

**PENGARUH STRUKTUR ASET, STRUKTUR MODAL,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Cindy Novianti

Email: cindynovianti35@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Financial distress yang terjadi pada perusahaan perlu dideteksi sejak awal dengan mengidentifikasi kondisi internal perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Objek pada penelitian ini sebanyak 39 Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019 dengan 195 observasi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu *software* SPSS 22. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan *financial distress* sebesar 65,1 persen.

Kata Kunci: Struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *financial distress*.

PENDAHULUAN

Kesehatan keuangan perusahaan penting sebab menjadi indikator keberlangsungan usaha pada perusahaan tersebut. Untuk mencegah terjadinya *financial distress* diperlukan pengendalian manajemen yang baik. Pengendalian tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan struktur aset dan kebijakan struktur modal. Pengendalian kebijakan struktur aset perlu dilakukan, demikian pula dengan pengendalian struktur modal juga penting bagi perusahaan. Utang yang semakin besar jika tidak dikelola dengan baik akan membuat perusahaan semakin terbebani, sehingga akan memicu terjadinya *financial distress*.

Kinerja keuangan perusahaan tampak pada tingkat pertumbuhan dan laba yang dihasilkan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sangat baik dalam menjalankan operasionalnya, sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan semakin baik

manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan akan terhindar dari *financial distress*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Financial distress mencerminkan kondisi kesukaran keuangan. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan memiliki beban keuangan yang besar dan perusahaan mengalami kerugian secara terus-menerus. Menurut Platt dan Platt (2002): *Financial distress* merupakan suatu tahap penurunan kondisi finansial yang terjadi pada perusahaan yang sebelumnya mengalami likuidasi atau kebangkrutan. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Oleh karenanya, *financial distress* perlu diketahui sejak dini agar perusahaan dapat mengambil tindakan aktif untuk melakukan strategi yang tepat dalam mengantisipasi permasalahan tersebut.

Financial distress dapat diukur dengan berbagai metode. Menurut Hadi dan Anggraeni (2008): Salah satu metode yang baik digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* adalah model Altman *Z-score* atau *Altman Bankruptcy Prediction Model Z-score*. Model Altman *Z-Score* merupakan suatu analisis yang digunakan dalam meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio, dan dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan. Menurut Altman (1968): Kriteria nilai *cut-off* adalah $Z\text{-score} < 1,81$ perusahaan masuk kategori *financial distress*; $1,81 < Z\text{-score} < 2,99$ perusahaan masuk kategori wilayah abu-abu (*grey area*); $Z\text{-score} > 2,99$ perusahaan masuk kategori perusahaan sehat.

Dalam mencegah terjadinya *financial distress* diperlukan pengendalian manajemen yang baik, yang salah satunya dapat dilakukan melalui pengelolaan struktur aset. Menurut Syamsudin (2011: 9): Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Menurut Rudianto (2012: 256): Aset tetap adalah barang berwujud milik perusahaan yang sifatnya

relatif permanen dan digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, dan bukan untuk diperjualbelikan. Struktur aset memiliki peranan penting dalam menjalankan operasional perusahaan. Struktur aset yang mencerminkan perbandingan aset tetap dan total aset memiliki peranan penting dalam menjalankan operasional perusahaan.

Pengukuran struktur aset dapat dilakukan dengan menggunakan *tangibility asset* (TANGB). Menurut Ezeoha (2008): TANGB dihitung menggunakan perbandingan antara aset tetap dan total aset. Semakin tinggi rasio TANGB, mencerminkan aset tetap perusahaan yang besar lebih mampu dalam mengatasi krisis sehingga menekan potensi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya apabila rasio TANGB rendah, menunjukkan aset tetap perusahaan yang sedikit tidak mampu mengatasi krisis sehingga memicu terjadinya *financial distress*.

Perusahaan yang memiliki komposisi struktur aset yang optimal akan cenderung memiliki *financial distress* dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara terstruktur akan menekan probabilitas *financial distress* dikarenakan aset tetap yang dimiliki dapat digunakan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ezeoha (2008) dan Muigai dan Muriithi (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H₁: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Selain pengendalian struktur aset, pengendalian struktur keuangan juga sangat penting bagi perusahaan. Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang adalah kuatnya pengelolaan struktur modal yang dimiliki. Menurut Sartono (2008:225): Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Sawir (2003: 13): “Struktur modal merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.”

Kebijakan sumber pendanaan yang tampak pada struktur modal perlu dipertimbangkan dengan matang. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Sementara itu, kebutuhan dana untuk

pengeluaran kapital dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana tersebut digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1986: 68): “*Capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and stakeholder’s equity.*”

Terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan peranan struktur modal pada perusahaan, yang salah satunya adalah *trade-off theory*. Menurut Myers (1984): Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkatkan akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off Theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagaiimbangan dan manfaat penggunaan utang. Menurut Riyanto (1995: 294):

“Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Para eksekutif keuangan umumnya menyatakan struktur modal yang optimum dalam rentan tertentu, misalnya 40% hingga 50% dari utang.”

Pengukuran struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Sutrisno (2007: 218): DER dihitung dengan perbandingan total utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER, berarti ekuitas perusahaan semakin sedikit dibandingkan dengan utang. Kondisi DER yang tinggi akan membuat perusahaan mengalami *financial distress* dan sebaliknya apabila perusahaan dengan DER yang rendah, berarti ekuitas perusahaan lebih besar daripada utang. Kondisi DER yang rendah akan membuat perusahaan cenderung terhindar dari *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Platt dan Platt (2002), Audina dan Sufyanti (2018), dan Fadilla dan Dillak (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H₂: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kinerja keuangan perusahaan tampak dari tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Menurut Kasmir (2012:107): Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan dapat dilihat dari berbagai segi yang salah satunya adalah pertumbuhan penjualan.

Menurut Widarjo dan Setiawan (2009): Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka perusahaan tersebut semakin berhasil menjalankan strateginya. Sebaliknya apabila tingkat pertumbuhan penjualan semakin menurun maka perusahaan tersebut gagal menjalankan strateginya. Pertumbuhan perusahaan menurut Subramanyam (2014: 487): “*Analysis of trends in sales by segments is useful in assessing profitability. Sales growth is often the result of one or more factors, including price changes, volume changes, acquisition or divestitures, and changes in exchange rates. A company’s management’s discussion and analysis section usually offers insights into the causes of sales growth.*”

Menurut Harahap (2011: 309): Pertumbuhan penjualan diukur menggunakan *sales growth* yaitu pengurangan penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan yang tinggi membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya serta menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*. Sebaliknya, apabila pertumbuhan perusahaan menurun membuat perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan gagal mempertahankan kelangsungan usahanya. Hal ini didukung oleh penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015), Fadilla dan Dillak (2019), dan Wulandari (2019) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis ketiga dalam penelitian ini:

H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kinerja keuangan perusahaan juga tampak dari laba yang dihasilkan. Analisis kemampuan menghasilkan laba dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Menurut Irawati (2006: 58): Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk

mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Laba tersebut digunakan perusahaan untuk menjalankan berbagai aktivitas perusahaan dan menjaga kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan tidak hanya bagi pihak internal perusahaan, tetapi juga bagi pihak eksternal perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2012: 197): “Tujuan penggunaan rasio profitabilitas adalah untuk menghitung laba yang diperoleh dalam satu periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, serta mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan baik pinjaman maupun modal sendiri.”

Pengukuran profitabilitas dapat diukur dengan berbagai rasio, yang salah satunya adalah *return on asset* (ROA). ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh asetnya untuk memperoleh laba. Menurut Sawir (2003: 18): ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba secara keseluruhan. ROA seringkali disebut sebagai rentabilitas ekonomi atau *earning power*.

Menurut Harmono (2011: 110): Pengukuran ROA dihitung dengan laba bersih dibagi dengan total aset. Semakin tinggi rasio ROA menunjukkan efisiensi aset yang tinggi dapat memaksimalkan laba, sehingga dapat menekan kondisi *financial distress*. Semakin rendah rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba maksimal dengan penggunaan aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Hapsari (2012), Fadilla dan Dillak (2019), dan Wulandari (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan keseluruhan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis keempat dalam penelitian ini:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian asosiatif. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score (Altman, 1968). Variabel independen yang terdiri dari struktur aset diproksikan dengan *tangibility asset* (Ezeoha, 2008), struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (Sutrisno, 2007),

pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *sales growth* (Harahap, 2011), dan profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (Harmono, 2011). Jumlah populasi hingga tahun 2019 adalah sebanyak 59 Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* di BEI. Sampel yang diambil sebanyak 39 perusahaan yang telah ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria IPO sebelum tahun 2015, tidak mengalami *suspended* dan *delisting* selama periode penelitian dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil statistik deskriptif pada struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *financial distress*:

TABEL 1
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BEI
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Aset	195	.0002	.6097	.0672	.0970
Struktur Modal	195	.0249	3.7010	.6343	.5957
Pertumbuhan Perusahaan	195	-1.0816	4.3694	.0640	.5455
Profitabilitas	195	-.1055	.3589	.0401	.0594
<i>Financial Distress</i>	195	-.2211	76.8165	3.4571	6.8690
Valid N (listwise)	195				

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* di BEI ada yang memiliki utang yang lebih besar daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Terdapat pula perusahaan yang memiliki ketidakmampuan dalam menghasilkan laba.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sebelum melakukan pengujian selanjutnya, pengujian asumsi klasik telah dipastikan memenuhi semua asumsi klasik tersebut.

3. Analisis Pengaruh

Hasil pengujian hipotesis pada struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial distress*, dapat dilihat pada Tabel 2:

TABEL 2
PERUSAHAAN SUBSEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* DI BEI
REKAPITULASI HASIL PENELITIAN

Model	B	T	F	R	<i>Adjusted R Square</i>
(Constant)	1,511	12,961	70,478	0,813	0,651
Struktur Aset	3,417	5,355			
Struktur Modal	-0,922	-7,511			
Pertumbuhan Perusahaan	-0,369	-2,838			
Profitabilitas	16,203	14,140			

Sumber: Data Olahan, 2021

a. Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antar variabel ($R = 0,813$). Kemampuan struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas dapat memberikan penjelasan pada perubahan *financial distress* yaitu sebesar 65,1 persen. Hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 70,478 yang berarti model penelitian ini layak untuk dianalisis.

b. Analisis Pengaruh

Hasil pengujian pada Tabel 2, dapat diketahui pada variabel struktur aset memiliki nilai t sebesar 5,355. Hasil nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap Altman *Z-Score* atau dengan kata lain *financial distress* yang menurun. Hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama pada penelitian ini dan sejalan dengan Ezeoha (2008) dan Muigai dan Muriithi (2017). Perusahaan yang memiliki komposisi struktur aset yang optimal akan cenderung memiliki *financial distress* yang lebih rendah. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik akan menekan potensi terjadinya *financial distress* dikarenakan aset tetap yang dimiliki dapat digunakan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan.

Nilai t pada variabel struktur modal adalah sebesar -7,511. Hasil tersebut membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap Altman *Z-*

Score atau dengan kata lain *financial distress* yang semakin meningkat. Hasil ini menerima hipotesis kedua pada penelitian ini dan sejalan dengan Platt dan Platt (2002), Audina dan Sufyanti (2018), dan Fadilla dan Dillak (2019). Perusahaan dengan penggunaan utang yang besar menyebabkan semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan sehingga semakin tinggi probabilitas terjadinya *financial distress* dalam perusahaan tersebut.

Nilai *t* variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar -2,838. Hasil tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap Altman *Z-Score* atau dengan kata lain *financial distress* yang meningkat. Hasil ini menolak hipotesis ketiga pada penelitian ini dan tidak sejalan dengan Widhiari dan Merkusiwati (2015), Fadilla dan Dillak (2019), dan Wulandari (2019). Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi belum tentu membuat perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat melakukan tren *window dressing* yang biasanya disebut juga dengan rekayasa akuntansi. *Window dressing* merupakan strategi mempercantik kinerja atau laporan keuangan sehingga perusahaan akan terlihat memiliki kinerja yang baik.

Hasil pengujian diketahui juga nilai *t* pada variabel profitabilitas adalah sebesar 14,406. Hasil tersebut membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Altman *Z-Score* atau dengan kata lain *financial distress* yang menurun. Hasil ini menerima hipotesis keempat pada penelitian ini dan sejalan dengan penelitian Hapsari (2012), Fadilla dan Dillak (2019), dan Wulandari (2019). Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba mencerminkan perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya sehingga perusahaan dapat mencegah terjadinya *financial distress*.

PENUTUP

Berdasarkan analisis dari penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif.

Perusahaan yang memiliki proporsi struktur aset yang besar dan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*. Kemampuan penjualan perusahaan yang besar tidak menjamin perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Apabila perusahaan memiliki komposisi struktur modal yang besar akan memicu terjadinya *financial distress*. Adapun saran bagi penelitian selanjutnya yaitu dapat mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan karena semakin besar skala perusahaan diduga dapat memiliki peran pada *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy." *The Journal of Finance*, vol. 23 no. 4, Hal. 589-609.
- Audina, B. P., dan Sufyanti. 2018. "Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal, dan Total Asset Growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Subsektor Pulp dan Kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol. 14 no. 1, Hal. 76-90.
- Ezeoha, A. E. 2008. "Firm Size and Corporate Financial Leverage Choice in a Developing Economy: Evidence from Nigeria." *The Journal of Risk Finance*, vol. 9, no. 4, Hal. 351-364.
- Fadilla, F., dan Vaya Juliana D. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *E-Proceeding of Management*, vol. 6 no. 2, Hal. 3.610-3.617.
- Hadi, Syamsul dan Atika Anggraeni. 2008. "Pemilihan Prediktur Delisting Terbaik. Perbandingan Antara the Zmijewski Model, the Altman Model, and the Springate Model." *Jurnal Akuntansi dan Audit Indonesia*, vol. 12 no. 2, Hal. 1-9.
- Harahap, Sofyan. S. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis: Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hapsari, E. I. 2012. "Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Dinamika Manajemen*, vol. 3 no. 2, Hal. 101-109.
- Irawati, Susana. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: PT Pustaka.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Myers, S. C. 1984. "The Capital Structure Puzzle." *Journal of Finance*, vol. 39, no. 3, Hal. 575-592.

- Muigai, R. G., dan J. G. Muriithi. 2017. "The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure on Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Kenya." *Journal of Finance and Accounting*, vol. 5, no. 4, Hal. 151-158.
- Platt, H. D., dan M. B. Platt. 2002. "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice Based Sample Bias." *Journal of Economics and Finance*, vol. 26, no. 2, Hal. 184-199.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* edisi keempat. Yogyakarta: BPF
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Penerbit Erlangga Adaptasi IFRS.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* edisi keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Syamsudin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Weston, J. F., dan Thomas E. C. 1986. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widarjo, Wahyu dan Doddy Setiawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 11 no. 2, Hal. 107-119.
- Widhiari, N. L. M. A. dan N. K. L. A. Merkusiwati. 2015. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress." *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 11 no. 2, Hal. 456-469.
- Wulandari, V. S. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 8 no. 1, Hal. 1-18.