuk penelitian ini. Kesimpulan tersebut didapatkan setelah melakukan uji Chow dengan nilai *p-value* < 0.05 yang berarti model yang sesuai adalah *fixed effect model*. Sedangkan pada uji Hausman ditemukan bahwa nilai *p-value* > 0.05 yang menunjukkan tingkat signifikansi yang terpilih adalah *fixed effect model*. Dengan demikian model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

Uji kelayakan model adalah uji yang dimaksudkan untuk melihat apakah model regresi yang dibuat dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tahap pertama uji yang dilakukan adalah Uji-F. dapat dilihat pada tabel 4.6 bahwa Uji-F memiliki nilai yaitu < 0.001 yang menunjukkan bahwa hasil tersebut lebih kecil atau di bawah tingkat signifikan yaitu 0.05. Kesimpulan dari hasil tersebut berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Tahap kedua adalah uji R². Uji ini merupakan uji yang dapat menunjukkan seberapa besar variabel independent memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen. Dari data tabel uji R² memiliki nilai yaitu 0.130014. dengan demikian besarnya kemampuan variabel dependen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 13%, dan sisanya yaitu 87% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar penelitian ini.

Tahap berikutnya setelah pengujian kelayakan model adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan koefisien korelasi dan uji-t. Agar bisa mengetahui pengaruh antara setiap variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol maka dilakukan uji-t yang diuji secara parsial dan dianalisis dengan menggunakan patokan tingkat signifikansi *p-value* < 0.05. variabel independent dikatakan mempengaruhi variabel dependen apabila hasil *p-value* < 0.05. setelah mengetahui pengaruh antar variabel maka perlu melihat arah hubungan antara dua variabel. Melihat arah hubungan dua variabel dilakukan dengan menganalisa hasil nilai koefisien. Arah hubungan yang negatif

ditandai dengan nilai koefisien 0 sampai -1. Untuk arah hubungan yang positif maka ditandai dengan nilai koefisien 0 sampai 1. Hubungan dikatakan nihil apabila memiliki nilai koefisien 0.

Tabel 4.1 Hasil Uji Regresi

	<i>Coefficient</i>	<i>t-ratio</i>	<i>P-value</i>	
const	9.81421	2.869	0.0043	***
FV	0.292516	4.051	<0.0001	***
PROFIT	-0.338906	-0.9130	0.3618	
FSIZE	-0.252061	-2.125	0.0342	**

Catatan:

*** menunjukkan signifikan level 1 %,

** menunjukkan signifikan level 5%,

* menunjukkan signifikan level 10%.

Nilai signifikansi beberapa variabel dalam penelitian ini diantaranya adalah nilai dari *firm value* (FV) yang menunjukkan nilai signifikan yaitu < 0.0001 dan nilai koefisien sebesar 0.292516. Dari nilai signifikansi yang di bawah 0.05 dan nilai koefisien yang menunjukkan signifikansi positif, maka hipotesis diterima dan dapat disimpulkan bahwa *firm value* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *profitability* (PROFIT) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.3618 dan nilai koefisien sebesar -0.338906. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi berada di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, dan hipotesis ditolak. Variabel yang terakhir adalah *firm size* (FSIZE) yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0342 dan nilai koefisien -0.252061. Nilai signifikansi yang di bawah 0.05 dan nilai koefisien yang menunjukkan hubungan negatif dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. hubungan menandakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi risiko kebangkrutan. Kesimpulan tersebut tidak sesuai dengan hipotesis, maka hipotesis ditolak.

Penelitian ini menggunakan 86 sampel perusahaan di sektor manufaktur yang sudah memenuhi syarat penelitian dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari

penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dari *firm value*, *profitability*, dan *firm size* terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Firm Value* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *firm value* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan nilai *t-statistics* sebesar 4.051 dan *p-value* sebesar < 0.0001. Selain itu hasil uji juga menunjukkan bahwa koefisien adalah sebesar 0.292516 yang memiliki arah positif. Dari hasil pengujian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *firm value* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. pengaruh yang positif ini berarti bahwa semakin besar *score* Tobin's Q maka semakin membuat nilai *Z-score* tinggi pula. Nilai *Z-score* yang tinggi menunjukkan bahwa kondisi perusahaan semakin sehat dan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agarwal & Taffler (2008) serta Juanita (2019) yang menyatakan bahwa *firm value* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*.

Serangkaian kegagalan atau kinerja buruk perusahaan selama beberapa waktu dapat membuat kondisi perusahaan menjadi buruk. Kondisi buruk yang tertangkap oleh pasar akan menyebabkan adanya reaksi negatif yang akan menurunkan nilai perusahaan. Kondisi yang tidak diharapkan ini dapat menyebabkan nilai perusahaan semakin buruk dan tidak mendapat kepercayaan dari pasar. Tidak adanya kepercayaan dari pasar ini yang akan memicu pandangan buruk dari investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan juga menurun. Terbukti dalam penelitian ini bahwa kebanyakan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mampu memberikan pandangan yang baik terhadap pasar yang membuat nilai perusahaan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menyelamatkan perusahaan dari kondisi *financial distress* karena perusahaan akan semakin dipercaya oleh investor yang otomatis perus-

ahaan tersebut akan sangat mudah untuk mendapatkan investasi.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0342 yang mana lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Nilai koefisien variabel *firm size* dalam penelitian ini adalah -0.252061 yang menunjukkan arah hubungan negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan (FSIZE) maka akan semakin rendah *Z-score*, di mana nilai *Z-score* yang rendah menandakan semakin meningkatkan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Maka dalam penelitian ini hipotesis kedua ditolak. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Gobenvy (2017) dan Januarti (2009). Namun sebaliknya penelitian ini berhasil menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Tidak ada perusahaan yang terbebas dari yang namanya kewajiban atau yang lebih dikenal sebagai *liability*.

Kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sangatlah memberikan pengaruh terhadap kondisi kesehatan dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah besar belum tentu bisa dengan mudah memenuhi kewajibannya dan menutup beban operasional perusahaan. Tidak dapat terelakkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula tanggung jawab dan beban operasionalnya. Penelitian ini bisa berhasil membuktikan bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi kondisi *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Putri (2014) dan Rahmawati (2015).

Pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah *profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel *profitability* yang diukur dengan menggunakan ROA yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0.3618 yang mana lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0.05. Nilai koefisien variabel *firm size* dalam penelitian ini adalah -0.338906 yang menunjukkan arah hubungan negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil tersebut tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeni (2015), Andre (2013), dan Rahmawati (2015).

Profitability adalah rasio yang dapat menunjukkan efisiensi dan efektivitas dari penggunaan aset perusahaan. Dengan pengelolaan yang baik maka akan membuat perusahaan dapat mengurangi biaya dan bisa memiliki dana lebih untuk menjalankan usahanya. Perusahaan yang memiliki cukup dana untuk menjalankan usahanya maka akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Dalam penelitian ini variabel *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena ketika perusahaan memiliki *profit* yang tidak pasti sedangkan biaya terus meningkat, maka perusahaan tidak bisa mengandalkan *profit* untuk membiayai seluruh biaya dan tanggung jawabnya. Perusahaan akan menggunakan dana internal dan eksternal untuk memenuhi seluruh kewajiban dan biaya operasional. Maka dari itu, berdasarkan hasil penelitian *profitability* kurang bisa dijadikan patokan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia (2003), Srengga (2013), dan Liana (2014) yang menyatakan bahwa ada beberapa kondisi dimana *profitability* tidak bisa dijadikan ukuran kondisi kesehatan perusahaan.

KESIMPULAN

Setelah dilakukan analisa dan pembahasan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini telah berhasil membuktikan bahwa *firm value* (FV), *firm size* (FSIZE) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*.
- b. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa *profitability* memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*.

Dalam penelitian ini peneliti beberapa saran berdasarkan hasil dari analisis dan pengujian. Saran yang diberikan sebagai berikut:

- a. Penelitian ini telah berhasil membuktikan bahwa *firm value* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Maka dari itu peneliti menyarankan agar perusahaan lebih memperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memperhatikan kinerja masing masing perusahaan yang bisa diukur terlebih dahulu dengan beberapa rasio keuangan seperti *profitability*, agar bisa mengetahui posisi perusahaan dan tahu harus meningkatkan kinerja pada bagian mana saja. Hal tersebut dilakukan agar dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.
- b. Untuk penelitian berikutnya, peneliti menyarankan agar peneliti berikutnya dapat menggunakan seluruh sektor usaha atau sektor-sektor lainnya agar bisa mengetahui lebih pasti variabel apa saja yang dapat membantu perusahaan menganalisis terjadinya *financial distress* sesuai dengan jenis usahanya.

Keterbatasan penelitian ini adalah dari jenis perusahaan yang masih kurang bervariasi. Selain kurang bervariasi jenis perusahaan, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu kurangnya data keuangan lengkap seluruh perusahaan manufaktur sehingga membatasi sampel penelitian yang berjumlah 86 perusahaan saja. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini hanya mewakili beberapa variabel yang mempengaruhi *financial distress* sehingga masih perlu banyak memasukkan variabel yang dianggap dapat mempengaruhi *financial distress*. Terakhir, cara perhitungan dalam penelitian ini masih mengikuti perhitungan secara umum. Apabila ada cara perhitungan lain untuk beberapa variabel akan sangat baik untuk diterapkan.

DAFTAR REFERENSI

- Andre. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI).
- Angelina (2016), Perputaran Modal Kerja dan Financial Distress Terhadap Harga Saham Pada Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar DI BEI Tahun 2012-2014. Jurnal Administrasi Kantor, [S.l.], v. 4, n. 1, p. 32 - 46, June 2016. ISSN 2527-9769.
- Agarwal, V., & Taffler, R. (2008). Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models. *Journal of Banking and Finance*, 32(8), 1541–1551.
- Almilia, L. S. (2006). Reaksi pasar dan efek industri pengumuman financial distress. intra *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi - Kopertis Wilayah IV*, 1(1).
- Altman, I. (1968). Altman Z-Score. *FCS Commercial Finance Group*.
- Aryadi, (2018). Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *Berle, A. A., dan G. C. Means. 1932. The Modern Corporation and Private Property.pdf. New York: Mac-millan.*
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. In Salemba Empat Jakarta.

- Cheryta, A. M., & Moeljadi, D.N.K.A (2017). The effect of leverage, profitability, information asymmetry, firm size on cash holding and firm value of manufacturing firms listed at Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(4), 21-31.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Coperland, Thomas E., J Fred Weston, (1992), *Financial Theory and Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA. Elton, Edwinj.
- Maulidina, Dara. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*.
- Dewi Mutia, 2018. (2006). *Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Proerty di BEI. 2010*, 101–102.
- Eminingtyas, Reta. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar di BEI). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (PERBANAS)*.
- Faradila, P., & Aziz, A. (2019). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Prediksi Financial Distress Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 27.
- Fitdini. 2009. Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ). *JKP XI* h. 236-247.
- Gobenvy, Richard Orchid. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–24.
- Growth, F., Financial, O., Implication, I., Andayani, S., Fadilah, S., & Nurcholisah, K. (2015). Pengaruh Operating Capacity dan Firm Growth Terhadap Financial Distress dan Implikasinya Pada Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode, 619–627.
- Hadi, S., & Anggraeni, A. (2008). Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan antara The Zmijewski Model, Altman Model, dan The Springate Model). *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2), 1–9.
- Hapsari, Evanny Indri.2012. Kekuatan Rasio Keuangan dlam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Meythi, & Hartono, S. (2012). PENGARUH INFORMASI LABA DAN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Januarti, Indira (2008). Analisis Rasio Keuangan dan Rasio Non Keuangan Yang Mempengaruhi Auditor Dalam memberikan Opini Going Concern pada (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000 - 2005). *MAKSI*, 8. ISSN 1412-6680.
- Januarti, Indira (2009). Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan Terhadap Penyerimaan Opini Audit Going Concern (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). In: *Simposium Nasional Akuntansi 12 (SNA 12)*, 4 - 6 November 2009, Palembang.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Juanita, Livia (2019). Pengaruh Board Structure Terhadap Bankruptcy Risk melalui Earnings Management dan Firm Value Sebagai Mediating Variable.
- Khosravi, S., Fathi, Z., & Valinia, S. N. (2014). Investigating The Relationship Between Financial Evaluation (Economic And Market Value-Added) And Dividend Yield Of The Companies Listed On Tehran Stock Exchange. *Journal of Current Research In Science*, 104-109.
- Lau, A. H.-L. (1987). A Five-State Financial Distress Prediction Model. *Journal of Accounting Research*.
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen & Bisnis*, 1(2), 52-62.
- Lienanda, Jessica., & Ekadjaja, A. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*.
- Lindenberg, Eric B & Ross, Stephen A, 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization," *The Journal of Business*, University of Chicago Press, vol. 54(1), pages 1-32, January.
- Maretha, R. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan, (2010), 101-102.
- Nariman, A. (2016). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 141-155.
- Pattinasarany, C. A. I. 2010. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi-Financial Distress pada Perusahaan Go-Public. Skripsi. Program Studi Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.
- Putri, Wayan., & Merkusiwati, Lely. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Putu, N., Oety, C., Gama, A. S., Putu, N., & Astiti, Y. (2019). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress Studi Pada Sektor Industri Otomotif dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017, 840-849.
- Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yuliantini, N. N. (2016). Analisis Financial Distress-Dengan Menggunakan. *E-Journal isma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4, 1-13.
- Rahmawati A. (2015). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Ynag terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 737-747.
- Ratna, I., & Marwati, M. (2018). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 51-62.
- Sastriana, D., & Fuad, F. (2013). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI KESULITAN KEUANGAN (FINANCIAL DISTRESS).

- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662.
- Sujono, & Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Dan Kewirausahaan*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012) Analisa rasio keuangan untuk memprediksi financial distress *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*.
- Susilawati, D., Sofianty, D., & Sukarmanto, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Prosiding Akuntansi*, 3(2), 208–214.
- Tandelilin, E. 2010. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Keuangan*.
- Tanujaya, L. R., Samuel, H., & Devie. (2017). Analisa Pengaruh Corporate Governance, CSR, dan Financial Distress Terhadap Firm Value pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI Tahun 2011-2015. *Petra Business and Management Review*, 3(1), 63–77.
- Weygandt, (2007). Akuntansi Intermediete, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Yeni, Yustika, et al. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)." *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, vol. 2, no. 2, Oct. 2015.
- Zeitun, R., & Tian, G. (2007). Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*.
- Zaretzky, K., & Kenton Zumwalt, J. (2007). Relation between distress risk, book-to-market ratio and return premium. *Managerial Finance*.