

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)

Alexander Christio Wardana

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Mahasiswa Universitas Kuningan

Email 20190610035@uniku.ac.id

ABSTRAK

The aim of this study was to identify and analyze the effect of firm size, liquidity, capital structure, and activity on the financial distress of companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018- 2022. The objects studied were companies in the consumer goods industry sector which listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The population in this study are 54 companies in the consumer goods industry sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The sample determined is 54 companies in the consumer goods industry sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The data analysis used in this study is descriptive statistics. Logistic Regression Analysis, Goodness of Fit Test, Overall Model Test, Coefficient of Determination, and Hypothesis Testing. The results of the study concluded that firm size had no significant negative effect on financial distress, liquidity had a significant negative effect on financial distress, capital structure had no significant positive effect on financial distress, and activity had a significant negative effect on financial distress.

Keyword : financial distress, firm size, liquidity, capital structure, activity

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi perusahaan, baik skala besar maupun kecil, selalu dinamis dan dapat memengaruhi operasional serta kinerja perusahaan. Dalam konteks persaingan yang semakin ketat, perusahaan menghadapi tekanan untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja. Jika gagal bersaing, perusahaan berisiko mengalami tekanan keuangan (financial distress) yang pada akhirnya dapat mengarah pada kebangkrutan. Financial distress adalah kondisi keuangan yang melemah sebelum kebangkrutan, yang ditandai dengan ketidakseimbangan antara pendapatan operasional dengan kewajiban atau utang yang jatuh tempo (Sutra dan Mais, 2019).

Industri barang konsumsi memiliki karakteristik unik karena menghasilkan produk kebutuhan sehari-hari, sehingga persaingan di sektor ini sangat intens. Ketatnya persaingan memaksa perusahaan untuk lebih efisien dan inovatif. Namun, perusahaan yang gagal menjaga efisiensi dapat berisiko mengalami financial distress. Kondisi ini sangat penting untuk dipahami karena dampaknya tidak hanya memengaruhi keberlanjutan perusahaan, tetapi juga kepentingan stakeholder seperti manajer, kreditur, dan investor.

Financial distress dapat diprediksi menggunakan berbagai model, salah satunya adalah Altman Z-score yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Model ini mengukur probabilitas kebangkrutan perusahaan berdasarkan nilai Z-score. Perusahaan dengan nilai Z-score di atas 2,99 dianggap sehat, nilai antara 1,81 dan 2,99 berada dalam zona abu-abu, sedangkan nilai di bawah 1,81 mengindikasikan kesulitan keuangan (Peter dkk., 2011). Dengan pendekatan ini, manajemen perusahaan dapat melakukan evaluasi terhadap kesehatan keuangan perusahaan secara lebih akurat.

Dalam lima tahun terakhir, data menunjukkan bahwa terdapat 11 perusahaan sektor barang konsumsi yang berada dalam zona abu-abu dan sembilan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Secara keseluruhan, 20 perusahaan terindikasi mengalami risiko financial distress. Situasi ini menggarisbawahi pentingnya analisis prediktif untuk mendeteksi kemungkinan kebangkrutan dan memahami faktor-faktor yang memengaruhi financial distress. Langkah ini tidak hanya membantu perusahaan dalam mengambil keputusan strategis, tetapi juga memberikan informasi penting bagi stakeholder lainnya.

Penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi beberapa variabel yang memengaruhi financial distress, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian Setyowati dan Sari (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan aset besar cenderung lebih mampu mengelola keuangan dan menjaminkan asetnya untuk menanggulangi kewajiban yang ada. Purnama, D., et al (2021) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas (*free cash flow*) dan kebijakan utang yang tepat cenderung lebih mampu menghindari risiko *financial distress*. Sebaliknya, penelitian lain seperti Putri dan Ardini (2020) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan, karena perusahaan besar juga memiliki beban operasional yang besar.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya. Penelitian Sutra dan Mais (2019) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, di mana perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki kondisi keuangan yang stabil. Namun, Nurhayati, N. et al (2021) menemukan bahwa likuiditas tidak selalu memengaruhi *financial distress*, karena kondisi keuangan jangka panjang sering kali lebih kompleks dan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan melunasi utang jangka pendek. Struktur modal berkaitan dengan penggunaan utang untuk pembiayaan perusahaan. Chrissentia dan Syarief (2018) menemukan hubungan positif antara struktur modal dengan *financial distress*. Perusahaan yang terlalu banyak mengandalkan utang berisiko gagal bayar, sehingga meningkatkan kemungkinan *financial distress*. Namun, Hamzah, A., et al (2022) menambahkan bahwa struktur modal dapat dimoderasi oleh rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*), di mana perusahaan yang memiliki modal memadai cenderung mampu mengurangi dampak risiko utang yang berlebihan. Selain itu, risiko yang menunjukkan bahwa keberagaman struktur kepemilikan juga berperan dalam memitigasi *financial distress*.

Aktivitas perusahaan mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya untuk menghasilkan laba. Kurniasanti dan Musdholifah (2018) menyimpulkan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Manajemen yang baik mampu mengoptimalkan aset untuk mendukung penjualan. Sebaliknya, Suhendar, D., et al (2022) menjelaskan bahwa meskipun aktivitas perusahaan penting, efisiensi operasional akan lebih berdampak signifikan jika perusahaan memiliki struktur kepemilikan mayoritas yang kuat untuk memoderasi risiko finansial. Penelitian lain oleh Puspasari, O. R., et al (2023) juga menegaskan pentingnya efisiensi aktivitas operasi dalam mengurangi risiko *financial distress*.

Mempelajari faktor-faktor yang memengaruhi financial distress sangat penting untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan. Dengan menganalisis variabel seperti ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas, perusahaan dapat merumuskan strategi untuk meningkatkan efisiensi dan stabilitas keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis bagi perusahaan dalam mengelola risiko, serta membantu investor dan kreditur dalam membuat keputusan yang lebih informasional.

Lebih jauh lagi, analisis ini juga bermanfaat dalam memberikan wawasan bagi pemerintah dan regulator dalam merancang kebijakan yang mendukung stabilitas sektor industri. Dengan mengidentifikasi pola dan faktor utama yang memengaruhi financial distress, regulasi yang lebih efektif dapat diterapkan untuk meningkatkan daya saing perusahaan di pasar global Puspasari, O. R., et al (2024). Hal ini penting mengingat sektor barang konsumsi memiliki peran signifikan dalam perekonomian nasional, baik dalam hal kontribusi terhadap produk domestik bruto (PDB) maupun penyerapan tenaga kerja.

Di sisi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur terkait pengelolaan keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks pencegahan kebangkrutan. Penelitian lebih lanjut dapat memanfaatkan hasil studi ini untuk mengembangkan model prediktif yang lebih komprehensif, dengan mempertimbangkan berbagai variabel tambahan seperti kondisi makroekonomi dan perubahan perilaku konsumen. Dengan demikian, studi ini dapat menjadi landasan bagi pendekatan holistik dalam memahami dan mengelola risiko keuangan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas terhadap financial distress. Studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu akuntansi dan manajemen keuangan, serta menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis dengan pendekatan kualitatif, yaitu hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk diambil kesimpulannya, artinya penelitian yang dilakukan adalah penelitian yang menekankan analisisnya pada data-data *numeric* (angka), dengan menggunakan metode penelitian ini akan diketahui hubungan yang signifikan antara variabel yang diteliti, sehingga menghasilkan kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2018- 2022, dengan total sebanyak 270 laporan keuangan atau data pengamatan dari 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *non probability sampling*. Menurut (Sugiyono, 2018), teknik *non probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur yang dipilih menjadi sampel.

Penarikan sampel dilakukan dengan teknik *sampling quota* dengan tujuan untuk mendapatkan *representative sample*. Menurut (Sugiyono, 2018) *sampling quota* merupakan teknik menentukan sampel dengan ciri – ciri tertentu sampai jumlah (kuota) yang diinginkan. Berdasarkan hasil *sampling quota* tersebut, dari 54 perusahaan terdapat 42 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian atau sebanyak 210 data pengamatan laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, Menurut Data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka- angka dan dapat dinyatakan dalam satuan hitung (Amirulah, 2015). Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Setelah data dari seluruh sumber data terkumpul diharapkan dapat mendeskripsikan gambaran dari populasi, karena langkah selanjutnya adalah melakukan analisis dari data yang telah dikumpulkan dengan melakukan uji terhadap hipotesis yang sebelumnya telah dibuat tahapan-tahapannya. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik dari variabel-variabel penelitian, yaitu Financial Distress, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal, dan Aktivitas. Penelitian ini menggunakan data dari 42 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dengan total 210 observasi. Berikut adalah penjelasan hasil analisis deskriptif dari masing-masing variabel.

a) Deskripsi Variabel *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Variabel ini diukur menggunakan model Z-Score Altman yang dipetakan menjadi variabel dummy. Perusahaan dengan Z-Score \leq

2,99 diberi nilai 1 (mengalami distress), sedangkan Z-Score $> 2,99$ diberi nilai 0 (tidak mengalami distress). Dari 210 sampel, sebanyak 32,4% perusahaan berada dalam kondisi financial distress, sementara 67,6% lainnya tidak mengalami financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sektor ini relatif stabil secara finansial selama periode penelitian.

b) Deskripsi Variabel Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset. Nilai minimum total aset adalah Rp901 juta yang terjadi pada PT Merck Tbk pada 2019, sedangkan nilai maksimumnya adalah Rp180 triliun pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada 2022. Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah Rp12,66 triliun, dengan standar deviasi Rp28,54 triliun. Besarnya standar deviasi menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam ukuran perusahaan di sektor ini, mulai dari perusahaan kecil hingga besar.

c) Deskripsi Variabel Likuiditas

Likuiditas diukur menggunakan Current Ratio, yaitu rasio antara aset lancar terhadap utang lancar. Nilai likuiditas minimum sebesar 0,15 ditemukan pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada 2018, sementara nilai maksimum sebesar 13,31 ditemukan pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk pada 2021. Rata-rata nilai likuiditas adalah 2,8, menunjukkan kemampuan perusahaan-perusahaan ini secara umum dapat memenuhi kewajiban jangka pendek mereka.

d) Deskripsi Variabel Struktur Modal

Struktur modal dihitung berdasarkan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Nilai DER minimum sebesar -2,13 terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 16,77 terjadi pada PT Indofarma Tbk pada 2022. Rata-rata DER sebesar 0,96 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki struktur modal yang cenderung konservatif.

e) Deskripsi Variabel Aktivitas

Aktivitas diukur menggunakan Inventory Turnover, yaitu rasio antara harga pokok penjualan terhadap rata-rata persediaan. Nilai minimum aktivitas sebesar 0,00 ditemukan pada PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk pada 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 22,09 ditemukan pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk pada

2018. Nilai rata-rata aktivitas adalah 4,7, menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan aset yang bervariasi di antara perusahaan-perusahaan tersebut.

2. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial dan simultan, uji secara parsial menggunakan uji *wald*. Sedangkan untuk uji secara simultan dengan menggunakan uji *Maximum Likelihood*. Uji G digunakan untuk mengetahui apakah variabel ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas berpengaruh secara simultan atau tidak terhadap *financial distress*.

Tabel 1
Uji Maximum Likelihood
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	61.266	4	.000
Block	61.266	4	.000
Model	61.266	4	.000

Pada tabel 4.19 nilai Fhitung sebesar 58,800 dan Ftabel pada DF1 (Jumlah variabel – 1) = 5 – 1 dan DF2 = (N – Jumlah variabel independen – 1) = 210 – 4 – 1 = 204 sebesar 2,42, sehingga Fhitung > Ftabel (61,266 > 2,42) dengan signifikansi sebesar 0,000 (<0,05) sehingga menolak H0 atau yang berarti variabel ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka dapat disimpulkan bahwa pengujian model regresi logistik Hipotesis 1 diterima.

Ujia Parsial ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas terhadap *financial distress*. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% (0,05). Hubungan variabel-variabel independen dapat dilihat dari hasil SPSS yaitu *Variables in The Equation*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen yang dimasukkan dalam model terhadap variabel terikat.

Tabel 2
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1a UP	-.125	.074	2.844	1	.092	.882
CR	-.628	.160	15.470	1	.000	.534
DER	.284	.212	1.798	1	.180	1.328
IT	-1.227	.295	17.268	1	.000	.293
Constant	3.215	1.075	8.949	1	.003	24.903

a. Variable(s) entered on step 1: UP, CR, DER, IT.

Berdasarkan tabel 4.20 dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian secara parsial variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai *Wald* sebesar 0,429 lebih kecil dari nilai *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 dan nilai signifikansi $0,092 > 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Nilai Exp (B) sebesar 0,882 menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan berpeluang mengalami *financial distress* sebanyak 0,882 kali. Arah negatif ditunjukkan pada nilai B sebesar -0,125 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap peluang terjadinya *financial distress*, sehingga tingginya nilai ukuran perusahaan akan menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peluang terjadinya *financial distress*, maka H_2 diterima.
2. Pengujian secara parsial variabel likuiditas diperoleh nilai *Wald* sebesar 15,470 lebih besar dari nilai *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara likuiditas dengan *financial distress*. Nilai Exp (B) sebesar 0,534 menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi akan berpeluang mengalami *financial distress* sebanyak 0,534 kali. Arah negatif ditunjukkan pada nilai B sebesar -0,635 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan likuiditas terhadap peluang terjadinya *financial distress*, sehingga tingginya nilai likuiditas akan menurunkan

peluang terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peluang terjadinya *financial distress*, maka H₃ diterima

3. Pengujian secara parsial variabel struktur modal diperoleh nilai Wald sebesar 1,798 lebih besar dari nilai *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 dan nilai signifikansi 0,180 > 0,05 menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan antara struktur modal dengan *financial distress*. Nilai Exp (B) sebesar 1,328 menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai struktur modal yang tinggi akan berpeluang mengalami *financial distress* sebanyak 1,328 kali. Arah positif ditunjukkan pada nilai B sebesar 0,284 yang menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan struktur modal terhadap peluang terjadinya *financial distress*, sehingga tingginya nilai struktur modal akan meningkatkan peluang terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peluang terjadinya *financial distress*, maka H₄ diterima.
4. Pengujian secara parsial variabel aktivitas diperoleh nilai Wald sebesar 17,268 lebih besar dari nilai *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara aktivitas dengan *financial distress*. Nilai Exp (B) sebesar 0,293 menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki nilai aktivitas yang tinggi akan berpeluang mengalami *financial distress* sebanyak 0,293 kali. Arah negatif ditunjukkan pada nilai B sebesar -1,227 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan aktivitas terhadap peluang terjadinya *financial distress*, sehingga tingginya nilai aktivitas akan menurunkan peluang terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peluang terjadinya *financial distress*, maka H₅ diterima.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Hasil Uji G dari analisis regresi dalam penelitian ini diketahui bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, artinya bahwa ketika terjadi perubahan secara bersama-sama pada ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas akan mempengaruhi kondisi *financial distress*. Sehingga hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Kondisi *financial distress* bisa disebabkan beberapa faktor, misalnya penurunan ukuran perusahaan, likuiditas, dan aktivitas serta peningkatan struktur modal. Pengaruh negatif dan

positif menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*. Hal ini bisa dijadikan sebagai pedoman bagi pihak manajemen perusahaan untuk memperhatikan nilai ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas agar dapat menghindarkan perusahaan dari terjadinya *financial distress*.

Dengan mengetahui faktor-faktor yang dapat memprediksi *financial distress* diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengatasi masalah keuangan yang berkemungkinan terjadi sehingga dapat menurunkan peluang terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Artinya bahwa, semakin tinggi nilai ukuran perusahaan akan menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Namun besarnya ukuran perusahaan tidak selalu berarti bahwa perusahaan tersebut berpeluang mengalami *financial distress*. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Pengaruh negatif tersebut disebabkan oleh besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena semakin banyaknya kekayaan yang dimiliki tentunya akan mempermudah perusahaan dalam mengatur keuangannya dalam menjalankan operasionalnya sehingga akan memperkecil peluang terjadinya *financial distress*. Sesuai teori sinyal, nilai ukuran perusahaan yang tinggi akan menjadi sinyal *good news* kepada pihak investor karena tingginya nilai ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki cukup kekayaan untuk memperkecil peluang terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Setyowati dan Sari, 2019), (Susilawati dkk, 2017) dan (Murni, 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peluang terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Artinya bahwa semakin besarnya nilai likuiditas perusahaan maka akan memperkecil peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Pengaruh negatif tersebut disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utangnya secara tepat waktu. Sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa semakin likuidnya suatu perusahaan, maka peluang terjadinya *financial distress* akan semakin mengecil. Sesuai

teori sinyal, nilai likuiditas perusahaan yang tinggi akan menjadi sinyal *good news* kepada pihak investor karena tingginya nilai likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak sedang mengalami *financial distress* karena tidak memiliki kesulitan dalam melunasi utangnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Rahman dkk, 2021), (Saputri dan Padnyawati, 2021) dan (Hanafi dan Supriyadi, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peluang terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Struktur modal terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Artinya bahwa semakin besar struktur modal maka semakin besar juga peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Namun, besarnya struktur modal tidak selalu berarti bahwa perusahaan tersebut berpeluang mengalami *financial distress*. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Pengaruh positif tersebut diakibatkan karena besarnya rasio utang terhadap modal akan meningkatkan peluang terjadinya gagal bayar pada perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Sesuai dengan teori sinyal, nilai *debt to equity ratio* perusahaan yang tinggi, akan menjadi sinyal *bad news* kepada investor, karena hal tersebut menunjukkan adanya kemungkinan ketidakmampuan modal perusahaan tersebut untuk melunasi kewajibannya yang akan menjadi tanda terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Mappadang dkk, 2019), (Chrissentia dan Syarief, 2018), dan (Septiani dan Dana, 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap peluang terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Artinya bahwa semakin besarnya nilai aktivitas perusahaan maka akan memperkecil peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Pengaruh negatif tersebut disebabkan oleh efisiensi perusahaan dalam menggunakan segala asetnya dalam mencari keuntungan. Sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa semakin efisiennya penggunaan aset perusahaan, maka peluang terjadinya *financial distress* akan semakin mengecil. Sesuai teori sinyal, nilai aktivitas perusahaan yang tinggi akan menjadi

sinyal *good news* kepada pihak investor karena tingginya nilai perputaran persediaan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi sehingga akan memperkecil peluang terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kartika dan Hasanudin, 2019), (Simajuntak dkk, 2018), dan (Rahman dkk, 2021) yang menyatakan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan fakta empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, Struktur modal, dan aktivitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Hasil pengujian hipotesis dengan memakai analisis regresi logistik, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas berpengaruh secara simultan dalam memprediksi *financial distress*. Artinya perubahan pada ukuran perusahaan, likuiditas, struktur modal, dan aktivitas akan mempengaruhi *financial distress*.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka akan menyebabkan peluang terjadinya *financial distress* menurun, namun tingginya ukuran perusahaan tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.
3. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin tinggi likuiditas, maka akan menyebabkan peluang terjadinya *financial distress* menurun
4. Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin tinggi struktur modal, maka akan menyebabkan peluang terjadinya *financial distress* meningkat, namun tingginya struktur modal tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan akan mengalami *financial distress*.
5. Aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin tinggi aktivitas, maka akan menyebabkan peluang terjadinya *financial distress* menurun.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyanto, Yoga. "THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, LIQUIDITY, AND COMPANY SIZE ON FINANCIAL DISTRESS: Empirical Study on Property & Real Estate Sub Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2018." *INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMICS, MANAGEMENT, BUSINESS, AND SOCIAL SCIENCE (IJEMBIS)* 1.1 (2021): 111-120.
- Aisyah, Nakhar, Farida Kristanti, and Djusnimar Zutilisna. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (studi Kasus Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2015)." *eProceedings of Management* 4.1 (2017).
- Amanda, Rezana Intan. "The impact of cash turnover, receivable turnover, inventory turnover, current ratio and debt to equity ratio on profitability." *Journal of research in management* 2.2 (2019): 14-22.
- Amirullah. 2015. Pengantar Manajemen. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Andika, Rico, I. Kadek, and Ida Bagus Panji Sedana. Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Diss. Udayana University, 2019.
- Asfali, Imam. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia." *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 20.2 (2019): 56-66.
- Asmarani, Syifaa Aulia, and Dinalestari Purbawati. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Pada Periode Tahun 2014-2018)." *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis* 9.3 (2020): 369-379.
- Assaji, Jenny Pratiwi, and Zaky Machmuddah. "Rasio keuangan dan prediksi financial distress." *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis* 2.2 (2017): 58-67.
- Ayu, Adindha Sekar, Siti Ragil Handayani, and Topowijono Topowijono. "Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress studi

pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015." *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya* 43.1 (2017): 138-147.

Carolina, Verani, Elyzabet Indrawati Marpaung, and Derry Pratama. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015)." *Jurnal Akuntansi* 9.2 (2017).

Chrissentia, Tirza, and Julianti Syarief. "Analisis pengaruh rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, firm age, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress." *SiMak* 16.01 (2018): 45-62.

Christine, Debby, et al. "Pengaruh profitabilitas, leverage, total arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate yang terdapat di bursa efek indonesia tahun 2014- 2017." *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)* 2.2 (2019): 340-350.

Curry, Khirstina, and Erliana Banjarnahor. "Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public di Indonesia." *Prosiding Seminar Nasional Pakar*. 2018.

Dirman, Angela. "Financial distress: the impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22.1 (2020): 17-25.

Fatmawati, Vivi, and Ikhsan Budi Rihardjo. "Pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas dalam memprediksi financial distress." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 6.10 (2017).

Finishtya, Florentina Cindy. "The role of cash flow of operational, profitability, and financial leverage in predicting financial distress on manufacturing company in Indonesia." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 17.1 (2019): 110-117.

Fitri, Rahmadona Amelia, and Syamwil Syamwil. "Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)." *Jurnal Ecogen* 3.1 (2020): 134-143.

- Ghozali, I. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2011. "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giarto, Rizka Vidya Dwi, and Fachrurrozie Fachrurrozie. "The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 9.1 (2020): 15-21.
- Ginting, Mitha Christina. "Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio (der) terhadap financial distress pada perusahaan property & real estate di bursa efek indonesia." *Jurnal Manajemen* 3.2 (2017): 37-44.
- Hair, Jr, Joe F., et al. "Identifying and treating unobserved heterogeneity with FIMIX-PLS: part I—method." *European business review* 28.1 (2016): 63-76.
- Hanafi, Imam, and Stevanus Gatot Supriyadi. "Prediksi Financial Distress Perusahaanmanufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekuivalensi* 4.1 (2018): 24-51.
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta
- Hamzah, A., Nurhayati, E., Martika, L., Puspasari, O., & Nurhaliza, S. (2022, August). Effect of Operating Expenses of Operating Income, Loan to Deposits Ratio, Non Performing Loan on Profitability with Capital Adequacy Ratio as a Moderating Variable. In *Proceedings of the 2nd Universitas Kuningan International Conference on System, Engineering, and Technology, UNISSET 2021, 2 December 2021, Kuningan, West Java, Indonesia*.
- Hidayat, Imam, et al. "Pengaruh Total Asset Turnover, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 5.2 (2021): 180-187.
- Indriani, Evita, and Titik Mildawati. "Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 8.4 (2019).
- Jauch, Lawrence R., and William F. Glueck. "Manajemen Strategis dan Kebijakan Perusahaan Edisi Ketiga." *Jakarta: Erlangga* (1995).

- Kamaluddin, Amrizah, Norhafizah Ishak, and Nor Farizal Mohammed. "Financial distress prediction through cash flow ratios analysis." *International Journal of Financial Research* 10.3 (2019): 63-76.
- Kartika, Rizky, and Hasanudin Hasanudin. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015." *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 15.1 (2019).
- Kasmir. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Depok: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniasanti, Alfiah, and Musdholifah Musdholifah. "Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makro Ekonomi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Manajemen* 6.3 (2018): 197-212.
- Kurniasanti, Alfiah, and Musdholifah Musdholifah. "Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makro Ekonomi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Manajemen* 6.3 (2018): 197-212.
- Mappadang, Agoestina, et al. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi." *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT 4.S1* (2019): 683-696.
- Maulida, Indira Shofia, Srie Hartutie Moehaditoyo, and Mulyanto Nugroho. "Analisis rasio keuangan untuk Memprediksi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia 2014- 2016." *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 2.1 (2018): 180-194.
- Moleong, Lysy Claudia. "Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress." *Modus* 30.1 (2018): 71-86.
- Murni, Mayang. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bea tahun 2010-2014." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi* 4.1 (2018).
- Nabawi, Muhammad, and David Efendi. "Pengaruh leverage, profitabilitas, aktivitas, growth firm terhadap kondisi financial distress." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9.1 (2020).

- Nurdiwaty, Diah, and Badrus Zaman. "Menguji Pengaruh Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)* 6.2 (2021): 150-167.
- Nurhayati, Dwi, Riana R. Dewi, and Rosa Nikmatul Fajri. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Industri Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019." *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5.1 (2021): 59-64.
- Nurhayati, N., Fitriana, R., Isrowiyah, A., Zahroh, F., & Widyani, I. P. (2021). Does wealth levels, reliance and leverage influence financial performance?. *Calitatea Vietii*, 22(185), 177-183.
- Peter, Peter, and Yoseph Yoseph. "Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005–2009." *Maksi* 4.2 (2011): 220173.
- Purnama, D., Hamzah, A., Puspasari, O. R., Nurfatimah, S. N., & Nurhayati, E. (2021, March). Free cash flow, financial distress and debt policy toward earnings management in Indonesian banking sector. In *UNiSET 2020: Proceedings of the 1st Universitas Kuningan International Conference on Social Science, Environment and Technology, UNiSET 2020, 12 December 2020, Kuningan, West Java, Indonesia* (p. 167). European Alliance for Innovation.
- Puspasari, O. R., Nurhandika, A., & Fitriani, C. (2024). Pengaruh Keberagaman Gender Dewan Direksi Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 10(2).
- Puspasari, O. R., Zahra, S., Purnama, D., & Embuningtyas, S. S. (2023). Operating Capacity, Sales Growth, Managerial Agency Costs, Ownership Structure on Financial Distress in Indonesian Companies. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 13(1), 77-88.
- Putri, Aulia Kania, and Farida Titik Kristanti. "Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress menggunakan survival analysis." *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 6.1 (2020): 31-42.
- Putri, Deanisyah Suryani, and N. R. Erinoss. "Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan dan biaya agensi terhadap financial distress." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 2.1 (2020): 2083-2098.
- Putri, Della, and Lilis Ardini. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9.6 (2020).

- Rahayu, Maya, and Rico Nur Ilham. "THE INFLUENCE OF CASH TURNOVER, RECEIVABLES TURNOVER AND INVENTORY TURNOVER ON THE ECONOMIC PROFITABILITY OF REGISTERED PHARMACEUTICAL COMPANIES ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2017-2021." *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets* 1.4 (2023): 336-341.
- Rahman, Bayu Nizar, Budi Artinah, and Muhammad Alfian. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2018)." *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 22.1 (2021).
- Ratna, Ikhwani, and Marwati Marwati. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 1.1 (2018): 51-62
- Restianti, Tya, and Linda Agustina. "The effect of financial ratios on financial distress conditions in sub industrial sector company." *Accounting Analysis Journal* 7.1 (2018): 25-33.
- Samara, Aldi. "Pengaruh Modal Kerja Bersih Terhadap Aset, Likuiditas dan Financial Leverage terhadap Financial Distress:(Studi Empiris pada Sektor Industri Sub Sektor Healthchare Tahun 2017-2020)." *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)* 1.3 (2021): 222-230.
- Sambas Ali Muhidin dan Maman Abdurahman.2017. *Analisis Kolerasi Regresi dan Jalur dalam Penelitian*. Bandung: Pustaka Setia
- Saputri, Ni Made Nita, and Kadek Dewi Padnyawati. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress." *Hita Akuntansi dan Keuangan* 2.2 (2021): 563-580.
- Septiani, Ni Made Inten, and I. Made Dana. "Pengaruh likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress pada perusahaan property dan real estate." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8.5 (2019): 3110.

- Setyowati, Widhy, and Nadya Ratna Nanda Sari. "Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017)." *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* 7.2 (2019): 73-84.
- Simanjuntak, Christon Elvin Bani, Farida Titik Krist, and Wiwin Aminah. "Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress." *eProceedings of Management* 4.2 (2017).
- Sopian, Dani, and Wiwin Putri Rahayu. "Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress (studi empiris pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia)." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 1.2 (2017).
- Sugiyono (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, penerbit. Alfabeta, Bandung.
- Susilawati, Della, Diamonalisa Sofianty, and Edi Sukarmanto. "The Effect of Profitability, Company Size, and Leverage on Financial Distress (Empirical Studies on Sub Sector Oil and Gas Listed on the Indonesian Stock Exchanges for the Period 2010-2015)." *Prosiding Akuntansi* (2017): 208-214.
- Sutra, Fitri Marlistiara, and Rimi Gusliana Mais. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 16.01 (2019): 34-72
- Suhendar, D., Nurfatihah, S., Rahmawati, T., Syarifudin, S., & Rully, R. (2022, August). The Effect of Profitability, Leverage, and Inventory Intensity on Tax Aggressiveness with Majority Ownership as Moderating Variables. In *Proceedings of the 2nd Universitas Kuningan International Conference on System, Engineering, and Technology, UNISSET 2021, 2 December 2021, Kuningan, West Java, Indonesia*.
- Syuhada, Putri, Iskandar Muda, and F. N. U. Rujiman. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8.2 (2020): 319-336.

- Utami, Mesisti. "Pengaruh Aktivitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009- 2012)." *Jurnal Akuntansi* 3.1 (2015).
- Widhiadnyana, I. Kadek, and Ni Made Dwi Ratnadi. "The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21.3 (2019): 351.
- Yati, Sri, and Katarina Intan Afni Patunrui. "Analisis penilaian financial distress menggunakan model altman (Z-Score) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2015." *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 5.1 (2017): 55-71.
- Zulkarnain, Muhammad. "Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal." *Forum ekonomi*. Vol. 22. No. 1. 2020