

PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, ARUS KAS OPERASI, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Nahla Annabila* dan Rosmita Rasyid

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: nahla.anna@gmail.com

Abstract: *This research aims at how the role of leverage, liquidity, operating cash flow, and sales growth on financial distress in manufacturing companies in the basic industry and chemical that are listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. The samples were selected using purposive sampling method and the valid data were 44 companies. The data processing technique using logistic regression analysis assisted by the EViews program version 11 for Windows and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that leverage has a significant effect on financial distress, and liquidity, operating cash flow, and sales growth have no significant effect against financial distress. The implication of this research is the need to improve company performance and financial performance in order to reduce and avoid the risk of financial distress in the company.*

Keywords: *Leverage, Liquidity, Operating Cash Flow, Sales Growth, Financial Distress.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana peran *leverage*, likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan sektor manufaktur subsektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 44 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi logistik yang dibantu oleh program EViews version 11 for Windows dan Microsoft Excel 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap financial distress, dan likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan agar dapat mengurangi dan menghindari resiko terjadinya financial distress pada perusahaan.

Kata kunci : *Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi, Sales Growth, Financial Distress.*

PENDAHULUAN

Tujuan sebuah perusahaan didirikan adalah untuk memperoleh laba dan dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk jangka waktu yang panjang. Pengelolaan perusahaan harus dilakukan agar dapat berada dalam kondisi yang sehat dan mampu bertahan dalam kondisi tersebut. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang mengalami peningkatan terus menerus atau stabil. Pada kenyataannya, mencapai tujuan perusahaan dan bertahan dalam kondisi yang sehat tidak mudah. Perkembangan dan persaingan antar perusahaan saat ini menyebabkan sektor ekonomi mengalami perubahan yang sangat pesat. Tingkat persaingan yang ketat ini membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih untuk melaksanakan kegiatan usahanya. Banyak perusahaan yang

gulung tikar karena tidak memiliki kemampuan untuk menghadapi. Perusahaan dengan tata kelola yang kurang baik dapat menyebabkan terjadinya kesulitan dalam keuangan sehingga terancam bangkrut. Kondisi perekonomian yang kurang menguntungkan dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*.

Financial Distress (kesulitan keuangan) merupakan sebuah kondisi yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan sedang berada pada kondisi krisis atau mendekati kebangkrutan. *Financial distress* dapat terlihat ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban membayar hutang saat jatuh tempo. Perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara pendanaan aktiva perusahaan dengan biaya utang.

Pihak manajemen perusahaan harus berusaha menghindari ancaman kesulitan dalam keuangan dengan mengamati kinerja keuangan dan arus kas operasi perusahaan. Salah satu tujuan dari kinerja keuangan adalah untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu presentase kemampuan perusahaan untuk melakukan kewajiban lancar saat ditagih dengan menggunakan aset lancarnya. Jika perusahaan lambat dalam melunasi hutang, kewajiban lancar perusahaan akan menumpuk dan naik lebih cepat dari aset lancar sehingga terjadi penurunan rasio yang kemudian dapat menjadi masalah bagi perusahaan. Manajemen perusahaan harus memiliki kemampuan dalam mengambil tindakan yang tepat untuk mengatasi masalah keuangan atau masalah lainnya karena hal tersebut dapat berdampak pada kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Faktor keuangan lain yang mempengaruhi *financial distress* adalah arus kas operasi yang merupakan penentu apakah operasi perusahaan tersebut dapat menghasilkan kas atau tidak. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi dapat mengalokasikan dananya untuk menjalankan operasi perusahaan seperti melunasi kewajiban hutang, membayar deviden, atau melakukan investasi baru. Ketika arus kas meningkat maka laba perusahaan akan meningkat, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* menjadi lebih kecil.

Perusahaan membutuhkan laba dari kegiatan penjualan agar dapat melunasi hutang-hutangnya. Laba perusahaan dapat diperoleh dari pendapatan berbagai kegiatan perusahaan seperti pendapatan dari penjualan, pendapatan bunga, pendapatan dividen dikurangi beban atau biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Laba dari penjualan tidak hanya harus stabil namun harus ada peningkatan agar dapat mencapai target perusahaan. Agar peningkatan penjualan dapat terjadi, maka perusahaan harus menggunakan asetnya secara efektif.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori ini menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini mempelajari skema kontrak untuk memotivasi manajer (*agent*) yang rasional untuk bertindak sesuai dengan keinginan perusahaan (*principal*) (Scott, 2015). Teori keagenan menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang dapat menimbulkan sebuah konflik antara kedua pihak. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik yang terjadi diantara *principal* dan *agent*. Konflik ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara kedua pihak. Informasi yang diperoleh belum tentu sama dengan informasi yang diterima oleh pemilik modal, karena perbedaan kepentingannya maka pemilik modal memiliki kepentingan atas pengembalian investasinya, sedangkan agen berkepentingan untuk mendapatkan imbalan yang tinggi dari pekerjaannya, dimana imbalan agen adalah biaya bisnis yang mengurangi pendapatan pemilik.

Pecking Order Theory. *Pecking order theory* adalah tipe pembiayaan yang lebih dipilih dan telah diamati secara empiris untuk meningkatkan modal, artinya perusahaan pertama-tama memanfaatkan retained earnings, sumber kedua adalah hutang, dan sumber terakhir adalah menerbitkan saham biasa yang baru (Brusov, et al., 2018). Perusahaan membutuhkan modal yang lebih agar dapat terus berkembang dan salah satu sumber modal perusahaan diperoleh dari hutang. Perusahaan sebelumnya melakukan analisa apakah perusahaan sudah harus berhutang atau tidak. Perusahaan yang masih memiliki kemampuan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal dan laba sendiri sebaiknya tidak perlu berhutang, namun jika sumber internal masih kurang, perusahaan dapat melakukan pinjaman. Perusahaan juga harus melakukan analisa seberapa untung atau ruginya dalam melakukan pinjaman. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih besar, hal ini dikarenakan dana perusahaan yang tidak cukup dan hutang adalah sumber dana perusahaan yang lebih disukai.

Signaling Theory. Dalam *signaling theory*, sinyal yang diberikan informan dapat memberikan informasi yang diperlukan penerima dan penerima informasi menyesuaikan perilaku dalam memahami sinyal (Spence, 1973). Menurut Brusov, et al. (2018), informasi asimetris dapat dikurangi berdasarkan sinyal tertentu untuk kreditor dan investor, berkaitan dengan perilaku manajer di pasar modal. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan sebuah tindakan untuk menyampaikan informasi relevan kepada pihak pemakai laporan keuangan. Manajer memberikan sinyal yang merupakan informasi mengenai aktivitas yang dilaksanakan manajemen perusahaan untuk masa yang akan datang. Informasi yang diberikan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan sehingga informasi tersebut bersifat penting

Financial Distress. *Financial distress* dalam perusahaan terjadi ketika perjanjian dengan kreditor dipatahkan atau dihormati dengan susah payah (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Perusahaan dapat dikatakan sedang mengalami *financial distress* ketika terdapat angka negatif pada laba operasi, nilai buku ekuitas dan laba bersih serta perusahaan melakukan merger. Perusahaan mengalami *financial distress* dimulai ketika sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran yang sudah dijadwalkan atau saat jatuh tempo, atau ketika arus kas perusahaan menunjukkan indikasi bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya dalam waktu dekat ini (Brigham & Ehrhardt, 2017).

Leverage. *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan *financial leverage* sebagai pembesaran resiko dan pengembalian, seperti hutang dan saham preferen untuk penggunaan *fixed cost financing*. *Leverage* menjelaskan bagaimana aktivitas penggunaan dana dari luar dalam bentuk hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Likuiditas. Menurut Gitman dan Zutter (2015:119), "*The liquidity of a firm is measured by its ability to satisfy its short-term obligation as they come due*". Likuiditas menunjukkan aset lancar yang paling likuid mana yang dapat digunakan untuk melunasi hutang lancarnya. Semakin likuid sebuah perusahaan, maka perusahaan semakin dapat menjamin pelunasan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang yang akan atau telah jatuh tempo. Sesuai dengan *agency theory*, pengambilan keputusan terkait pengambilan dana dari luar dikendalikan oleh agen yang ditunjuk sebagai pengelola perusahaan.

Arus Kas Operasi. Arus kas operasi perusahaan adalah arus kas yang dihasilkan dari operasi normalnya, yaitu memproduksi dan menjual output barang atau jasanya (Gitman & Zutter, 2015). Berdasarkan PSAK no. 2 paragraf 2 (IAI, 2014), arus kas dari aktivitas operasi adalah sebuah indikator utama yang dapat menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk membayar pinjamannya, memelihara kemampuan operasinya, membayar dividen, dan berinvestasi baru tanpa mengandalkan sumber dana dari luar. Perusahaan yang memiliki arus kas tinggi berarti perusahaan memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasi.

Sales Growth. Menurut Quiry, *et al.* (2018), *sales growth* membentuk landasan untuk semua analisis keuangan. Sales growth perlu dianalisis dalam hal volume (jumlah yang terjual) dan tren harga (termasuk perubahan nilai tukar jika relevan), pertumbuhan organik dan eksternal. *Sales growth* menggambarkan keberhasilan investasi perusahaan pada tahun sebelumnya dan dapat digunakan untuk memprediksi keberlangsungan perusahaan ditahun selanjutnya.

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Financial Distress. *Leverage* menggambarkan seberapa besar aktivitas operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Berdasarkan teori *pecking order*, semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar resiko perusahaan pada ketidakmampuannya dalam melunasi kewajibannya, berarti kinerja keuangan perusahaan tidak baik dan berpotensi terjadi *financial distress* yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kazemian dkk (2017) dan Lisiantara dan Febrina (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Likuiditas dengan Financial Distress. Likuiditas biasanya dihubungkan dengan financial distress karena likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (Kazemian, *et al.*, 2017). Perusahaan dengan rasio likuiditas rendah memiliki resiko yang tinggi dalam mengalami kesulitan untuk melunasi hutangnya karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kazemian, *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Arus Kas Operasi dengan Financial Distress. Arus kas operasi merupakan salah satu indikator perusahaan untuk melihat hasil kinerja keuangan. Semakin kecil arus kas operasi perusahaan, maka resiko terjadinya financial distress pada perusahaan semakin besar. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya arus kas operasi dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Sales Growth dengan Financial Distress. *Sales growth* adalah rasio yang digunakan untuk melihat apakah penjualan perusahaan mengalami peningkatan atau tidak. Perusahaan yang memiliki *sales growth* yang tinggi maka perusahaan dikatakan memiliki dana dari laba hasil penjualan untuk melunasi kewajibannya, sehingga resiko terjadi *financial distress* kecil. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati dan Indriani (2016) yang menyatakan bahwa sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress (Kazemian, *et al.*, 2017) dan (Lisiantara dan Febrina, 2018), akan tetapi penelitian lain

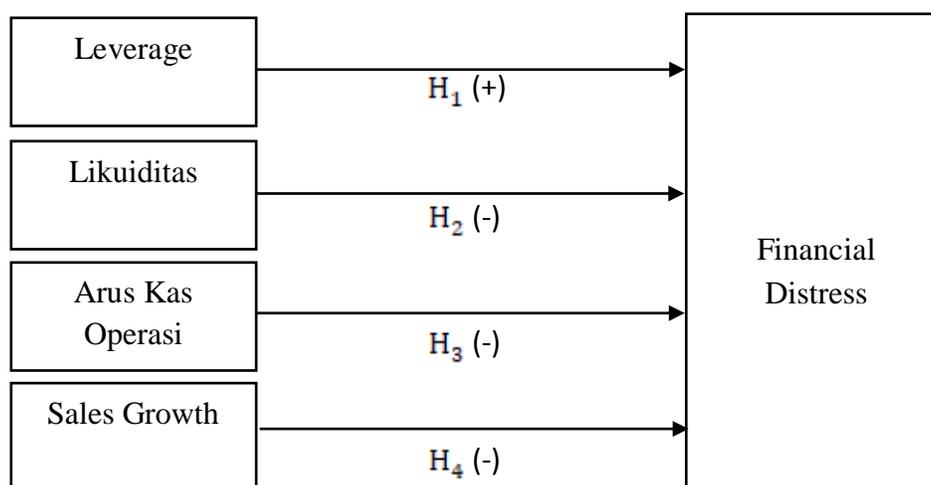
menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap financial distress (Idawati, 2020). H1: *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap financial distress.

Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress (Yanuar, 2018), tetapi penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress (Lisiantara dan Febrina, 2018). H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Hasil penelitian menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap financial distress (Fatmawati dan Wahidahwati, 2017) dan (Giarto dan Fachrurrozie, 2020), akan tetapi penelitian lain menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress (Febriyan dan Prasetyo, 2019) dan (Fahlevi dan Marlinah, 2018). H3: Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Berdasarkan penelitian, sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress (Yudiawati dan Indriani, 2016), tetapi penelitian lain menyatakan bahwa sales growth tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress (Lisiantara dan Febrina, 2018) dan (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). H4: Sales growth memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah industri perkebunan dengan kriteria 1) terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode penelitian, 2) laporan keuangan telah diaudit, 3) menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan, 4) memiliki data keuangan yang lengkap terkait penelitian. Jumlah sampel seluruhnya yang valid adalah 44 perusahaan/

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
Financial Distress	Gitman & Zutter (2015)	Interest Coverage Ratio (ICR) = $\frac{EBIT}{\text{Interest Expense}}$	Rasio
Leverage	Gitman & Zutter (2015)	Debt to Asset Ratio = $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Likuiditas	Gitman & Zutter (2015)	Current Ratio = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Arus Kas Operasi	Damodaran (2015)	Operating cash flow ratio = $\frac{\text{Cash Flow from Operation}}{\text{Total Current Liabilities}}$	Rasio
Sales Growth	Brigham & Ehrhardt (2017)	Sales Growth Ratio = $\frac{\text{Sales}_{(t)} - \text{Sales}_{(t-1)}}{\text{Sales}_{(t-1)}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik, sehingga uji asumsi klasik yang digunakan hanya uji multikolinearitas. Hasil pengujian menunjukkan nilai korelasi antara variabel *leverage* dengan likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth adalah masing-masing sebesar -0.551183, -0.293771, dan -0.128941. Nilai korelasi antara variabel likuiditas dengan arus kas operasi dan sales growth adalah masing-masing sebesar 0.302199 dan -0.057423. Nilai korelasi antara variabel arus kas operasi dengan sales growth adalah sebesar -0.067717. Seluruh nilai korelasi variabel independen lebih kecil dari 0.8 sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel.

Hasil uji hipotesis dilakukan setelah uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3.148093	1.020226	3.085682	0.0020
LEV	-3.808072	1.315169	-2.895501	0.0038
LIQ	0.067450	0.187518	0.359697	0.7191
OCF	0.661014	0.856987	0.771323	0.4405
SG	-0.425040	0.354379	-1.199392	0.2304
McFadden R-squared	0.164067	Mean dependent var		0.772727
S.D. dependent var	0.420667	S.E. of regression		0.379255
Akaike info criterion	0.971810	Sum squared resid		18.26698
Schwarz criterion	1.081007	Log likelihood		-59.13948
Hannan-Quinn criter.	1.016183	Deviance		118.2790
Restr. deviance	141.4934	Restr. log likelihood		-70.74671
LR statistic	23.21444	Avg. log likelihood		-0.448026
Prob(LR statistic)	0.000115			

Obs with Dep=0	30	Total obs	132
Obs with Dep=1	102		

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = 3.148093 - 3.808072 \text{ LEV} + 0.067450 \text{ LIQ} + 0.661014 \text{ OCF} - 0.425040 \text{ SG}$$

Berdasarkan hasil regresi, *leverage* mempunyai pengaruh negatif (koefisien = -3.808072) dan signifikan (prob. = 0.0038 < 0.05) terhadap financial distress, dan menunjukkan jika nilai *leverage* meningkat maka resiko terjadinya financial distress menurun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, namun dengan arah yang berbeda dari hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Hasil menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif (koefisien = 0.067450) namun tidak signifikan (prob. = 0.7191 > 0.05) terhadap financial distress. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif (koefisien = 0.661014) namun tidak berpengaruh signifikan (prob. = 0.4405 > 0.05) terhadap financial distress. Hasil lain menunjukkan sales growth berpengaruh negatif (koefisien = -0.425040) namun tidak signifikan (prob. = 0.2304 > 0.05) terhadap financial distress.

Untuk menilai apakah model regresi yang dibentuk dikatakan fit atau tidak dengan data yang ada, maka dilakukan uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit. Nilai signifikansi dalam pengujian ini adalah 0.0574 > 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dikatakan fit dengan data dan model dapat memperkirakan observasi.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinasi (R^2). Nilai *R-Square* pada model ini adalah sebesar 0.164067 yang berarti 16,40% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan 83,6% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, namun dengan arah yang berbeda. semakin tinggi *leverage* perusahaan maka resiko terjadinya financial distress menurun. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya yang akan atau telah jatuh tempo dengan mudah. Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya financial distress, kemungkinan disebabkan karena perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk melunasi hutangnya, sehingga dilakukan pinjaman baru untuk melunasi hutang yang sudah jatuh tempo. Arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya financial distress, kemungkinan disebabkan karena arus kas operasi bukanlah satu-satunya jenis arus kas yang dapat mempengaruhi jumlah arus kas. Sales growth tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya financial distress, kemungkinan disebabkan karena pertumbuhan penjualan yang tinggi mengakibatkan harga pokok penjualan yang tinggi juga, sehingga laba yang diperoleh untuk melunasi hutang kecil.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang relatif singkat dan sampel hanya merupakan perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur subsektor industri dasar dan kimia. Keterbatasan lainnya adalah variabel independen yang digunakan hanya empat variabel. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama dan menggunakan sampel yang lebih luas. Menggunakan proksi yang lain untuk mengukur financial distress juga dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance, 13th Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management Theory and Practice, 15th Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Brusov, P., Filatova, T., Orekhova, N., & Eskindarov, M. (2018). *Modern Corporate Finance, Investments, Taxation, dan Ratings, 2nd Edition*. Cham: Springer Nature Switzerland AG.
- Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance 4th Edition*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Fatmawati, A. & Wahidahwati (2017), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6 (10)*. 1-17
- Febriyan dan Prasetyo, A. H. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas, Leverage, Diversifikasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Vol. 8*, 103-116.
- 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 Vol.9 (1)*, 15-21.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. Boston: Pearson Education.
- Idawati, Wiwi (2020). Analisis Financial Distress: Operating Capacity, Leverage, dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis Vol. 13 (No.1)*, 1-10.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2014). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- 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.
- Kazemian, S., Shauri, N., Sanusi, Z., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. (2017). Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia. *Journal of International Studies, 10(1)*, 92-109.
- Kim-Soon, N., Mohammed, A. A. E., & Agob, F. K. M. (2013). A Study of Financial Distress Companies Listed in the Malaysian Stock Exchange using Financial Liquidity Ratios and Altman's Model. *European Journal of Scientific Research, 114(4)*, 513-525.
- Lisiantara, G.A. dan Febrina, Lilik (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth sebagai Preditor Financial Distress. *Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu dan Call for Papers*, 764-772.
- Quiry, P., Dalocchio, M., Fur, Y. L., & Salvi, A. (2018). *Corporate Finance Theory and Practice, 5th Edition*. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory, 7th Edition*. Canada: Pearson.

- Spence, Michael (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 (3). 355-374.
- Yanuar, Yayan (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Keuangan, Operating Income, dan Efektivitas Komite Audit terhadap Financial Distress. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business Vol.1 (4)*, 471-480.
- Yudiawati, R. & Indriani, A. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth terhadap Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.5 (2), 1-13.