

Determinan *Financial Distress* pada Masa Kompensasi Kerugian Fiskal

Novita Wardani¹, Muhammad Abdul Aris²

Universitas Muhammadiyah Surakarta

b200200122@student.ums.ac.id¹; maa241@ums.ac.id²

ABSTRACT

This research aims to analyze the Determinants of Financial Distress during the Fiscal Loss Compensation Period (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2020-2023 Period). This research uses secondary data obtained from the company's annual financial reports. The sampling technique used in this research was purposive sampling. A total of 36 companies have met the criteria as observation units. The analytical methods used include descriptive statistics and multiple linear regression. The results of this research indicate that the variables Profitability, Liquidity and Operating Cash Flow have an influence on Financial Distress. Meanwhile, the Leverage variable has no influence on Financial Distress.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage, Operating Cash Flow, Financial Distress

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Determinan *Financial Distress* pada Masa Kompensasi Kerugian Fiskal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sebanyak 36 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai unit observasi. Metode analisis yang digunakan meliputi statistik deskriptif dan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sedangkan Variabel *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas Operasi, *Financial Distress*

PENDAHULUAN

Kondisi Indonesia saat ini memiliki banyak masalah dan penderitaan. Salah satunya adalah tren perekonomian, yaitu menurunnya aktivitas perekonomian akibat bangkrutnya banyak perusahaan, pembubaran bank, dan meningkatnya jumlah pengangguran. Menurut (Tarmidi, 2003), penyebab permasalahan ini bukan hanya faktor fundamental perekonomian saja, namun juga tingginya utang sektor swasta. Hal ini disebabkan oleh depresiasi tajam rupiah akibat perkiraan pertumbuhan utang sektor swasta yang besar dan pada saat yang sama meningkatnya permintaan terhadap dolar, dan banyak bencana yang menyebabkan peningkatan nilai tukar rupiah.

Aspek terpenting dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan adalah penggunaannya dalam memprediksi kelangsungan hidup perusahaan.

Perencanaan kelangsungan hidup perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Kegagalan suatu perusahaan, terutama perusahaan besar, akan berdampak negatif terhadap manajemen, kreditor, investor, dan pemerintah. Kebangkrutan ditandai dengan krisis keuangan, dengan memburuknya situasi keuangan

Ketika arus kas perusahaan lebih kecil dari jumlah utang jangka panjang yang dibayarnya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Perusahaan besar pun tidak luput dari masalah keuangan, dan ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan tolak ukur kelancaran usaha. Ketika suatu perusahaan mengalami masalah keuangan, tidak hanya perusahaannya saja yang menderita, tetapi juga mitra kerja dan pemegang sahamnya.

(Elloumi, 2001) menyatakan *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Berbagai kategori penilaian *financial distress*

(L.S. dan Kristijadi. Almilia, 2003) mengklasifikasikan suatu perusahaan dalam kondisi *financial distress* jika laba per saham (EPS) perusahaan bernilai negatif. Hal ini diukur dengan rasio pembagian bunga (ICR). Dua indikator kinerja keuangan; Yang pertama adalah perusahaan mengalami kerugian selama dua tahun berturut-turut, yang kedua adalah perusahaan mengalami kerugian dan nilai bukunya negatif selama dua tahun berturut-turut (L. S. & Kristijadi. Almilia, 2013)

Financial distress berdasarkan *cost of debt* dibandingkan *high debt*. Masalah keuangan juga dapat diukur dengan menganalisis laporan tahunan. Pelaporan keuangan merupakan hasil kegiatan bisnis yang menggunakan metode, proses, dan informasi untuk memberikan informasi yang berguna bagi pengguna laporan keuangan. Penelitian pertama yang mengkaji penggunaan analisis keuangan dalam menentukan kebangkrutan perusahaan dilakukan oleh Altman (1968). Model yang digunakan adalah model Altman yang dikenal dengan Z-score. Rasio keuangan digunakan untuk menentukan masa depan perusahaan. Selain itu (L. S. & Kristijadi. Almilia, 2013) mengemukakan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat estimasi kerugian. Tarif asuransi merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan untuk memprediksi apa yang akan terjadi pada saat krisis keuangan. Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tercermin dari rasio kinerjanya.

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menjual aset dan menginvestasikan sejumlah modal tertentu untuk memperoleh keuntungan. Salah satu ukuran profitabilitas adalah ROA (*Return on Assets*). ROA (*Return on Assets*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba setelah pajak atau laba operasional. Kinerja pengelolaan aset dapat ditunjukkan dengan tingginya tingkat ROA. Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan tingkat sumber daya tertentu". Dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan dengan sebaik-baiknya maka biaya yang dikeluarkan perusahaan akan berkurang,

perusahaan akan berhemat dan mempunyai cukup uang untuk menjalankan usahanya. Perusahaan dengan sumber daya yang memadai kemungkinan besar tidak akan menghadapi masalah keuangan di masa depan

Likuiditas adalah salah satu rasio keuangan yang paling banyak digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui operasinya saat ini. Rasio ini secara singkat menyatakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya: semakin tinggi rasio lancar, semakin baik perusahaan dalam jangka pendek. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berdampak pada krisis keuangan (FD); ini termasuk (L. S. & Kristijadi. Almilia, 2013), yang mencatat bahwa CR mempunyai dampak negatif pada FD. Dampak buruk tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai CR maka semakin tinggi pula kemungkinan terjadinya FD. CR memiliki determinan positif dan signifikan sebagai prediktor FD (Jiming, 2011.). Sedangkan (Widarjo, 2009.) penelitiannya menunjukkan bahwa rasio lancar tidak berdampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Suku bunga merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam memprediksi masalah keuangan.

Faktor penentu kebangkrutan lainnya adalah *Leverage*. *Leverage* ini adalah ukuran penting dari kemampuan perusahaan untuk mengelola kewajibannya. ada dua jenis nilai: operasional dan ekonomi. Metode bisnis menggunakan aset tertentu yang mempengaruhi pendapatan tetap perusahaan, sedangkan metode keuangan menggunakan aset tertentu yang berasal dari pasar dan hutang yang mempengaruhi pendapatan tetap perusahaan. Menunjukkan bahwa menurunnya aktiva perusahaan disebabkan adanya usaha. Jika peningkatan produktivitas dibarengi dengan pendapatan yang lebih tinggi bagi perusahaan, maka masalah keuangan dapat dihindari. (L. S. dan Kristijadi. Almilia, 2003) menunjukkan hubungan antara perilaku dan ekonomi.

Arus kas merupakan kombinasi pendapatan dan neraca (Subramanyam, 2011) dan oleh karena itu dapat digunakan sebagai indikator masalah keuangan. Laporan arus kas dapat menunjukkan nilai suatu bisnis melalui keuntungan yang dihasilkan oleh peningkatan arus kas. Dukungan terdiri dari tiga aktivitas: aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, dan aktivitas investasi. Pendapatan operasional digunakan dalam penelitian ini karena pendapatan operasional merupakan indikator dari aktivitas yang menghasilkan pendapatan suatu perusahaan. Semakin banyak uang yang dihasilkan perusahaan, maka semakin banyak pula uang yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya tanpa bergantung pada uang eksternal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan sebagai objek penelitian adalah Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah di publikasi secara transparan pada para pengguna atau masyarakat. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan dalam penelitian ini menggunakan data yang berasal dari dokumen-dokumen yang telah tersedia sebagai sumber informasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang telah dipublikasikan dengan cara memanfaatkan laporan keuangan tahunan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 yang dapat diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis data penelitian ini digunakan untuk menganalisis Determinan variabel independen terhadap variabel dependen, dimana diperlukan tahapan pengujian melalui analisis statistik. Variabel kemudian dihitung menggunakan aplikasi Statistical Product and Service Solution (SPSS) agar menghasilkan hasil yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki determinan terhadap variabel dependen.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
Profitabilitas	$Gross Profit$ $Gross Profit Margin = \frac{Gross Profit}{Net Sales} \times 100\%$	Munawir (2001)
Likuiditas	$Aset Lancar$ $Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$	Kasmir (2010)
Leverage	$Total Utang$ $Debt - to - Equity Ratio = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas} \times 100\%$	Sartono (2001)
Arus Kas Operasi	$Arus Kas Operasi = \frac{Arus Kas Operasi}{Total Aset} \times 100\%$	Sulaeman (2021)
Financial Distress	$Z = 1,21 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,99 X5$	Altman (2020)

Sumber: Karya Penulis, 2024

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan *annual report* dari tahun 2020-2023. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan dalam penelitian ini, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak

36 perusahaan untuk setiap tahunnya. Sehingga total keseluruhan data observasi yang digunakan adalah sebanyak 144 dan di *outlier* menggunakan nilai residual yaitu dengan memfilter hasil unstandardized dari terkecil hingga terbesar lalu meng-*outlier* data ekstrem. Di *outlier* sebanyak 6 sehingga sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 138 perusahaan. Hasil seleksi sampel berdasarkan

kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel dengan *Purposive Sampling*

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023	162
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak Menyajikan Laporan Keuangan Tahunan selama periode pengamatan	(29)
3.	Perusahaan Manufaktur yang tidak pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sedang dalam masa kompensasi kerugian selama periode 2020-2023	(81)
4.	Perusahaan Manufaktur yang tidak Menggunakan satuan Mata Uang Rupiah (Rp)	(16)
Sampel yang memenuhi kriteria selama satu tahun		36
Total unit analisis selama empat tahun		144
Outlier		(6)
Total unit analisis selama empat tahun yang diolah		138

Sumber: Karya Penulis, 2024

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
Profitabilitas	138	0,003	562.569	4.584	47.869
Likuiditas	138	0,001	7.989	1.604	1.351
Leverage	138	0,101	28.693	2.512	3.714
Arus Kas Operasi	138	0,000	38.250	.617	3.560
FD	138	0,378	8.597	2.692	1.624
Valid N (listwise)	138				

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka diperoleh data sebanyak 18 perusahaan yang kemudian akan digunakan sebagai sampel penelitian. Setelah dikalikan dengan periode tiga tahun yaitu 2021-2023, maka didapatkan total responden sebesar

Profitabilitas

Berdasarkan tabel 3. hasil uji statistik deskriptif menunjukkan jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sebanyak 36 sampel. Profitabilitas dari 36 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,003 yang dimiliki oleh perusahaan PT Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 562,569 yang dimiliki oleh perusahaan PT Geoprime pada tahun 2022.

Nilai rata-rata sebesar 4,584 dan nilai standar deviasi sebesar 47,869. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal menyampaikan laporan keuangan tahunan secara tepat waktu. Namun, nilai standar deviasi yang tinggi menunjukkan terdapat variasi yang signifikan. Hal ini mengindikasikan beberapa perusahaan mengalami Profitabilitas.

Likuiditas

Berdasarkan tabel 3. hasil uji statistik deskriptif menunjukkan jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sebanyak 36 sampel. Likuiditas dari 36 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,001 yang dimiliki oleh perusahaan PT Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2021. Nilai maksimum sebesar 7.989 yang dimiliki oleh perusahaan PT KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2023.

Nilai rata-rata sebesar 1,604 dan nilai standar deviasi sebesar 1,351. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal memiliki tingkat Likuiditas perusahaan yang Rendah. Nilai deviasi standar yang Tinggi menunjukkan terdapat variasi yang signifikan.

Leverage

Berdasarkan tabel 3. hasil uji statistik deskriptif menunjukkan jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sebanyak 36 sampel. *Leverage* dari 36 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,101 yang dimiliki oleh perusahaan PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2022. Nilai maksimum sebesar 28,693 yang dimiliki oleh perusahaan PT Asia Pacific Investama Tbk pada tahun 2022.

Nilai rata-rata sebesar 2,512 dan nilai standar deviasi sebesar 3,714. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal memiliki tingkat *Leverage* yang rendah. Nilai standar deviasi yang tinggi menunjukkan terdapat variasi yang signifikan. Hal ini mengindikasikan beberapa perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tidak jauh berbeda, meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian.

Arus Kas Operasi

Berdasarkan tabel 3. hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sebanyak 36 sampel. Arus Kas Operasi dari 36 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,000 yang dimiliki oleh perusahaan PT Asia Pacific Investama Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 38.250 yang dimiliki oleh perusahaan PT Asia Pacific Investama

Tbk pada tahun 2022.

Nilai rata-rata sebesar 0,617 dan nilai standar deviasi sebesar 3,560. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal memiliki tingkat Arus Kas Operasi yang rendah. Namun, nilai standar deviasi yang cukup tinggi menunjukkan terdapat variasi yang signifikan. Hal ini mengindikasikan terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat Arus Kas Operasi yang tinggi, meskipun rata-rata Arus Kas Operasi berada pada tingkat yang rendah.

Financial Distress

Berdasarkan tabel 3. hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang dianalisis dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal sebanyak 36 sampel. *Financial distress* dari 36 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,378 oleh perusahaan PT Waskita Karya Tbk pada tahun 2020. dan nilai maksimum sebesar 8,597 oleh perusahaan PT KMI Wire And Cable Tbk pada tahun 2023.

Nilai rata-rata sebesar 2,692 dan nilai standar deviasi sebesar 1,624. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dalam penelitian ini selama periode 2020-2023 pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal berada pada kondisi finansial yang belum stabil. Namun, nilai standar deviasi yang tinggi menunjukkan adanya variasi yang signifikan. Hal ini mengindikasikan ada beberapa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan yang tinggi, yang tercermin dari nilai minimum yang rendah.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

<i>One-sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-Tailed)	0,177

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024.

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One-sample Kolmogorov Smirnov*. Pada tabel 4. menunjukkan nilai *asymp. sig.* sebesar 0,177 di mana nilai tersebut lebih dari 0,05. Hasil ini menunjukkan data pada penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini memenuhi normalitas yang merupakan prasyarat penting untuk penerapan analisis statistik parametrik yang lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,950	1,052	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Likuiditas	0,843	1,186	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Leverage	0,883	1,133	Tidak Terjadi Multikolinearitas

AKO	0,996	1,004	Tidak Terjadi Multikolinearitas
-----	-------	-------	---------------------------------

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024.

Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Pada tabel 5. diperoleh hasil sebagai berikut:

- Variabel independen profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,950 dan nilai VIF sebesar 1,052 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.
- Variabel independen likuiditas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,843 dan nilai VIF sebesar 1,186 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.
- Variabel independen *leverage* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,883 dan nilai VIF sebesar 1,133 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.
- Variabel independen arus kas operasi memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,996 dan nilai VIF sebesar 1,004 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	2,067

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024.

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Durbin Watson* (DW). Pada tabel 6. menunjukkan nilai DW sebesar 2,067. Apabila nilai DW di bawah -2, maka ada autokorelasi positif. Apabila nilai DW di atas 2, maka ada autokorelasi negatif. Apabila nilai DW terletak antara -2 sampai 2, maka tidak ada autokorelasi (Santoso, 2012). Nilai DW menurut hasil pengujian di atas adalah 2,067, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	0,334	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Likuiditas	0,676	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Leverage	0,094	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
AKO	0,237	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024.

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji glejser. Pada

tabel 7. diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Variabel independen profitabilitas pada penelitian ini memiliki nilai sig, 0,334 menunjukkan bahwa nilai sig. tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.
- b. Variabel independen likuiditas pada penelitian ini memiliki nilai sig, 0,676 menunjukkan bahwa nilai sig. tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.
- c. Variabel independen *leverage* pada penelitian ini memiliki nilai sig, 0,094 menunjukkan bahwa nilai sig. tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.
- d. Variabel independen arus kas operasi pada penelitian ini memiliki nilai sig, 0,237 menunjukkan bahwa nilai sig. tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.

Tabel 8. Hasil Regresi Linear Berganda Pembahasan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.680	.210		7.993	.000		
Profitabilitas	.006	.002	.190	2.770	.006	.950	1.052
Likuiditas	.625	.087	.520	7.158	.000	.843	1.186
Leverage	-.027	.031	-.063	-.883	.379	.883	1.133
Arus Kas Operasi	.078	.031	.170	2.549	.012	.996	1.004

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel 8. di atas dapat dibuat persamaan regresi yang akan melengkapi hasil yang ditemukan dalam penelitian:

$$FD = 1,680 + 0,006 \text{ GPM} + 0,625\text{CR} - 0,027\text{DER} + 0,078\text{AKO} + e$$

Berdasarkan model regresi linier berganda di atas, arah dari hasil koefisien regresi penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. *Constant* = 1,680 dengan arah positif, hal ini dapat diinterpretasikan jika variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Arus Kas Operasi dapat diasumsikan konstan.
- b. Koefisien regresi pada variabel *Profitabilitas* adalah 0,006 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi Profitabilitas suatu perusahaan yang diprosikan dengan *Gross Profit Margin*, Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa adanya peningkatan atau penurunan pada profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghindari probabilitas terjadinya *financial distress*.

- c. Koefisien regresi pada variabel Likuiditas adalah 0,625 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Suatu perusahaan yang menghasilkan likuiditas rendah, maka kemungkinan terjadi *financial distress* tinggi karena perusahaan dianggap tidak dapat memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo. Hal ini dapat menurunkan lini perusahaan, minat para investor dan para kreditor.
- d. Koefisien regresi pada variabel *Leverage* adalah -0,027 dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi *Leverage* suatu perusahaan, maka penerapan prinsip *financial distress* semakin tinggi pula. Sebaliknya, semakin rendah *Leverage* suatu perusahaan, maka penerapan *financial distress* juga semakin rendah. Penggunaan *leverage* dalam suatu perusahaan. Semakin tinggi *leverage* yang dihasilkan suatu perusahaan, maka semakin rendah perusahaan untuk membayar utang perusahaan dan dapat menimbulkan *financial distress*.
- e. Koefisien regresi pada variabel Arus Kas Operasi adalah 0,078 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi Arus Kas Operasi suatu perusahaan, maka penerapan prinsip *financial distress* semakin tinggi pula. Sebaliknya, semakin rendah Arus Kas Operasi suatu perusahaan, maka penerapan *financial distress* juga semakin rendah. Laporan arus kas menggambarkan jumlah pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan kegiatan operasional seperti melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan terjadi *financial distress*. Jika arus kas suatu perusahaan negatif akibat kegagalan aktivitas operasi, perusahaan harus mencari alternatif sumber kas.
- f. Nilai *error* adalah 0,210 yang berarti menyatakan bahwa tingkat kesalahan atau penyimpangan yang mungkin tidak diketahui dalam model regresi sebesar 0,210.

Tabel 9. Hasil signifikansi simultan (Uji Statistik F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	147.5594		36.890	22.906	.000 ^b
Residual	214.198133		1.611		
Total	361.756137				

a. Dependent Variable: Financial Distress

b. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel 9. hasil uji F menunjukkan besar nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda sudah memenuhi syarat dan dapat dikatakan *fit model regression*.

Tabel 10. Hasil Koefisien determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.199 ^a	.040	.011	.85112

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Tabel 10. di atas menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,011 atau 1,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen, yaitu Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Arus Kas Operasi dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *Financial Distress* sebesar 0,011 atau 1,1% sedangkan sisanya adalah sebesar 98,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis (Uji T)

Variabel	Sig.	Keterangan
<i>Profitabilitas</i>	0,006	H1 Diterima
Likuiditas	0,000	H2 Diterima
<i>Leverage</i>	0,379	H3 Ditolak
<i>Arus Kas Operasi</i>	0,012	H4 Diterima

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel 11. diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Variabel independen Profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,006 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, artinya Profitabilitas memiliki determinan terhadap *Financial Distress*.
- b. Variabel independen Likuiditas memiliki signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, artinya Likuiditas memiliki determinan terhadap *Financial Distress*.
- c. Variabel independen *Leverage* memiliki signifikansi sebesar 0,379 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa hipotesis ditolak, artinya *Leverage* tidak memiliki determinan terhadap *Financial Distress*.

- d. Variabel independen Arus Kas Operasi memiliki signifikansi sebesar 0,012 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, artinya Arus Kas Operasi memiliki determinan terhadap *Financial Distress*.

Pembahasan

Determinan Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan determinan positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal. Dapat dilihat pada Lampiran Tabel 10 yang menunjukkan bahwa *t* hitung sebesar 2.770 dengan nilai signifikansi sebesar 0.006 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,006. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis kesatu (H1) diterima.

Profitabilitas yang diukur dengan *Gross Profit Margin* ini menunjukkan bahwa semakin besar *Gross Profit Margin* berarti kinerja keuangan perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Gross Profit Margin* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi.

Besarnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Yang didukung oleh teori *signalling* yang menjelaskan bahwa apabila informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak luar bersifat positif maka pasar akan bereaksi positif, begitu pun sebaliknya. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki determinan terhadap *financial distress*.

Profitabilitas dengan proksi GPM yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi Perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* karena perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi belum tentu memiliki beban yang rendah. Selanjutnya dari hasil penelitian, menunjukkan rasio profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka perusahaan dapat mengalami *financial distress* semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sagala, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki determinan positif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Kurniasanti, 2018) serta (Nukmaningtyas, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki determinan negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Determinan Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa likuiditas merupakan

determinan positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal. Dapat dilihat pada lampiran tabel 10 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 7.158 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,625 Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis kedua (H2) diterima. Yang dimana semakin tinggi CR maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga akan meningkat.

Hasil pengujian dari variabel likuiditas tidak sesuai dengan implikasi teori sinyal, dimana semakin tinggi dan bertambahnya likuiditas maka semakin baik dan mampu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan akan terhindar dari keadaan *financial distress*. Pengukuran likuiditas dengan menggunakan aktiva lancar akan menghasilkan nilai likuiditas yang tinggi yang menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Akan tetapi, aktiva lancar yang tinggi mengindikasikan bahwa adanya dana yang tidak digunakan secara maksimal dan menjadi dana terpendam dalam bentuk piutang yang kemungkinan menjadi piutang tak tertagih. Perusahaan dengan nilai CR yang rendah belum tentu dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan dengan nilai CR yang tinggi belum tentu dikategorikan sebagai perusahaan *financial distress*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang ada dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widati, 2015) yang menyatakan bahwa rasio CR memiliki determinan terhadap *financial distress*, Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian (Kamaluddin., 2019) dan (Khoiriyah, 2018) yang menyatakan bahwa tidak memiliki determinan dari likuiditas terhadap *financial distress*.

Determinan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *leverage* merupakan determinan Negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal. Dapat dilihat pada Lampiran tabel 10 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,883 dengan nilai signifikansi sebesar 0.379 lebih besar dari 0005 dan nilai koefisien -0,027. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hal tersebut dikarenakan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin banyak hutang perusahaan maka semakin cepat perusahaan terkena kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* bahwa besarnya tingkat *leverage* digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pengungkapan informasi mengenai tingkat *leverage* ditujukan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan. Tingginya *leverage* yang disajikan perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai risiko yang tinggi terhadap *financial distress*. Dengan demikian, pengguna laporan keuangan dapat mempertimbangkannya sebagai dasar pengambilan keputusan.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* pada umumnya

memiliki jumlah utang yang hampir sama besar dengan total aktiva dan bahkan ada perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih besar dari pada total aktiva pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif. Maka tidak menutup kemungkinan perusahaan yang memiliki jumlah utang yang cukup tinggi akan melanggar perjanjian utang dengan kreditur karena jumlah aktiva yang dimiliki tidak mampu menjamin utang yang dimiliki perusahaan dan perusahaan yang memiliki utang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi sementara itu jumlah utang yang lebih tinggi daripada total aktiva perusahaan menyebabkan nilai buku ekuitas perusahaan negatif.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari *asset* yang dimiliki. Dengan demikian semakin tinggi *leverage*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Susilawati, 2017) dan (Khoiriyah, 2018) bahwa *leverage* memiliki determinan negatif terhadap *financial distress*. Namun berbeda Dengan hasil penelitian dari (Soemargani, 2015) yang tidak menemukan adanya determinan *leverage* terhadap *financial distress*.

Determinan Rasio Arus Kas terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi merupakan determinan positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal. Dapat dilihat pada Lampiran tabel 10 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2.549 dengan nilai signifikansi sebesar 0.012 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,078 Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis keempat (H4) diterima.

Arus Kas Operasi perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kas yang berasal dari penjualan. Namun peningkatan kas ini hanya sanggup untuk menutupi biaya-biaya yang dibebankan, seperti biaya untuk keperluan produksi, biaya gaji, biaya pajak dan membayar utang atau bunga yang dimiliki perusahaan. Perusahaan tidak dapat membeli persediaan yang akan dijualnya kembali atau yang akan digunakan untuk produksi, sehingga penjualan pun akan mengalami penurunan di masa berikutnya. Ini membuat perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangan perusahaan yang berakibat terjadi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bersih dari aktivitas operasi yang tinggi menunjukkan perusahaan dapat membayar utang tanpa perusahaan meminjam kembali dari pihak lain. Perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada publik terkait penyampaian informasi perusahaan. Namun kenyataannya, meskipun perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi, perusahaan tetap melakukan

pinjaman kepada pihak lain untuk melakukan aktivitas kegiatan operasional maupun aktivitas investasi.

Laporan arus kas menyajikan informasi perihal pemasukan dan pengeluaran kas emiten pada periode tertentu, maka kegiatan operasional, investasi harus diawasi karena dapat mempengaruhi arus kas dan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Hasil ini sesuai riset (Jaafar, 2021) bahwa rasio arus kas memiliki determinan positif pada *financial distress*. Namun hasil ini tidak sejalan dengan riset (Isayas, 2021) bahwa rasio arus kas memiliki determinan negatif pada *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris Determinan Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang diperoleh pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Profitabilitas merupakan Determinan *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal dengan menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2.770 dengan nilai signifikansi sebesar 0.006 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,006. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis kesatu (H1) diterima; Likuiditas merupakan Determinan *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 7.158 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,625 Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis kedua (H2) diterima. Yang dimana semakin tinggi CR maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga akan meningkat; *Leverage* merupakan Determinan *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0,883 dengan nilai signifikansi sebesar 0.379 lebih besar dari 0005 dan nilai koefisien -0,027. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hal tersebut dikarenakan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin banyak hutang perusahaan maka semakin cepat perusahaan terkena kesulitan keuangan; Arus Kas Operasi merupakan Determinan *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam masa Kompensasi Kerugian Fiskal yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2.549 dengan nilai signifikansi sebesar 0.012 lebih kecil dari 0005 dan nilai koefisien 0,078 Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan atau dengan kata lain hipotesis keempat (H4) diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S. & Kristijadi. (2013). *Almilia, Luciana Spica & Kristijadi. 2013. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. JAAI Volume 7 No. 2, Desember 2013, ISSN: 1410 – 2420.*
- Almilia, L. S. dan Kristijadi. (2003). *Almilia, L. S. dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.*
- Aris, M. A., Nabila, A., & Puspawati, D. (2022). *THE IMPACT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, PROFITABILITY, CAPITAL INTENSITY, SIZE COMPANY AND FINANCIAL DISTRESS ON TAX AGGRESSIVITY (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2017-2019)*. 7, 386–393. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Barlinti, R. A., & Aris, M. A. (2023). Analisis Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Volume Penjualan terhadap Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(3), 235–247. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i3.1050>
- Elloumi, F. dan G. J. P. (2001). *Elloumi, F. dan Gueyie, J. P. 2001. Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. The Internat.*
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Universitas Diponegoro.
- Hapsari, E. I. (2012). *Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur di BEI. JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 3(2).
- Hidayat, M. A. , & M. W. (2014). *Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 3(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Iftia, H. (2012). *Iftia, H. (2012). Pengaruh Persepsi Nasabah tentang Promosi dan Kualitas Pelayanan terhadap Minat Menabung Nasabah (Studi Kasus Bank BJB Syariah Kantor Cabang Pembantu Cikarang).*
- Indrasari, A., Yuliandhari, W. S., Dedik, D., & Triyanto, N. (2016). *PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN*. www.ojk.go.id
- Isayas, Y. N. . (2021). *Isayas, Y. N. (2021). Financial Distress and Its Determinants: Evidence From Insurance Companies in Ethiopia. Cogent Business and Management*, 8 (1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110> .
- Jaafar, S. B. , H. H. , dan I. S. (2021). *Jaafar, S. B., Hassan, H., dan Ismail, S. (2021). Cash Flow Statement as a Tool to Predict Financial Distress. SSRN Electronic Journal*,

January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3838158>.

- Jenkins, A., & McKelvie, A. (2016). What is entrepreneurial failure? Implications for future research. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 34(2), 176–188. <https://doi.org/10.1177/0266242615574011>
- Jiming, L. dan W. Du. (2011). Jiming, Li dan Weiwei, Du. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology Vol.5 No.6*.
- Julius, F. (2017). Julius, F. 2017. Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *JOM Fekon*, 4 (1).
- Kamaluddin. (2019). Kamaluddin. 2019. Financial distress Prediction Through Cash Flow Ratios Analysis. *International Journal of Financial Research* 10(3), 63-76.
- Kasmir. (2010). Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Press.
- Khoiriyah, R. M. (2018). Khoiriyah, R. M. 2018. Analisis Variabel Penjelas Terhadap Kondisi financial distress Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, VI(1).
- Kholifah, N. , D. D. , & H. S. (2020). Kholifah, N., Djumali, D., & Hartono, S. (2020). MENGUKUR FINANCIAL DISTRESS DENGAN METODE GROVER, ALTMAN Z-SCORE, SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI PADA PT SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK. *JURNAL ILMIAH EDUNOMIKA*, 4(02).
- Kurniasanti, A. dan Musdholifah. (2018). Kurniasanti, A. dan Musdholifah. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Makro Ekonomi Terhadap Financial distress. *Jurnal Ilmu Manajemen* 6(3).
- Munawir, M. (2001). Munawir, M. (2001). Akuntansi Keuangan. Jakarta: Gramedia.
- Ningtyas, D. A. , & P. W. (2020). Ningtyas, D. A., & Prihandini, W. (2020). KINERJA KEUANGAN SEBAGAI FAKTOR DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 294–311.
- Nukmaningtyas, F. dan S. Worokinasih. (2018). Nukmaningtyas, F. dan S. Worokinasih. 2018. Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial distress. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 61(2). .
- Platt, H. D. dan P. M. B. . (2006). Platt, H. D. dan Platt, M. B. 2006. Understanding Differences Between Financial distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2 (2).
- Sagala, L. (2018). Sagala, L. 2018. Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Potensi Kebangkrutan. *Jurnal Ilmiah Smart*, 2(1).
- Santoso, S. (2012). Santoso, S. 2012. Analisis SPSS Pada Statistik Parametrik. Jakarta: PT Elex Media Komput Indo. .

- Sartono, A. (2001). *Sartono, A. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.*
- Soemargani, F. I. 2. (2015). *Soemargani, F. I. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial distress. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.*
- Subramanyam, K. R. , dan W. J. J. (2011). *Subramanyam, K.R., dan Wild, J. J. 2011. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.*
- Sugiyono. (2014). *Sugiyono (2014). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Eidos.*
- Sulaeman, N. K. , & H. N. (2021). *Sulaeman, N. K., & Hasanuh, N. (2021). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress pada perusahaan transportasi periode 2018 – 2020. 17(3), 571–577.*
- Susilawati, D. (2017). *Susilawati, D. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap financial distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal Akuntansi, 3(2).*
- Tarmidi, L. T. (2003). *Krisis Moneter Indonesia : Sebab, Dampak, Peran Imf Dan Saran. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 1(4), 1–25. <https://doi.org/10.21098/bemp.v1i4.183>*
- Widarjo, W. dan D. Setiawan. (2009). *Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif. Jurnal Bisnis dan Akutansi. Vol. 11 .pp. 107-119.*
- Widati, L. W. (2015). *Widati, L. W. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Equity, Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress. Students Journal of Accounting and Banking, 4(1), 1-13.*