

PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR ASET DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017)

Alien Akmalia

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email korespondensi: akmalia_alien@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of capital structure proxied by Financial Leverage and Equity Structure, Asset Structure and Profitability to the potential for Financial Distress in the company. The sample used in this study is various industrial sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2014 to 2017. The sample selection method used was the purposive sampling method. Hypothesis testing is done using logistic regression. Based on the results of hypothesis testing it can be concluded that the financial leverage variable is proven to have a significant positive effect on the likelihood of financial distress, the Asset Structure Variable is proven to have a significant negative effect on the likelihood of financial distress, as well as the Return on Asset variable also has a significant negative effect on the likelihood of financial distress . While the Equity Structure variable was not proven significant in influencing the likelihood of financial distress in the company.

Keywords: Financial Distress, Financial Leverage, Equity Structure, Asset Structure, Profitability.

A. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini khususnya di dunia bisnis semakin berkembang pesat dan berusaha untuk memperlihatkan keunggulan bisnisnya masing-masing. Semua perusahaan bersaing mulai dari sektor industri berskala kecil hingga berskala besar dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau memaksimalkan profit. Dalam meningkatkan daya saingnya perusahaan atau para pelaku bisnis harus menghasilkan produk dan jasa yang bermanfaat dan berkualitas, serta terus melakukan inovasi dan perluasan usaha, agar perusahaan tersebut dapat menjalankan, mengembangkan serta mempertahankan usahanya. Dalam proses mencapai hal tersebut perusahaan seringkali dihadapkan pada berbagai macam permasalahan, tantangan dan risiko, sehingga banyak perusahaan yang tidak dapat bertahan bahkan berada pada kondisi *financial distress* hingga mengalami kebangkrutan.

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* tentu saja berakibat tidak baik bagi perusahaan, karena kondisi tersebut

menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya saat jatuh tempo atau melakukannya dengan kesulitan (Andrade & Kaplan, 1998). Kondisi *financial distress* merupakan tahapan awal dari terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mencegah hal-hal yang dapat memicu terjadinya potensi *financial distress*. Perusahaan dalam mencegah terjadinya kondisi *financial distress* tentu saja membutuhkan suatu pengendalian manajemen yang baik untuk mempertahankan dan untuk mencapai tujuan usahanya. Contoh bentuk pengendalian manajemen yang dapat dilakukan yaitu terkait dengan kebijakan struktur modal dan struktur aset suatu perusahaan.

Kebijakan terkait struktur modal dan stuktur aset memainkan peran penting dalam menentukan kondisi suatu perusahaan baik itu bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Rajan & Zingales, 1995), karena struktur modal dan struktur aset tersebut terkait dengan pembiayaan dan kekayaan (aset) yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola dan *handle* dengan baik sumber pembiayaan dan asetnya maka perusahaan tersebut dapat berada pada kondisi yang baik-baik saja atau bahkan lebih berkembang dari sebelumnya, sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat melakukannya dengan baik maka kondisi *financial distress* bisa saja dialami oleh perusahaan tersebut.

Memba & Nyanumba (2013) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu penyebab utama kesulitan keuangan pada perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan penerapan struktur modal yang optimal sehingga dapat meminimalisir terjadinya potensi *financial distress*. Berbeda dengan Memba & Nyanumba (2013), penelitian yang dilakukan oleh Ebaid (2009) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kebijakan struktur modal itu sendiri merupakan kebijakan mengenai perpaduan dari berbagai bentuk pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya (Fabozzi & Drake, 2009). Selain itu struktur modal juga merupakan suatu permasalahan yang penting bagi perusahaan karena struktur modal ini memberikan efek langsung terhadap kondisi finansial perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal diprosikan kedalam 2 rasio, yaitu *financial leverage* dan *equity structure*.

Financial leverage (hutang) merupakan bentuk pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan. *Leverage* berasal dari aktivitas penggunaan dana perusahaan dari pihak ketiga. Penggunaan hutang atau *leverage* yang besar selain dapat membantu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya juga dapat berisiko yang tinggi bagi perusahaan. Perusahaan memiliki beban pokok dan bunga yang besar yang harus dibayar apabila

menggunakan hutang yang besar pula. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada tanggal jatuh tempo yang pada akhirnya menyebabkan kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi. Platt & Platt (2002) melakukan penelitian yang membuktikan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan rasio *leverage* pada terjadinya *financial distress*. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ahmad, 2012) yang membuktikan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Ardian, Andini, & Raharjo (2016) dan Andre (2013).

Berbeda dengan hasil penelitian Platt & Platt (2002) dan Ahmad (2012), penelitian Alifiah, Salamudin, & Ahmad (2012) justru membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan rasio *leverage* pada kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Hasil penelitian yang sama penelitian Kariani & Budiasih (2017) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak signifikan dalam mempengaruhi adanya potensi *financial distress*.

Equity structure dalam hal ini dimaksudkan sebagai sumber modal internal atau pembiayaan internal. Forsaith & McMahon (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi berbagai sumber pendanaan mempengaruhi kondisi pertumbuhan perusahaan mereka. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ekuitas internal meningkatkan tingkat pertumbuhan, sedangkan ekuitas eksternal tidak menguntungkan bagi perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Park & Pincus (2001) yang meneliti 195 perusahaan Amerika Serikat yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur ekuitas mempengaruhi kondisi perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio ekuitas eksternal dan internal secara signifikan dan secara positif mempengaruhi kondisi perusahaan. Implikasinya adalah bahwa perusahaan dengan proporsi modal internal yang lebih tinggi memperoleh laba per saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang memiliki modal internal minimal. Namun, temuan ini kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaritis & Psillaki (2007) yang meneliti dari 113 perusahaan Yunani dan menyimpulkan bahwa sumber-sumber pembiayaan ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi perusahaan.

Struktur aset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aset tetap (*tangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (Joni & Lina, 2010). Menurut Maina & Ishmail (2014), tingkat *tangibility* aset memberikan informasi tentang struktur modal perusahaan karena dapat diintegrasikan sebagai kapasitas agunan untuk mempertahankan hutang oleh perusahaan. Perusahaan dengan *tangibility* rendah memiliki

kapasitas agunan yang rendah dan oleh karena itu tingkat mempertahankan hutang perusahaan juga rendah. Menurut Muigai (2013), bahwa *tangible asset* memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan dengan cara yang berbeda, perusahaan yang mempertahankan sebagian besar investasi aset mereka dalam bentuk *tangible asset* kurang rentan mengalami *financial distress*. Penulis beralasan bahwa perusahaan yang seperti itu memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan volume produk yang lebih besar dan menghasilkan lebih banyak pendapatan penjualan. Dengan demikian, perusahaan seperti itu dapat tetap menguntungkan dalam jangka panjang. Namun, dalam penelitian lain Campello & Giambona (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *tangibility* lebih tinggi lebih tertekan daripada mereka yang menjaga aset mereka dalam bentuk cair. Para penulis berpendapat bahwa kreditor biasanya melihat aset berwujud menjadi lebih tidak likuid dan karena itu sulit untuk menarik kembali jika terjadi gagal bayar. Dalam keadaan seperti itu, akan sulit bagi perusahaan untuk mengakses pembiayaan hutang dari pemberi pinjaman; yang akibatnya menghambat produktivitas mereka.

Selain menggunakan rasio *leverage*, *equity structure* dan struktur aset, kondisi *financial distress* juga dapat diprediksi melalui tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau dapat disebut dengan profitabilitas. Jika tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka potensi terjadinya kesulitan keuangan akan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki *profit* yang besar dinilai berhasil dalam menjalankan usahanya, karena salah satu tujuan dari didirikannya suatu perusahaan yaitu untuk memaksimalkan *profit*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saleh & Sudiyatno (2013) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diprosikan sebagai *Return on Asset* yang disingkat ROA memiliki pengaruh negatif terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ROA perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan semakin besar. Dengan demikian, jika kinerja perusahaan semakin baik, kecil kemungkinan terjadinya probabilitas kebangkrutan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suprobo, Mardani, & Wahono (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress*.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Atika, Darmanto, & Handayani (2013) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan *profit margin* tidak dapat digunakan untuk memprediksi potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan tekstil dan

garmen. Artinya rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Marfungatun (2017) yang menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap potensi *financial distress*.

Penelitian mengenai potensi terjadinya *financial distress* ini dilakukan mengingat pentingnya mengetahui hal-hal yang dapat memicu terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan sehingga perusahaan dapat mengambil langkah yang tepat untuk mengantisipasi adanya risiko kebangkrutan yang terjadi di masa yang akan datang. Selain itu penelitian-penelitian terdahulu ternyata masih menunjukkan adanya perbedaan hasil. Hasil penelitian-penelitian terdahulu yang belum konsisten tersebut yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali terkait pengaruh struktur modal, struktur aset dan profitabilitas terhadap potensi *financial distress*.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis ingin menganalisis pengaruh struktur modal yang diprosikan sebagai *financial leverage* dan *equity structure* serta pengaruh struktur aset dan profitabilitas terhadap potensi *financial distress*.

B. TELAAH PUSTAKA

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *trade off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menaikkan tingkat hutang atau *leverage* diatas titik tertentu maka tingkat *financial distress* juga akan mulai meningkat dan biaya yang berhubungan dengan hutang tidak akan lagi menjadi keuntungan bagi perusahaan. Dengan demikian, penggunaan hutang yang besar dapat berisiko tinggi bagi perusahaan, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tersebut (*financial distress*).

Penelitian yang dilakukan oleh Platt & Platt (2002), membuktikan rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, maka semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Hal tersebut terjadi akibat semakin besar tingkat hutang atau kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula beban yang dimiliki oleh perusahaan yaitu beban bunga maupun beban pokok dari kewajiban tersebut, sehingga hal ini berarti risiko dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan tersebut semakin besar dan potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Jiming & Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Ardian, Andini, & Raharjo (2016) dan Andre (2013).

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut bertujuan untuk menjelaskan bagaimana pengaruh *leverage* pada kondisi *financial distress* perusahaan. Hingga menunjukkan hasil bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh *Equity Structure* terhadap *Financial Distress*

Muthmainnah (2016) menyatakan bahwa sumber pembiayaan internal mempengaruhi kondisi perusahaan. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan mencerminkan bahwa kondisi perusahaan tersebut baik karena ditandai dengan profitabilitasnya yang tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dapat mencapai tujuan ekonomi dari bisnisnya yaitu dapat memaksimalkan *profit*. *Profit* atau keuntungan yang tinggi dapat membantu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Selain itu, keuntungan juga dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan sehingga risiko gagal bayar semakin rendah. Dengan demikian, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat meminimalisir potensi terjadinya *financial ditress* (Pandey, 2009).

Forsaith & McMahon (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi berbagai sumber pendanaan yang mempengaruhi kondisi pertumbuhan perusahaan mereka. Penelitian ini menunjukkan bahwa ekuitas internal meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mana hal tersebut mencerminkan kondisi yang baik. Pertumbuhan dan kondisi perusahaan yang baik tentu saja menguntungkan bagi perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* yang rendah. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cosh & Hughes (1994) yaitu menggambarkan penggunaan ekuitas internal yang menguntungkan bagi perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Equity structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Struktur Aset terhadap *Financial Distress*

Menurut Muigai (2013) aset tetap (*tangible asset*) mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan dengan cara yang berbeda. Perusahaan yang mempertahankan sebagian besar investasi aset mereka dalam bentuk *tangible asset* kurang rentan mengalami *financial distress*. Penulis beralasan bahwa perusahaan yang seperti itu memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan volume produk yang lebih besar dan dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan penjualan. Dengan demikian perusahaan yang seperti itu dapat tetap menguntungkan dalam jangka panjang, sehingga dikatakan rentan mengalami *financial distress*. Hal tersebut sesuai dengan *Static Trade-off Theory*, yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangible assets* dan *marketable assets* seperti real estate relatif lebih aman dan berisiko kecil dibanding perusahaan yang memiliki lebih banyak *intangible assets*. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset tetap yang relatif aman tersebut menanggung biaya kebangkrutan yang lebih kecil (Cristie & Fuad, 2015).

Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih banyak dikatakan lebih aman karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan/agunan dalam melakukan pembiayaan yang bersumber dari hutang, dan karenanya dapat mereduksi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Selain itu kepemilikan aset tetap yang lebih besar juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut lebih mapan dalam industri. Perusahaan yang lebih mapan dianggap lebih mampu dalam menghadapi risiko-risiko yang dapat memicu terjadinya *financial distress* Chen & Hammes (2002) dalam Supriyanto & Falikhatun (2008). Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress*

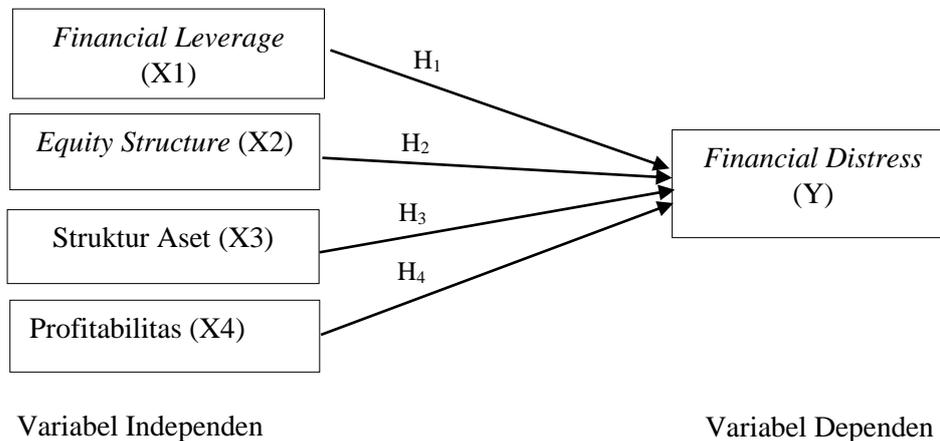
Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba atas penggunaan aset yang dimilikinya. Menurut Weston & Copeland (1995) profitabilitas adalah indikator bagi perusahaan untuk mengukur seberapa besar efektifitas manajemen perusahaan yang dilihat dari hasil pengembalian atas investasi dan penjualan perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan pengembalian yang tinggi atas investasi dan penjualannya dapat dikatakan sebagai perusahaan yang efektif dalam mengelola asetnya yang digunakan untuk menghasilkan laba. Penelitian Widarjo & Setiawan (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, penelitian mereka mengungkapkan bahwa perusahaan yang efektif dan efisien dalam pengelolaan asetnya dapat berdampak pada

pengurangan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, dikarenakan perusahaan memiliki laba yang tinggi yang memungkinkan perusahaan tersebut terhindar dari kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress*



Gambar 1. Model Penelitian

C. METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan yang dilakukan pada penelitian ini adalah selama empat tahun, yaitu tahun 2014-2017 karena rentang waktu ini dianggap dapat memberikan gambaran data yang sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam melakukan penelitian, pada umumnya dilakukan pembatasan populasi dengan tujuan agar populasi penelitian bersifat homogen sehingga dapat meminimalisir tingkat kesulitan yang dihadapi pada penelitian. Maka dari itu, populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di BEI dengan periode pengamatan empat tahun yaitu dari tahun 2014 hingga 2017.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 – 2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus

dipenuhi oleh sampel, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan maksud penelitian (Sugiyono P. D., 2017).

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun penelitian.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode tahun penelitian secara berturut-turut.
3. Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang
4. Perusahaan yang memiliki *retained earning* (laba ditahan)
5. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang rupiah.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (*skoring*) (Sugiyono P. D., 2017). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk dokumentasi atau publikasi sehingga peneliti tinggal memanfaatkan data tersebut menurut kebutuhan (Sanusi, 2011). Data diperoleh dari berbagai sumber seperti laporan keuangan dan ringkasan kinerja keuangan perusahaan pada website BEI serta pada website resmi perusahaan yang bersangkutan.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan satu variabel dependen (terikat) yaitu *Financial Distress* dan variabel independen (bebas) yaitu Struktur Modal, Struktur Aset dan Profitabilitas. Struktur Modal dalam penelitian ini diprosikan sebagai *financial leverage* dan *equity structure*. Adapun definisi dan pengukuran dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*). Pada penelitian ini model yang digunakan untuk mengukur potensi terjadinya *financial distress* adalah Model Altman Z-Score (Muigai, 2013).

Financial Distress = Nilai Z-Score

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Keterangan:

X_1 = Modal kerja/jumlah harta (*Working Capital to Total Assets*)

X_2 = Saldo laba/jumlah harta (*Retained Earning to Total Assets*)

X_3 = EBIT/jumlah harta (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X_4 = Nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang
(*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

X_5 = Penjualan/jumlah harta (*Sales to Total Assets*)

Apabila hasil yang diperoleh nilai Z-score dibawah 1,81 maka diberi skor 0 dan apabila nilainya diatas 1,81 diberi skor 1. Perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 0 dan skor 1 apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress*.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Proporsi *financial leverage* dihitung dengan cara (Muigai, 2013):

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Equity Structure*

Equity Structure merupakan merupakan dana yang dihasilkan secara internal dan yang digunakan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan. Proporsi *equity structure* dihitung dengan cara (Muigai, 2013) :

$$\text{Equity structure} = \frac{\text{Internal Equity}}{\text{Total Equity}}$$

4. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan seberapa besar asset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan. Proporsi struktur aset dihitung dengan cara (Muigai, 2013):

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Fix Assets}}{\text{Total Assets}}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan pengembalian atas aset yang dimiliki perusahaan. Proporsi profitabilitas dihitung dengan cara (Widarjo & Setiawan, 2009):

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dari tiap variabel penelitian (Ghozali, 2009).

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang dapat digeneralisasi dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul (Sugiyono P. D., 2017).

2. Menilai Kelayakan Data dan Model Regresi

Tahap awal yang dilakukan untuk menganalisis model regresi logistik adalah dengan menguji kelayakan data. Dalam menguji kelayakan data digunakan *Omnibus test of Model*. Pada pengujian penelitian ini menggunakan signifikansi pada level 0,05 atau $\alpha=5\%$. Jika nilai $Sig < 0,05$ maka data tersebut layak. Sedangkan pengujian kelayakan data menggunakan *Hosmer and Lemeshow Goodness-of-Fit Test*, nilai $Sig > 0,05$ maka model dinyatakan layak.

3. Menguji Koefisien Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dapat menjelaskan kemampuannya terhadap variabel dependen. Untuk melihat seberapa besar hubungan kombinasi tersebut dapat menggunakan koefisien *Nagelkerke R Square* yang memiliki ukuran sama dengan koefisien determinasi R^2 antara 1 dan 0. Jika nilainya kecil maka kemampuan independen untuk menjelaskan variabelnya terbatas. Sebaliknya, jika nilai mendekati angka 1 maka dikatakan dapat memprediksi variasi dependen, variabel independen sudah memberikan informasi yang dibutuhkan.

4. Uji Multikolinieritas

Tujuan utama pengujian ini adalah untuk menguji apakah variabel bebas yang ada benar-benar mempunyai hubungan yang erat dengan variabel dependen sehingga variabel bebas yang benar-benar bisa menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel terikat. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya; (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 maka disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam regresi (Ghozali, 2009).

5. Uji Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi dapat digunakan untuk memperjelas ketepatan model regresi logistik dengan data penelitian, dimana uji ini dapat menunjukkan hasil prediksi.

6. Analisis Regresi Logistik

Pengukuran pada penelitian ini menggunakan regresi logistik dimana variabel bebasnya merupakan kategori. Regresi logistik dapat menguji seberapa jauh probabilitas terjadinya variabel independen dapat memprediksi variabel dependen. Model regresi logistik pada penelitian ini adalah:

$$\ln \frac{FD}{1-FD} = b_0 + b_1(LEV) + b_2(ES) + b_3(SA) + b_4(ROA) + \varepsilon$$

Dimana:

FD = nilai 0 untuk perusahaan *financial distress* dan nilai 1 *non-financial distress*

b_0, b_1, b_2, b_3, b_4 = konstanta

LEV = *Leverage*

ES = *Equity Structure*

SA = Struktur Aset

ROA = Profitabilitas

e = *Standard error*

7. Uji Hipotesis

Adapun uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji parsial dikenal dengan uji t dalam analisis regresi linier berganda, tujuannya untuk menguji apakah variabel independen (X) secara parsial (sendiri-sendiri/masing-masing variabel) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Tahap-tahap pengujian statistik t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009):

a) Menentukan H_0 dan H_a

H_0 = Variabel independen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_a = Variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b) Menentukan $\alpha = 0,05\%$

c) Kesimpulan:

Jika P value < 0,05, maka H_0 ditolak atau variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika P value $\geq 0,05$, maka H_0 diterima atau variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Kualitas Instrumen dan Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dengan mengambil data sebanyak 96. Data yang diambil pada tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017. Analisis deskriptif untuk memberikan penjelasan tentang deskripsi data *financial distress*, *leverage*, *equity structure*, struktur aset dan profitabilitas. Deskripsi data diperoleh gambaran seperti disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Analisis deskriptif

Variabel penelitian	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD (Y)	0,00	1,00	0,5104	0,5025
LEV (X1)	-8,51	11,10	1,1886	2,2345
ES (X3)	-4,94	4,82	0,3844	0,9057
SA (X4)	0,14	5,36	0,5495	0,6166
ROA (X5)	-24,56	11,05	-0,2237	3,3013

Sumber: Data primer diolah

Table 1 menunjukkan dari 96 data variabel *financial distress* nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,5104 dan standar deviasi sebesar 0,5025. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini tidak bervariasi.

Variabel *leverage* diperoleh nilai minimum -8,51 dan maksimum 11,10. Nilai mean diketahui 1,1886 dan standar deviasi sebesar 2,2345. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil dari standar deviasi, artinya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang tidak baik. Pada variabel *equity structure* diperoleh nilai minimum sebesar -4,94, nilai maksimum sebesar 4,82, rata-rata 0,3844 dan nilai standar deviasi 0,9057. Hal ini menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, sehingga dana yang dihasilkan perusahaan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan baik.

Variabel struktur aset diperoleh nilai minimum sebesar 0,14, maksimum sebesar 5,36, nilai rata-rata 0,5495 dan nilai standar deviasi 0,6166. Nilai rata-rata diketahui lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi, sehingga kekayaan perusahaan dalam kategori baik. Sedangkan, variabel ROA (profitabilitas) diperoleh nilai minimum sebesar -24,56, maksimum sebesar 11,05, rata-rata sebesar -0,2237 dan standar deviasi sebesar 3,3013.

Menilai Kelayakan Data dan Model Regresi

Uji kelayakan data dan model regresi merupakan langkah awal untuk melakukan analisis model regresi logistik. Ada dua uji yang dapat digunakan yaitu *Omnibus test of Model* dan *Hosmer and Lemeshow Goodness-of-Fit Test*. Pengujian kelayakan data yang pertama ini dilakukan dengan menggunakan *Omnibus test of Model* dengan signifikansi 0,05 atau 5%, apabila nilai sig < 0,05 maka data dapat dikatakan layak. Hasil uji kelayakan data dengan *Omnibus test of Model* dapat dilihat pada tabel 2. Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 artinya data dalam penelitian layak untuk digunakan dan dapat dilanjutkan.

Tabel 2. Hasil Uji *Omnibus Tests of Model Coefficients*

Step	Chi-square	Sig.	Keterangan
1	26,090	0,000	Model sesuai

Sumber: Data primer diolah

Pengujian kelayakan data selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test*, apabila nilai sig > 0,05 maka dapat dinilai data tersebut layak. Hasil pengujian *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test* dapat dilihat pada tabel 3. Dari hasil pengujian *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test* pada tabel 3 dapat dilihat nilai sig sebesar 0,140 yang artinya lebih besar dari taraf signifikan 0,05 maka dapat dinilai layak dan dapat dilanjutkan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Uji *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test*

Step	Chi-square	Sig.	Keterangan
1	12,250	0,140	Model sesuai

Sumber: Data primer diolah

Menguji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana variable dependen dapat diukur menggunakan variabel independen. Pada regresi logistik untuk mengetahui seberapa besar hubungan kombinasi dapat dilihat melalui pengujian *Nagelkerke R Square* pada model *summary*. Pengujian ini memiliki ukuran yang sama dengan koefisien determinasi R square pada regresi linier. Hasil dari uji *Nagelkerke R Square* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	106,952 ^a	0,238	0,317

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4 nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,317 yang artinya variabilitas variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *financial leverage, long term debt, equity structure* dan struktur aset sebesar 31,7%. Sedangkan sisanya sebesar 68,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemui korelasi diantara variabel independen. Aturan *variance inflation factor (VIF)* dan *tolerance*, maka jika $VIF > 10$ atau $tolerance < 0,10$ artinya terjadi gejala multikolinieritas. Sebaliknya jika $VIF < 10$ atau $tolerance > 0,10$ artinya tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada tabel 5. Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada tabel 5

terdapat nilai tolerance pada seluruh variabel independen > 0,10 dan nilai VIF pada seluruh variabel independen < 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Leverage</i>	0,419	2,387	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Equity</i>	0,440	2,272	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Assets</i>	0,997	1,003	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	0,924	1,083	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data primer diolah

Uji Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Pengujian klasifikasi dinyatakan dalam persen (%), hasil ini dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Klasifikasi

<i>Observed</i>	<i>Non-Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	<i>Percentage correct</i>
<i>Non-Financial Distress</i>	33	14	70,2
<i>Financial Distress</i>	8	41	83,7
<i>Overall Percentage</i>			77,1

Sumber: Data primer diolah

Berdasarkan hasil klasifikasi pada tabel 6, dapat diketahui jumlah sampel yang mengalami *non-financial distress* sebanyak 47 perusahaan, dimana perusahaan yang dinyatakan benar-benar tidak mengalami *financial distress* sejumlah 33 perusahaan dan perusahaan yang diprediksi akan mengalami kondisi *financial distress* sejumlah 14, kebenaran klasifikasi sebesar 70,2%. Sedangkan sampel yang mengalami *financial distress* sebanyak 49 perusahaan, dimana perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* sejumlah 41, sedangkan perusahaan yang diprediksi tidak akan mengalami *financial distress* sebesar 8, kebenaran klasifikasi ini sebesar 83,7%. Dengan demikian diketahui nilai *overall percentage* sebesar 77,1 artinya ketepatan model penelitian inisebesar 77,1%.

Tabel 7. Hasil Persamaan Regresi Logistik

	B	Sig.	Ha
<i>Leverage</i>	0,625	0,009	Signifikan
<i>Equity</i>	0,543	0,290	Tidak Signifikan
<i>Assets</i>	-5,475	0,000	Signifikan
ROA	-0,225	0,030	Signifikan
Constant	1,667		

Sumber: Data primer diolah

Persamaan Regresi Logistik

Hasil dari persamaan regresi logistik dapat dilihat pada tabel 7. Berdasarkan tabel 7 maka dapat diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$FD\ ICR = 1,667 + 0,625\ Leverage + 0,543\ Equity - 5,475\ Asset - 0,025\ ROA$$

2. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan struktur aset terhadap potensi *financial distress*. Pembahasan untuk masing-masing hipotesis diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Financial distress*

Semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, maka semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Hal tersebut terjadi akibat semakin besar tingkat hutang atau kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula beban yang dimiliki oleh perusahaan yaitu beban bunga maupun beban pokok dari kewajiban tersebut. Hal ini berarti risiko dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan tersebut semakin besar dan potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh *trade off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menaikkan tingkat hutang atau *leverage* diatas titik tertentu, maka tingkat *financial distress* juga akan mulai meningkat. *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* yang akan dialami oleh perusahaan. Hasil penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Ardian, Andini, & Raharjo (2016) dan Andre (2013).

Pengaruh *Equity Structure* Terhadap *Financial distress*

Tidak adanya pengaruh antara *equity structure* terhadap potensi *financial distress* menunjukkan bahwa besar atau kecilnya *equity structure* atau modal internal perusahaan tidak akan memberikan pengaruh dalam kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan. Hal tersebut dikarenakan meskipun perusahaan memiliki modal internal atau laba ditahan yang besar, risiko terjadinya *financial distress* masih tetap bisa terjadi. Apabila penggunaan atau pengalokasian dari internal tersebut tidak tepat, maka akan berdampak pada kerugian yang dialami perusahaan.

Begitu pula dengan perusahaan dengan kepemilikan modal internal kecil belum tentu mengalami kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki strategi tepat dalam pengalokasian dana internal akan dapat meningkatkan

keuntungan yang dimiliki. Oleh karena itu, dalam hal ini *equity structure* tidak berpengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap *Financial distress*

Menurut Febriyani & Srimindarti (2010), struktur aset merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kondisi perusahaan. Apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Cristie & Fuad (2015). Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara terstruktur akan menekan probabilitas *financial distress*. Selain itu, perusahaan yang mempertahankan investasi aset dalam bentuk *tangible asset* kurang rentan mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan yang lebih besar untuk menghasilkan volume produk dan menghasilkan lebih banyak pendapatan penjualan. Dengan demikian perusahaan tetap mengalami keuntungan. Penemuan ini sesuai dengan *Static Trade-off Theory*, yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangible assets* dan *marketable assets* relatif lebih aman dan berisiko kecil dibanding perusahaan yang memiliki lebih banyak *intangible assets* Cristie & Fuad (2015).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Widarjo & Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa perusahaan yang efektif dan efisien dalam pengelolaan asetnya dapat berdampak pada pengurangan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan memiliki laba yang tinggi yang memungkinkan perusahaan tersebut terhindar dari kesulitan keuangan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dapat dikatakan memiliki banyak laba. Laba tersebut dijadikan sebagai laba ditahan yang nantinya oleh manajemen perusahaan digunakan sebagai modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Kondisi berbeda oleh perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah. Laba yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasionalnya sedikit maka perusahaan dituntut untuk menambah modal dari luar seperti utang. Atas penggunaan utang itulah menyebabkan bertambahnya biaya kebangkrutan yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut yang mengakibatkan *financial distress* perusahaan meningkat.

E. KESIMPULAN

Kondisi *financial distress* pada perusahaan jika tidak segera ditangani dengan baik, maka dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk dapat mengenali kondisi ini serta mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial leverage*, *equity structure*, struktur aset, profitabilitas, terhadap *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan pada hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, variabel *Financial Leverage* terbukti signifikan mempengaruhi *financial distress*. Besarnya beban bunga dan pokok hutang yang muncul sebagai akibat dari tingginya hutang perusahaan menyebabkan semakin besarnya potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sedangkan hasil uji variabel *equity structure* tidak terbukti signifikan mempengaruhi *financial distress*. Besar atau kecilnya *equity structure* yang dimiliki oleh perusahaan bukan menjadi penentu terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Penggunaan atau alokasi yang tepat dari dana internal memegang peranan yang penting dalam mempengaruhi kondisi *financial distress*.

Variabel struktur aset terbukti secara signifikan dapat mempengaruhi *financial distress*. Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan baik, akan menekan potensi terjadinya kondisi *financial distress* perusahaan. Variabel terakhir yang diuji dalam penelitian ini yaitu variabel profitabilitas. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti secara signifikan mempengaruhi *financial distress*. Laba yang diperoleh oleh perusahaan sebagian akan menjadi laba ditahan. Semakin tinggi profit perusahaan, maka semakin tinggi pula yang bisa dijadikan sebagai laba ditahan. Laba ditahan ini nantinya akan digunakan untuk operasional perusahaan. Jika profit tinggi maka kegiatan operasional perusahaan juga akan semakin terjamin, sehingga potensi terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Saran

Dalam penelitian selanjutnya, peneliti dapat mengembangkan penelitian baik dari variabel yang digunakan maupun model penelitian. Peneliti selanjutnya, perlu menambah periode waktu penelitian untuk memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak sehingga lebih dapat dijadikan dasar generalisasi. Selain bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi investor yang akan melakukan investas di pasar modal. Investor hendaknya memperhatikan variabel-variabel yang terbukti signifikan dalam penelitian ini yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Hasil ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan bagi calon investor yang akan berinvestasi di

pasar modal. Bagi perusahaan, pihak perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan dalam melihat kondisi perusahaannya apakah dalam kondisi sehat atau tidak, terutama pada variabel-variabel yang terbukti signifikan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N. (2012). Analysis of Financial Distress in Indonesian Stock Exchange. *Rev. Interg. Bus. Econ. Res*, 2, 6-36.
- Alifiah, M., Salamudin, N., & Ahmad. (2012). Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal UTM* 2013, 1-12.
- Andrade, & Kaplan. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *The Journal of Finance*, 1443-1493.
- Andre, O. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di BEI. *Jurnal UNP*.
- Ardian, A. V., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). *Pengaruh Risiko Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Atifitas Dan Rasio Profitabilitas terhadap Rasio Financial Distress*. Semarang: Universitas Pandanaran .
- Atika, Darmanto, & Handayani, S. R. (2013). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress, Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1-11.
- Campello, M., & Giambona, E. (2010). Asset Tangibility and Capital Structure: Working Paper, University of Illinois.
- Chen, Y., & Hammes, K. (2002). Capital Structure, Theories and Empirical Result -A Panel Data Analysis. *Cergu S Project Reports*.
- Cosh, A., & Hughes, A. (1994). Size, Financial Structure and Profitability: UK Companies in the 1980s. *Journal of Financial Services Research*, 18-63.
- Cristie, Y., & Fuad. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sabagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-9.
- Cristie, Y., & Fuad. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4, 1-9.
- Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, 477-487.
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2009). Capital markets, financial management, and investment management, 178.

- Febriyani, & Srimindarti. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 138-159.
- Forsyth, D. M., & McMahon, R. (2002). Equity Financing Patterns Amongst Australian Manufacturing SMEs: Flinders University of South Australia, School of Commerce.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jiming, L., & Wei wei, D. (2011). An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistik Model Evidence from Chinas's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology*, 5(6).
- Joni, & Lina. (2010, Agustus). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12, 81-96.
- Kariani, N. P., & Budiasih, I. (2017). Firm Size sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Operating Capacity Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 203.
- Maina, L., & Ishmail, M. (2014). Capital Structure and Financial Performance in Kenya: Evidence from Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship*, 209-223.
- Marfungatun, F. (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2007). Capital Structure and Firm Efficiency. *Journal of Business Finance & Accounting*, 1447-1469.
- Memba, F., & Nyanumba, J. (2013). Causes of financial distress: A survey of firms funded by Industrial and Commercial Development Corporation in Kenya. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1171-1185.
- Muigai, R. G. (2013). Effect Of Capital Structure On Financial Distress Of Non-Financial Companies Listed In Nairobi Securities Exchange, 1-48.
- Muthmainnah, A. (2016). Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya. *Skripsi*, 15-20.
- Ong, e. (2011). Probabilistic Neural Networks in Bankruptcy Prediction. *Journal of Business Research*, 67-74.
- Pandey, I. M. (2009). *Essentials of Financial Management (1st Edition)*. New Delhi:DN: Vikas Publishing House Ltd.
- Park, C. W., & Pincus, M. (2001). Internal Versus External Equity Funding Sources and Earnings Response Coefficients. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33-52.
- Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 12-15.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? some evidence from international data. *The journal of Finance*, 1421-1460.

- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan MANufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 82-91.
- Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (3rd ed.). Bandung: Alfabeta.
- Supriyanto, E., & Falikhatun. (2008). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13-22.
- Suprobo, M. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *e-Jurnal Riset Manajemen Unisma*.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1995). *Manajemen Keuangan Jilid 1. Terjemahan Jaka Wasana dan Kibrandoko*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, XI(2), 107-119.