

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Qonita Mei Sari, Abdul Rohman¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The research objective is to determine the effect of financial ratios on company financial distress with good corporate governance as a moderating variable. The population of this study is manufacturing companies in the basic industrial sector and chemicals listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2021 with a total of 94 companies. The sample was selected by purposive sampling method. The independent variables used are financial ratios consisting of liquidity ratios, profitability ratios, leverage ratios, and activity ratios. This study uses multiple linear regression analysis to see how the independent variables affect the dependent variable. Moderation regression analysis is added to assess whether the moderating variable is able to strengthen or weaken the relationship between the independent variables and the dependent variable. The results of this study indicate that the variables of liquidity, profitability, and leverage affect the company's financial distress. While the activity variable has no effect on financial distress. In the moderation test, the results show that good corporate governance is able to moderate the effect of profitability on financial distress. Meanwhile, good corporate governance is not able to moderate the variables of liquidity, leverage, and activity on the level of financial distress. Simultaneously, all variables affect the company's financial distress.

Keywords: financial distress, financial ratios, good corporate governance, managerial ownership

PENDAHULUAN

Wabah COVID-19 menyebar ke penjuru dunia pada akhir tahun 2019. Per 31 Desember 2021 dilaporkan 287.132.098 kasus positif COVID-19. Di Indonesia, kasus positif COVID-19 menyentuh angka 4.262.720 orang dengan 144.094 kasus diantaranya meninggal dunia (news.google.com). Keadaan tersebut juga mempengaruhi sektor ekonomi di Indonesia, yang dibuktikan dengan penurunan tajam IHSG sepanjang tahun 2020 dari area Rp 6.300 sebelum pandemi menjadi Rp 3.900 (djkn.kemenkeu.go.id). Penyebaran virus yang semakin meluas menyebabkan pemerintah memberlakukan PP No. 21 Tahun 2020 tentang PSBB dalam Rangka Percepatan Penanganan *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19). Kemudian pada tahun 2021 pemerintah mengeluarkan kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) yang tertulis pada Instruksi Menteri Dalam Negeri Nomor 1 Tahun 2021. Berbagai macam peraturan yang dikeluarkan untuk meminimalisir penyebaran virus berdampak pada melambatnya perekonomian masyarakat. Hal tersebut juga berdampak pada sektor manufaktur yang ditandai dengan turunnya Purchasing Managers' Index (PMI) pada Agustus 2020 yang mencapai level 50,8 menjadi 47,2 pada September 2020 dikarenakan menurunnya volume penjualan dan produksi. Sektor manufaktur industri dasar dan kimia menjadi contoh sektor yang terkena imbas, dibuktikan dengan histori IHSG yang jatuh sebesar 43,53% (investasi.kontan.co.id).

Sektor manufaktur dinilai sangat menentukan dinamika perdagangan saham di BEI. Menurut sahamok.com, dari tahun 2015-2020 terdapat 28 perusahaan *delisting* dari BEI dan 6 diantaranya berasal dari sektor manufaktur. Anugrah (2019) berpendapat bahwa bursa saham

¹ Corresponding author

mungkin diminta untuk menghapuskan perusahaan karena masalah keuangan atau hukum yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Foster (dalam Moch dkk., 2019) mengungkapkan bahwa *financial distress* mengacu pada masalah likuiditas server yang tidak dapat diperbaiki tanpa resolusi aktivitas atau struktur entitas yang dapat diubah ukurannya. Sebelum perusahaan menghadapi kebangkrutan, perusahaan akan menghadapi keadaan kesulitan keuangan terlebih dahulu yang ditandai dengan peningkatan utang serta pendapatan yang lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Dari keadaan tersebut, perusahaan dituntut untuk melakukan pengelolaan dengan menerapkan praktik manajemen yang efektif guna meningkatkan kinerja perusahaan melalui analisis rasio keuangan yang bersumber dari laporan keuangan. Rasio keuangan yang diperoleh akan dibandingkan dengan perusahaan pada industri yang sama untuk mengukur dampaknya terhadap prediksi *financial distress*. Selain untuk mengukur kinerja manajemen, rasio keuangan dapat pula dimanfaatkan *stakeholders* untuk menguji operasional perusahaan.

Menurut Ermaini dkk., (2021) rasio likuiditas berhubungan dengan sejauh mana emiten mampu mencukupi utang dengan tanggal jatuh tempo periode berjalan menggunakan aset yang dapat segera diuangkan. Perusahaan dapat menghindari kondisi *financial distress* ketika manajemen mampu mempertahankan kesediaan aset yang mudah dikonversi secara tunai. Hidayat (2018) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas mengungkapkan keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba. Pencapaian laba menandakan bahwa perusahaan mampu untuk menutupi biaya operasional serta menorehkan keuntungan. Hidayat juga menjelaskan mengenai rasio *leverage*. Rasio *leverage* mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur keuangannya. Rasio ini menggambarkan besarnya pembiayaan utang perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Rasio keuangan aktivitas berhubungan erat dengan tingkat penjualan perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan keberhasilan perusahaan saat memanfaatkan seluruh sumber dayanya demi mendatangkan laba melalui penjualan. Sehingga rasio ini akan mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang memadai atas pemanfaatan aset yang berperan untuk mencapai hasil penjualan tersebut. Komala dan Triyani (2019) mengutarakan bahwa GCG dapat mendeteksi keuangan yang bermasalah dengan melihat struktur manajemen perusahaan. Kusmayadi dkk., (2015) menjelaskan, pada dasarnya GCG mengacu pada sistem pengendalian perusahaan yang digunakan untuk membuktikan mekanisme relasi pihak-pihak yang mengelola perusahaan dan suatu nilai yang melekat dalam mekanisme pengelolaan itu sendiri. GCG yang dianalisis dalam penelitian ini ialah kepemilikan manajerial. Affiah dan Muslih (2018) mengutarakan adanya saham yang dimiliki oleh manajemen berarti bahwa kebijakan yang diambil oleh manajemen berada dalam pengawasan manajemen sebagai pengelola bisnis dan manajemen sebagai pemilik perusahaan. Besarnya tingkat *managerial ownership* yang diperoleh dapat mengindikasikan manajemen mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan mampu menjauh dari *financial distress*.

Hasil penelitian tentang *financial distress* masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada industri yang berbeda. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* dan peran GCG dalam memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Financial distress berhubungan dengan teori keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan sebagai perikatan kontrak di mana prinsipal menunjuk pihak lainnya menjadi agen untuk memberikan pelayanan atas nama prinsipal. Pengetahuan mengenai kondisi keuangan perusahaan dapat diperoleh dengan melihat angka rasio keuangan perusahaan. Informasi inilah yang digunakan sebagai dasar penilaian kinerja agen dan menilai apakah suatu perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan. Selain itu, penerapan *good corporate governance* diperlukan guna mengurangi masalah keagenan. Penerapan GCG juga memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajerial sebagai agen adalah pilihan terbaik bagi prinsipal. Sehingga, GCG yang diterapkan dengan baik dapat mengurangi probabilitas emiten menghadapi situasi *financial distress* (Maryam dan Yuyetta, 2019).

Ghozali (2020) menjelaskan bahwa teori sinyal memiliki fungsi untuk memberikan gambaran mengenai cara-cara manajemen entitas mengirimkan sinyal tentang perusahaan. Sinyal

yang dikirimkan ini dapat melalui berbagai jenis terkait pengungkapan informasi keuangan yang nantinya akan ditafsirkan oleh investor dan akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Sinyal yang diterima investor ini dapat berbentuk *good news* ataupun *bad news* yang masing-masingnya berpeluang mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *agency theory*, pihak agen akan mempertanggungjawabkan hasil operasi perusahaan. Hubungan antara teori keagenan dengan likuiditas yang akan mempengaruhi *financial distress* ialah tingkat persentase rasio likuiditas yang dicapai oleh perusahaan, dapat menggambarkan keberhasilan kinerja manajemen. Rasio likuiditas tersebut memberikan informasi kepada prinsipal, apakah agen melaksanakan tanggung jawabnya dengan tepat dan sesuai. Sedangkan berdasarkan teori sinyal, rasio likuiditas dapat mengirimkan *good news* maupun *bad news* bagi *stakeholder*.

Moch, Prohatni, dan Buchdadi (2019) mengungkapkan bahwa likuiditas secara parsial signifikan mempengaruhi *financial distress*. Hasil penelitian Sudaryo dkk., (2021) memberikan hasil bahwa likuiditas berdampak signifikan pada kesulitan keuangan. Berdasarkan penjabaran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis berupa:

H_1 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori keagenan, profitabilitas digunakan sebagai salah satu media untuk menilai kinerja para agen. Profitabilitas yang mencapai angka cukup tinggi, menandakan bahwa agen berhasil dalam memasarkan produk perusahaan. Rasio profitabilitas juga berhubungan dengan teori sinyal. *Good news* diterima ketika rasio profitabilitas perusahaan mencapai angka yang cukup tinggi, begitu pula sebaliknya. *Bad news* akan diterima ketika rasio profitabilitas menunjukkan persentase yang cukup rendah.

Affiah dan Muslih (2018) menemukan hasil yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi kesulitan keuangan secara signifikan. Syuhada, Muda, dan Rujiman (2020) juga menemukan rasio profitabilitas memberikan pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan memakai proksi *net profit margin*. Menurut penjelasan di atas, maka diperoleh hipotesis berupa:

H_2 : Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio Leverage terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* berhubungan dengan teori keagenan. Melalui angka yang diperoleh dari perhitungan rasio *leverage*, prinsipal akan mengetahui kinerja agen dalam mempertahankan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, serta menghindarkan perusahaan dari situasi *financial distress*. *Leverage* juga berhubungan dengan teori sinyal. Angka yang menunjukkan persentase rasio *leverage* yang tinggi, memberikan sinyal *bad news* karena terindikasi bahwa aset perusahaan diperoleh dengan utang, di mana nantinya wajib dipenuhi oleh perusahaan ketika masa jatuh tempo. Utang yang tinggi dan berisiko gagal bayar dikhawatirkan memicu munculnya *financial distress* yang akan berujung kebangkrutan.

Susilowati dan Fadlillah (2019) menyebutkan bahwa rasio *leverage* dapat mempengaruhi *financial distress*. Tingginya rasio *leverage* dapat memperbesar peluang emiten menghadapi kesulitan keuangan. Kemudian, *leverage* emiten yang berlebihan akan mempersulit dalam hal memaksimalkan pendapatan dan akan mempengaruhi keputusan kreditor untuk menyediakan uang tunai. Berdasarkan uraian penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H_3 : Rasio leverage berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori keagenan, aktivitas dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman prinsipal dalam menilai kemampuan agen dalam mengelola organisasi. Perusahaan dengan rasio aktivitas yang tinggi menggambarkan arus penjualan yang lancar sehingga menghasilkan pendapatan yang meningkat bagi perusahaan. Rasio aktivitas juga berhubungan dengan teori sinyal. Rasio ini dapat mengirimkan sinyal berbentuk *bad news* maupun *good news* bagi para *stakeholder* perusahaan.

Syuhada, Muda, dan Rujiman (2020) merumuskan hipotesis bahwa rasio aktivitas akan mempengaruhi *financial distress*. Setelah dilakukan pengujian, hasil dari pengujian menemukan bahwa secara parsial, rasio aktivitas yang dihitung menggunakan TATO tidak memengaruhi kondisi *financial distress*. Dari uraian tersebut, maka dirumuskanlah hipotesis berupa:

H₄ : Rasio aktivitas berpengaruh terhadap financial distress

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori keagenan, tata kelola yang baik mampu memperkuat likuiditas perusahaan. Hubungan antara agen dan prinsipal yang minim konflik mempermudah perusahaan mencapai tujuannya dalam mencari keuntungan. Selain itu, hubungan antara teori sinyal dengan *good corporate governance* yang mencapai likuiditas tinggi yaitu dapat menjadi sinyal bagi para *stakeholder*. Maryam dan Yuyetta (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, sehingga kepemilikan manajerial dapat menurunkan peluang timbulnya *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H₅ : Good corporate governance dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan teori keagenan, munculnya konflik yang disebabkan oleh asimetri informasi salah satunya disebabkan oleh penerapan GCG yang kurang optimal dalam mengelola perilaku manajemen. Pengendalian perilaku ini memungkinkan manajemen menjalankan perusahaan sesuai dengan tujuan untuk menciptakan laba yang tinggi dan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang dapat menjauhkan emiten dari *financial distress*. Teori sinyal juga berhubungan dengan GCG. Perusahaan yang tercermin menerapkan GCG dengan maksimal, dapat menjadi sinyal bagi para *stakeholder* dan akan mempengaruhi keputusan setiap *stakeholder* tersebut.

Maryam dan Yuyetta (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berkemampuan dalam menurunkan potensi *financial distress*, karena kepemilikan manajerial memberikan dampak yang signifikan atas kesulitan keuangan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H₆ : Good corporate governance dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap financial distress

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Menurut teori keagenan, tingginya rasio *leverage* dapat disebabkan oleh tidak selarasnya kepentingan agen dengan kepentingan prinsipal. Hal tersebut dapat diminimalisir dengan penerapan mekanisme GCG sehingga manajemen berhasil memilih keputusan yang sesuai demi kemajuan perusahaan. Selain itu, teori sinyal juga berhubungan dengan GCG. Penerapan GCG memberikan *good news* berupa bertambahnya nilai perusahaan.

Giarto dan Fachrurrozie (2020) menjelaskan bahwa tingginya *leverage* akan meningkatkan peluang perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kepemilikan saham manajerial yang lebih besar memberikan dorongan kepada manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan membantu perusahaan menghindari masalah keuangan. Akibatnya, adanya kepemilikan manajerial sebagai ukuran tata kelola perusahaan berpotensi mempengaruhi *leverage* dalam menghadapi kesulitan keuangan. Dari penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis berupa:

H₇ : Good corporate governance dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress

Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Persentase rasio aktivitas yang dicapai perusahaan berhubungan dengan teori keagenan. Perusahaan yang mampu mengimplementasikan GCG, dapat terhindar dari masalah keagenan dan dapat menaikkan tingkat rasio aktivitas. Selain itu, teori sinyal juga berhubungan dengan rasio aktivitas. GCG akan mampu meningkatkan rasio aktivitas, sehingga akan membuat *good news* tentang perusahaan dan meminimalkan perusahaan menghadapi kondisi *financial distress*.

Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menemukan bahwa tata kelola yang baik dengan menggunakan kepemilikan manajerial mempengaruhi prediksi *financial distress* ke arah negatif.

Hal tersebut karena penerapan GCG membuat agen atau manajemen berperilaku sesuai kepentingan pemilik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H_8 : *Good corporate governance dapat memoderasi pengaruh aktivitas terhadap financial distress*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel *financial distress* diukur menggunakan *Grover Score* untuk menentukan apakah perusahaan berada dalam masalah keuangan. Perusahaan dikategorikan mengalami kebangkrutan ketika skornya $G \leq -0,02$. Perusahaan yang tidak bangkrut apabila skornya $G \geq 0,01$. Perusahaan yang memiliki skor diantara keduanya dikelompokkan dalam situasi *grey area*. Variabel rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* yang diperoleh dari perbandingan antara *current assets* dengan *current liabilities* perusahaan (Ermaini dkk., 2021). Variabel rasio profitabilitas dinilai melalui ROE (laba Bersih setelah Pajak/Ekuitas). Variabel rasio *leverage* diukur dengan menemukan DER untuk menilai besarnya utang dalam struktur modal suatu perusahaan. DER diperoleh dari perbandingan total utang dengan ekuitas perusahaan (Ermaini dkk., 2021). Variabel rasio aktivitas diukur menggunakan *total assets turnover* yang diperoleh dari perbandingan penjualan bersih dengan total aset pada periode tersebut (Ermaini dkk., 2021). Variabel moderasi berupa *good corporate governance* menggunakan mekanisme kepemilikan manajerial, yang diidentifikasi sebagai banyaknya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial didapat dengan menghitung perbandingan antara jumlah saham manajerial dengan total saham beredar (Rizkyawan, 2023).

Penentuan Sampel

Populasi yang dipakai berupa semua emiten industri dasar dan kimia di BEI tahun 2019 sampai dengan 2021. Metode penentuan sampel mengenakan metode *purposive sampling*. Kriteria tersebut berupa perusahaan sektor manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2019 sampai 2021, tersedianya laporan keuangan tahunan selama 3 tahun (2019-2021), format laporan keuangan disajikan secara tahunan, dan tersedianya data pada laporan keuangan perusahaan terkait variabel penelitian.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi. Analisis bertujuan demi melihat arah dan besarnya imbas yang dihasilkan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, persamaan regresi linear berganda berikut digunakan:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Financial distress* (dengan *Gover Score* sebagai variabel terikat)

α : Konstanta

$b_1 - b_4$: Koefisien regresi $X_1 - X_4$

X_1 : Likuiditas (CR sebagai variabel bebas)

X_2 : Profitabilitas (ROE sebagai variabel bebas)

X_3 : *Leverage* (DER sebagai variabel bebas)

X_4 : Aktivitas (TATO sebagai variabel bebas)

ε : *Error Term*

Selanjutnya untuk menganalisis variabel yang telah diinteraksikan dengan variabel moderasi, digunakan analisis regresi moderasi dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5Z + b_6(X_1*Z) + b_7(X_2*Z) + b_8(X_3*Z) + b_9(X_4*Z) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Financial distress* (dengan *Gover Score* sebagai variabel terikat)

α : Konstanta

$b_1 - b_4$: Koefisien regresi $X_1 - X_4$

X_1 : Likuiditas (CR sebagai variabel bebas)

- X_2 : Profitabilitas (ROE sebagai variabel bebas)
 X_3 : *Leverage* (DER sebagai variabel bebas)
 X_4 : Aktivitas (TATO sebagai variabel bebas)
 Z : *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi)
 ε : *Error Term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Terdapat 94 perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Berdasarkan penyaringan terhadap kriteria sampel, terdapat 18 perusahaan yang laporan keuangannya tidak memenuhi periode penelitian. Selain itu, untuk memenuhi variabel penelitian, terdapat 34 perusahaan yang dikeluarkan dari analisis. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel berjumlah 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan periode 3 tahun. Sehingga total sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yaitu 126 sampel. Namun, ketika data dianalisis ditemukan adanya data variabel yang melenceng sangat jauh dari data lainnya dan diidentifikasi dapat mengganggu data yang lain. Oleh karena itu, sebanyak 8 data penelitian diperlakukan sebagai outlier dan dikeluarkan dari sampel yang dianalisis. Berdasarkan penjelasan tersebut, kriteria sampel yang ditetapkan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai 2021	94
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak tersedia dari tahun 2019-2021	(18)
3.	Format laporan keuangan tidak secara tahunan	0
4.	Perusahaan yang tidak memenuhi variabel penelitian	(34)
	Total Sampel	42
	Sampel dari tahun 2019-2021	3 tahun
	Total Keseluruhan Sampel Penelitian	126
	Total Data Outlier Selama Periode Penelitian	(8)
	Total Sampel yang Dianalisis	118

Sumber: IDX data diolah

Deskripsi Variabel

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
CR	118	0,49	29,11	2,65	3,89
ROE	118	-0,41	0,55	0,03	0,13
DER	118	0,00	3,95	0,62	0,71
TATO	118	0,21	3,99	0,85	0,56
FD	118	-0,55	2,36	0,56	0,51
KM	118	0,00	0,96	0,23	0,28

Sumber: Pengolahan data (2023)

Variabel likuiditas yang dinilai dengan CR memiliki nilai terendah 0,49. Angka maksimum variabel likuiditas mencapai angka 29,11. Selain itu, *mean* variabel likuiditas menampilkan nilai 2,65 yang berarti mayoritas sampel perusahaan yang dianalisis mampu memenuhi tagihan lancarnya menggunakan *current assets* yang dimiliki. Standar deviasi memperlihatkan angka 3,89 lebih besar dari *mean* variabel yang berarti variabel likuiditas memiliki distribusi data yang lebar.

Variabel profitabilitas yang dinilai dengan ROE menampilkan nilai terendah -0,41 yang berarti perusahaan mengalami kerugian 41%. Sedangkan, nilai tertinggi variabel profitabilitas mencapai angka 0,55. Nilai rata-rata profitabilitas yaitu 0,03 yang berarti bahwa rata-rata emiten sampel yang dianalisis membukukan laba 3%. Standar deviasi mencapai nilai 0,13 dan lebih besar dari *mean* variabel ini yang berarti variabel profitabilitas memiliki distribusi data yang lebar.

Variabel *leverage* dinilai dengan DER mempunyai skor terendah 0,00. Skor maksimum variabel ini menunjukkan angka 3,95. Nilai DER di atas 1 mengindikasikan bahwa emiten mengalami kondisi kewajiban yang lebih tinggi daripada modal perusahaan. Rata-rata nilai variabel *leverage* yaitu 0,62 yang berarti 62% ekuitas perusahaan sampel berasal dari utang. Standar deviasi variabel ini yaitu 0,71 yang mana lebih tinggi daripada rata-rata. Hal demikian merepresentasikan bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER mempunyai distribusi data yang bersifat heterogen.

Variabel aktivitas yang dinilai dengan TATO memiliki nilai terendah 0,21. Skor TATO kurang dari satu menyiratkan bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Nilai aktivitas tertinggi sebesar 3,99. Nilai rata-rata variabel adalah 0,85 yang dapat diartikan bahwa perusahaan sampel yang dianalisis belum maksimal dalam pemanfaatan aset untuk mewujudkan penjualan. Standar deviasi variabel aktivitas senilai 0,56 dan lebih kecil daripada rata-rata.

Variabel *financial distress* sebagai dependen yang pengukurannya dengan *Grover Score* mencatatkan nilai terendah -0,55. Angka grover $< -0,02$ menandakan emiten mengalami kebangkrutan. Selain itu, nilai tertinggi variabel ini mencapai angka 2,36. Rata-rata variabel ini yaitu 0,56 yang dapat diartikan sebagai mayoritas perusahaan sampel yang dianalisis memiliki kondisi keuangan yang sehat. Angka standar deviasi yaitu 0,51 dan lebih rendah dari angka *mean*.

Variabel GCG yang diprosikan kepemilikan manajerial memiliki nilai terkecil 0,00000025. Sedangkan nilai tertinggi variabel ini yaitu 0,96. Nilai *mean* dari variabel ini ialah 0,23. Hal ini menandakan rata-rata kepemilikan saham perusahaan sampel 23% dimiliki oleh manajemen perusahaan. Standar deviasi yang bernilai 0,28 memperlihatkan variabel GCG mempunyai distribusi data yang lebar.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian asumsi klasik regresi linear berganda pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas (menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test dengan hasil Asymp. Sig. 0,072 $>$ 0,05), terbebas dari multikolinearitas (nilai *Tolerance* untuk setiap variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF setiap variabel kurang dari 10), terbebas dari heteroskedastisitas (menggunakan Uji Glesjer dengan hasil Sig. $>$ 0,05 pada setiap variabel), serta tidak mempunyai gejala autokorelasi (diuji dengan *Run Test* dengan hasil Asymp. Sig. 0,307 $>$ 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dipakai untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*.

Selain itu pengujian asumsi klasik juga dilakukan pada model analisis regresi moderasi. Hasilnya yaitu analisis regresi moderasi pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas (menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test dengan hasil Asymp. Sig. 0,055 $>$ 0,05), terbebas dari multikolinearitas (nilai *Tolerance* untuk setiap variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF setiap variabel kurang dari 10), terbebas dari heteroskedastisitas (menggunakan Uji Glesjer dengan hasil Sig. $>$ 0,05 pada setiap variabel), serta tidak mempunyai gejala autokorelasi (diuji dengan *Run Test* dengan hasil Asymp. Sig. 0,925 $>$ 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi moderasi tersebut layak dipakai untuk menganalisis peran kepemilikan managerial dalam memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis ternactum pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
CR	0,000
ROE	0,000
DER	0,001
TATO	0,131
CR*KM	0,658
ROE*KM	0,023
DER*KM	0,473
TATO*KM	0,812

Sumber: Pengolahan data (2023)

Hasil pengujian hipotesis pertama variabel likuiditas mempengaruhi *financial distress* diterima yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,000. Pengaruh likuiditas bergerak ke arah positif, yang diartikan semakin tinggi likuiditas maka perusahaan semakin menjauhi kondisi kesulitan keuangan. *Score Grover* yang tinggi yang menandakan bahwa posisi perusahaan tidak terancam *financial distress*. Demikian pula jika *Score Grover* mendapat nilai rendah yang disebabkan oleh rasio likuiditas yang kecil, maka akan meningkatkan peluang *financial distress* yang dialami emiten. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Affiah dan Muslih (2018) yang menyatakan likuiditas berdampak signifikan terhadap *financial distress* secara positif. Hasil penelitian juga sejalan dengan fenomena adanya penurunan PDB industri manufaktur. Berdasarkan Badan Pusat Statistik, PDB industri manufaktur tahun 2019 menyentuh angka 3,80. Kemudian pada tahun 2020 PDB industri manufaktur turun cukup tajam pada angka -2,93 dikarenakan krisis akibat pandemi Covid-19. PDB naik kembali di tahun 2021 dan mencapai angka 3,39. Penelitian ini terbukti mendukung *agency theory* serta teori sinyal. Tingkat persentase rasio likuiditas yang dicapai oleh perusahaan, dapat menggambarkan keberhasilan kinerja manajemen. Rasio likuiditas tersebut memberikan informasi kepada prinsipal, apakah agen melaksanakan tanggung jawabnya dengan tepat dan sesuai. Selain itu, berdasarkan teori sinyal rasio likuiditas mampu mengirimkan sinyal berupa *good news* maupun *bad news* bagi *stakeholder*. Persentase yang cukup tinggi berarti *good news*, karena menandakan bahwa emiten memiliki kemampuan dalam memenuhi tanggihan jangka pendeknya.

Hasil pengujian hipotesis kedua variabel profitabilitas mempengaruhi *financial distress* diterima yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,000. Pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROE bergerak ke arah positif, yang diartikan bahwa semakin besar angka pada rasio profitabilitas, maka emiten akan semakin jauh terhindar dari peluang kesulitan keuangan. *Score Grover* yang tinggi diakibatkan oleh profitabilitas yang meningkat menandakan bahwa posisi perusahaan tidak terancam *financial distress*. Hasil penelitian selaras dengan penelitian Susilowati dan Fadlillah (2019) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas berdampak signifikan pada kesulitan keuangan. Hasil penelitian sejalan dengan fenomena adanya penurunan PDB industri manufaktur. Berdasarkan Badan Pusat Statistik, PDB industri manufaktur tahun 2019 menyentuh angka 3,80. Kemudian pada tahun 2020 PDB industri manufaktur turun cukup tajam pada angka -2,93 dikarenakan krisis akibat pandemi Covid-19. PDB naik kembali di tahun 2021 dan mencapai angka 3,39. Penelitian ini terbukti mendukung *agency theory* serta teori sinyal. Berdasarkan teori keagenan, rasio profitabilitas dapat dipakai sebagai salah satu media ukuran oleh prinsipal untuk menilai kinerja para agen atau manajemen perusahaan. Profitabilitas yang mencapai angka cukup tinggi, menandakan bahwa agen berhasil dalam memasarkan produk perusahaan. Oleh karena itu, adanya peningkatan penjualan mengakibatkan laba perusahaan yang meningkat pula. Rasio profitabilitas juga berhubungan dengan teori sinyal. Dengan menghitung angka pada rasio ini, maka akan diketahui apakah perusahaan memberikan sinyal yang baik maupun sinyal yang buruk. *Good news* diterima ketika rasio profitabilitas perusahaan mencapai angka yang cukup tinggi, begitu pula sebaliknya. *Bad news* akan diterima ketika rasio profitabilitas menunjukkan persentase yang cukup rendah.

Hasil pengujian hipotesis ketiga variabel *leverage* mempengaruhi *financial distress* diterima yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,001. Pengaruh *leverage* bergerak ke arah negatif, yang berarti semakin tinggi rasio *leverage* yang diukur dengan DER maka peluang emiten mengalami kesulitan keuangan semakin meningkat. *Score Grover* yang rendah yang diakibatkan oleh tingginya *leverage* menandakan bahwa posisi perusahaan terancam *financial distress*. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Syuhada dkk., (2020) yang menemukan bahwa variabel *leverage* mempengaruhi *financial distress* secara negatif signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan fenomena adanya penurunan PDB industri manufaktur. Berdasarkan Badan Pusat Statistik, PDB industri manufaktur tahun 2019 menyentuh angka 3,80. Kemudian pada tahun 2020 PDB industri manufaktur turun cukup tajam pada angka -2,93 dikarenakan krisis akibat pandemi Covid-19. PDB naik kembali di tahun 2021 dan mencapai angka 3,39. Penelitian ini terbukti mendukung *agency theory* serta teori sinyal. Dalam memenuhi asetnya, perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik seharusnya mempunyai proporsi modal lebih tinggi daripada utang. Melalui angka yang diperoleh dari perhitungan rasio *leverage* inilah, prinsipal akan mengetahui bagaimana kinerja para agen dalam mempertahankan kesehatan kondisi keuangan emiten, serta

menghindarkan perusahaan dari peluang kesulitan keuangan. Rasio *leverage* juga berhubungan dengan teori sinyal, baik dalam bentuk *bad news* maupun *good news*. Angka yang menunjukkan persentase rasio *leverage* yang tinggi, memberikan sinyal *bad news* karena terindikasi bahwa aset milik emiten diperoleh melalui cara utang, yang nantinya wajib dipenuhi oleh perusahaan ketika masa jatuh tempo tiba. Salah satu faktor penyebab emiten mengalami kesulitan keuangan yaitu ketika emiten memiliki komposisi utang yang tinggi. Ketika arus kas masuk menemui kendala, utang yang terlalu tinggi memiliki risiko gagal bayar. Risiko tersebut dikhawatirkan menjadikan emiten terkendala kesulitan keuangan yang bisa berujung kebangkrutan emiten.

Hasil pengujian hipotesis keempat variabel aktivitas mempengaruhi *financial distress* ditolak yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,131. Uji hipotesis mendapatkan hasil yaitu variabel aktivitas tidak berdampak pada kesulitan keuangan. Pengaruh aktivitas yang diukur melalui TATO tidak mampu memberikan pengaruh atas kesulitan keuangan, sehingga hipotesis alternatif dalam studi ini ditolak. Temuan studi sejalan dengan studi dari Syuhada dkk., (2020) yang mengatakan bahwa variabel aktivitas tidak berpengaruh atas kesulitan keuangan. Semakin tinggi angka TATO menandakan bahwa semakin sukses total aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Namun biaya untuk menghasilkan penjualan tersebut perlu diperhitungkan. Studi ini tidak terbukti mendukung *agency theory* dan teori sinyal. Berdasarkan teori keagenan, rasio aktivitas dapat dijadikan sebagai salah satu pedoman prinsipal dalam menilai kemampuan agen atau manajemen dalam mengelola organisasi. Perusahaan dengan rasio aktivitas yang tinggi menggambarkan arus penjualan yang lancar dan kinerja perusahaan yang kuat karena mereka lebih efektif dalam mengatur biaya perusahaan, sehingga menghasilkan pendapatan yang meningkat bagi perusahaan. Maka dari itu, rasio aktivitas dapat digunakan oleh prinsipal untuk mengetahui kemungkinan timbulnya *financial distress* pada suatu emiten. Rasio aktivitas juga memiliki relasi dengan teori sinyal, karena dari rasio ini mampu mengirimkan sinyal berbentuk *bad news* atau *good news* bagi para *stakeholder* perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kelima peran GCG dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* ditolak yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,443. Uji hipotesis mendapatkan hasil berupa variabel moderasi GCG tidak sanggup memoderasi dampak likuiditas atas kesulitan keuangan. Temuan penelitian senada dengan penelitian Lausiri dan Nahda (2022) yang mendapatkan temuan berupa kepemilikan manajerial tidak dapat dipakai sebagai variabel moderasi rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung *agency theory* serta teori sinyal. Tingkat kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan manajemen belum mampu memaksimalkan *current assets* yang dimiliki emiten untuk menutup tagihan jangka pendek.

Hasil pengujian hipotesis keenam peran GCG dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* diterima yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,023. Uji hipotesis mendapatkan temuan yaitu variabel moderasi GCG sanggup memoderasi dampak profitabilitas atas terjadinya kesulitan keuangan. Output yang diperoleh selaras dengan studi dari Maryam dan Yuyetta (2019) yang mendapatkan temuan berupa kepemilikan manajerial berdampak pada kesulitan keuangan. Penelitian ini mendukung teori keagenan dan teori sinyal. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengakibatkan manajemen akan meningkatkan performa perusahaan sehingga penjualan perusahaan akan meningkat.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh peran GCG dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* ditolak yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,473. Uji hipotesis mendapatkan hasil yaitu variabel moderasi GCG tidak sanggup memoderasi dampak *leverage* atas munculnya kesulitan keuangan. Output ini selaras dengan studi Lausiri dan Nahda (2022) yang mendapatkan temuan berupa kepemilikan manajerial tidak dapat dipakai sebagai variabel moderasi rasio *leverage* pada *financial distress*. Studi ini tidak mendukung *agency theory* serta teori sinyal.

Hasil pengujian hipotesis kedelapan peran GCG dalam memoderasi pengaruh aktivitas terhadap *financial distress* ditolak yang ditunjukkan dari nilai signifikansi pada Tabel 3 yaitu 0,812. Uji hipotesis mendapatkan hasil bahwa variabel moderasi GCG tidak sanggup memoderasi pengaruh rasio aktivitas pada timbulnya kesulitan keuangan. Temuan ini selaras dengan penelitian Prayogi dkk., (2022) yang mendapatkan temuan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat

digunakan sebagai variabel moderasi rasio aktivitas terhadap financial distress. Studi ini tidak mendukung *agency theory* serta teori sinyal.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* mempengaruhi terjadinya *financial distress* secara signifikan. Rasio aktivitas yang pengukurannya melalui TATO tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Sehingga naik turunnya rasio ini tidak memberi dampak atas kondisi kesulitan keuangan. Pengujian moderasi menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio likuiditas, rasio *leverage*, serta rasio aktivitas dengan variabel dependen *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian, kepemilikan manajerial sanggup memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress*. Rasio keuangan baik sebelum maupun yang telah dimoderasi oleh GCG, secara simultan berpengaruh signifikan pada kondisi *financial distress* suatu emiten.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya hanya dipergunakan satu proksi untuk mengukur dan menjelaskan masing-masing variabel independen (likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta aktivitas), variabel dependen (*financial distress*), serta variabel moderasi (*good corporate governance*) sehingga pada kondisi tertentu proksi tersebut kurang maksimal dalam menjelaskan variabel yang diteliti. Selain itu, angka pada *Adjusted R Square* yang belum menyentuh 100% menandakan adanya hal-hal lain diluar penelitian ini yang berkontribusi pada tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Karena faktor-faktor yang diukur dalam penelitian terbatas pada jangka waktu penelitian, maka penelitian ini kurang mencerminkan variabel dalam jangka panjang.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan menambah beberapa proksi dalam mengukur variabel agar lebih merepresentasikan nilai variabel tersebut dengan lebih tepat, meningkatkan jumlah variabel rasio keuangan maupun variabel lainnya agar dapat melihat pengaruhnya terhadap *financial distress* dengan lebih akurat, serta memperluas periode pengamatan sehingga dapat diperoleh hasil penelitian dalam jangka yang lebih panjang.

REFERENSI

- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi*, 10(2), 241–256. www.bi.go.id
- Anugrah, M. D. (2019). Analisis Model Altman, Taffler, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Perusahaan Yang Delisting Secara Paksa Karena Kegagalan Keuangan Dari Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 2(1), 38–45. <https://doi.org/10.33365/tb.v2i1.283>
- Ermainsi, Suryani, A. I., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Samudra Biru.
- Fadly, S. R. (2021, March 31). Retrieved from Kementerian Keuangan Republik Indonesia: <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknl-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis, dan Disertasi)*. Semarang: Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.31022>

- Hidayat, W. W. (2018). *DASAR-DASAR ANALISA LAPORAN KEUANGAN* (F. Fabri (ed.)). Uwais Inspirasi Indonesia Redaksi:
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kayo, E. S. (2016, Agustus 13). Retrieved from Saham Ok: <https://www.sahamok.net/emiten/saham-delisting/saham-delisting-2015-di-bei/>
- Komala, F., & Triyani, Y. (2019). ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., & Badruzaman, J. (2015). *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (I. Firmansyah (ed.)). LPPM Universitas Siliwangi.
- Lausiri, N., & Nahda, K. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 01(05), 219–234.
- Maryam, & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY AND SOLVABILITY TO THE FINANCIAL DISTRESS OF MANUFACTURED COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) PERIOD OF YEAR 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6). <http://cetak.kompas.com>
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., & Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi dalam Hubungan Rasio Keuangan dengan Financial Distress. *Jurnal Pro Bisnis*, 15(01), 67–81.
- Qolbi, N. (2020, March 18). Retrieved from Kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/turun-4353-sepanjang-2020-begini-kinerja-tujuh-emiten-sektor-industri-dasar>
- Rizkyawan, O. (2023). *PREDIKSI RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2018-2020* [Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya]. <http://repo.darmajaya.ac.id/10276/>
- Sudaryo, Y., Haat, M. H. C., Saputra, J., Yusliza, M. Y., & Muhammad, Z. (2021). Factors that affect Financial Distress: An Evidence from Jakarta Stock Exchange Listed Companies, Indonesia. In *IEOM Society International*.
- Susilowati, P. I. M., & Fadlillah, M. R. (2019). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1), 19–28.
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>



Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>

www.idx.co.id

www.kemenperin.go.id