



Volume 23 NO 1, Januari 2021

## Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas

### Impak Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap *Financial Distress* dan *Financial Health* Perusahaan

Ratnawati Rafli<sup>1</sup>, Enny Arita<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dharma Andalas<sup>1,2</sup>.

email :Ratnawatirafli21@gmail.com<sup>1</sup>

enny\_arita@yahoo.com<sup>2</sup>

#### ABSTRACT

*Corona Virus Pandemic affected the world economy, including Indonesia. Many companies are out of business due to this pandemic. With the background of the conditions mentioned above, the researchers are interested in examining more deeply the variables that determine the level of financial distress and at the same time the financial health of the company. Furthermore, the variables that are used as independent variables and are thought to affect the company's financial performance are capital structure, ownership structure and company characteristics. In assessing financial performance, the Altman Z Score model is used and then to see the impact of the variables that are thought to affect the company's financial performance. The research model used is the Logistic Regression equation. Population and sample are taken from financial data of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data is taken manually on the website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). And the period in this study was taken from 2015-2019. The test results prove that the Capital Structure and Ownership Structure are factors that have a significant influence on the Company's Financial Distress and Financial Health.*

**Keywords:** *Financial distress, Financial Health, Capital Structure, Ownership Structure and Company Size*

#### ABSTRAK

Pandemi Virus Corona berimbas pada perekonomian dunia tidak terkecuali pada perekonomian di Indonesia. Banyak perusahaan yang gulung tikar akibat pandemik ini. Dengan berlatar belakang kondisi tersebut diatas maka peneliti tertarik untuk mengkaji lebih dalam menentukan variabel yang sangat menentukan tingkat *Financial Distress* dan sekaligus *financial health* (Kinerja Keuangan) perusahaan. Selanjutnya variabel yang di jadikan variabel independen dan di duga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah struktur modal, struktur kepemilikan dan Kharakteristik Perusahaan. Dalam menilai kinerja keuangan maka digunakan model *Altman Z Score* dan selanjutnya untuk melihat dampak variabel yang di duga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Model penelitian yang di pakai adalah persamaan *Logistic Regression*. Model ini kemudian akan di lakukan uji T , Uji F dan Uji Asumsi Klasik sebelum di gunakan dalam melihat signifikasi variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi dan sampel diambil dari data keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diambil secara manual di website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Periode pada penelitian ini di ambilkan data dari tahun 2015-2019.

Hasil Pengujian membuktikan bahwa Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan adalah faktor yang sangat berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress dan Financial Health Perusahaan.

**Kata kunci:** *financial distress*, kinerja keuangan, struktur modal, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan

## PENDAHULUAN

Pandemi Virus Corona yang bermula dari Negara Cina tepatnya di kota Wuhan ternyata pada akhirnya menyebar ke seluruh belahan dunia dengan sangat masif dan secara perlahan tapi pasti pada akhirnya berimbas pada perekonomian dunia tidak terkecuali Indonesia. Data dari Kemaker menyebutkan bahwa 96,5 % perusahaan di Indonesia terkena dampak dari pandemi virus corona ini. Lebih detainya di sebutkan bahwa 57,1% terdapat perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan. Selanjutnya ada perusahaan yang bahkan berhenti beroperasi sebanyak 39,4 % (katadata.co.id, 2020)

Dari uraian tersebut terlihat bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia mengalami dampaknya. Terdapat banyak perusahaan yang gulung tikar akibat pandemic ini. Liputan6.com memberikan salah satu fakta yang terjadi di kota Tangerang sebagai salah satu pusat perindustrian manufaktur di Indonesia bahwa sebanyak 13 perusahaan memutuskan kerja dengan ribuan buruhnya alias mengalami kebangkrutan. Bahkan di dapatkan data bahwa hingga awal juli sudah terdapat 23.000 ribu lebih pekerja yang terpaksa di rumahkan karena perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Dalam Cnbcindonesia.com mengungkapkan bahwa CNBC Indonesia bahkan merangkum 9 emiten yang terkena dampak ini yang diantaranya adalah PT. Asia PasificFibers Tbk (POLY) yang menutup operasional pabriknya di Karawang (Jawa Barat) dan Kaliwungu (Jawa Tengah). Selanjutnya PT. AirAsia Indonesia Tbk (CMPP) juga

terpaksa menghentikan operasional perusahaan sementara yang pada akhirnya membuat perusahaan kehilangan pendapatan (Konsolidasi) 51% - 75%. Selanjutnya bagi yang sangat menyukai menonton di bioskop pasti juga tak asing dengan CGV Cinemas. PT Graha Layar Prima Tbk (BLTZ) sebagai pemilik bioskop CGV Cinemas ini juga menyampaikan dampak Pandemi virus corona bagi perusahaan. Sebanyak 669 karyawannya harus menerima kenyataan pahit bahwa gajinya di potong hingga 50 % akibat dari penurunan jumlah pendapatan perusahaan.

Semua situasi dan fakta diatas mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficulties* atau *financial distress*). Hal ini ditandai oleh penurunan dalam jumlah laba yang di peroleh dan bahkan terdapat beberapa perusahaan yang menghentikan kegiatan operasionalnya dan merumahkan seluruh karyawannya. *Financial Distres* menurut Fachruddin (2008) dapat dipicu oleh faktor kegagalan bisnis , bencana alam, kecelakaan, kecurangan dan penyelewengan, kondisi perekonomian, strategi bisnis yang kurang tepat atau bahkan juga disebabkan oleh kurangnya kompetensi dalam mengelola perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan. Altman (1968) dalam penelitiannya mengembangkan model Altman Z score dalam mengukur kinerja kebangkrutan. Selanjutnya Beaver dan William (1966) juga menemukan pentingnya rasio keuangan dalam mengukur *financial distress perusahaan*. Ratnawati Rafli (2014) juga

melakukan *remodeling* terhadap beberapa model yang telah dikembangkan dalam penelitian terdahulu yang berbasis rasio keuangan. Bahkan penelitian terdahulu juga menemukan bahwa rasio keuangan dapat mengukur financial health perusahaan (Shaari, Noor Azizah, dkk, 2013).

Lebih lanjut dalam bertahan di situasi pandemic covid-19 kenyataannya dapat dilakukan oleh beberapa perusahaan. Hal ini terlihat dari data diatas yang menyatakan perusahaan yang terkena dampak corona sebesar 96,5 %. Sehingga bisa disimpulkan bahwa sebanyak 3,5 % perusahaan berada dalam kondisi yang tidak terpengaruh pandemic atau memiliki financial health yang baik. Bahkan terdapat 1 % perusahaan yang mengalami peningkatan pendapatan.

Freydenberg (2004) memprediksi bahwa utang dapat berdampak positif dan negatif pada kinerja perusahaan dan mungkin kedua efek yang hadir dalam semua perusahaan. Utang dipandang dapat mendisiplinkan manajer atas pengeluaran-pengeluaran yang tidak penting. Tetapi ketika manfaat utang lebih kecil dari pada biaya bunga atas utang, maka utang dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan. Fachrudin (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi kinerja perusahaan karena perusahaan yang besar dapat menurunkan *agency cost* (membutuhkan sedikit *discretionary expense*). Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung menarik perhatian dan kemungkinan berada dalam observasi publik yang lebih besar. Selain itu, semakin banyak karyawan yang dipekerjakan pada perusahaan besar, akan menyebabkan pemerintah memberikan pengawasan yang lebih. Hal ini karena pemerintah bertanggung jawab melindungi para pekerja dan menyoroti masalah sosial yang terjadi di dalam perusahaan (Firth et al. 2008). Disisi lain, semakin besar

ukuran perusahaan, semakin kompleks konflik keagenan yang dihadapi oleh perusahaan (Kaen dan Baumann, 2003).

Hasil penelitian terdahulu juga dikemukakan diantaranya oleh Anggraini (2016), Curry, Kristina, dkk (2018), dan Lisiantara (2018) menemukan beberapa rasio yang mempengaruhi financial distress di Indonesia, yaitu rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Ratnawati dan Indrayeni (2016) juga mengemukakan bahwa *capital structure*, *Managerial ownership* dan *size* perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress*.

Dari uraian dan temuan beberapa peneliti tersebut diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian yang berlatar belakang situasi pandemic covid-19 dan pengaruhnya terhadap financial distress maupun financial health perusahaan dengan memasukkan variabel Struktur modal, Struktur kepemilikan perusahaan dan menambahkan karakteristik perusahaan dalam melihat faktor yang mempengaruhi baik financial distress maupun financial health perusahaan. Disamping itu pada penelitian ini peneliti juga akan menggunakan model Altman Z Score sebagai model yang akan dipakai dalam mengukur financial distress dan financial health perusahaan. Karena menurut Ramadhani dan Lukviarman menyebutkan bahwa model Altman (1995) merupakan predator terbaik dalam mengukur kinerja kebangkrutan.

Selanjutnya berdasarkan latar belakang diatas maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana struktur modal, struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan mempengaruhi *financial distress* dan *financial health* perusahaan di masa pandemic Covid-19.

### Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2013) kebangkrutan merupakan masalah yang sangat meresahkan bagi setiap perusahaan, karena masalah ini dapat terjadi pada perusahaan-perusahaan disaat yang tidak diduga. Beberapa penyebab terjadinya kebangkrutan dalam perusahaan di antaranya adalah kesulitan keuangan yang merupakan akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak profesional ataupun kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan (*going concern*) dalam operasional perusahaannya. Lebih lanjut keberhasilan ataupun kegagalan perusahaan dalam mengelola keuangan akan terlihat dalam perwujudan laporan keuangan yang di buat oleh perusahaan.

Menurut Kasmir (2016) Laporan keuangan merupakan suatu bentuk laporan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, perkembangan perusahaan dan hasil usaha suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu sehingga analisa laporan keuangan penting artinya bagi perusahaan dalam rangka evaluasi kinerja. Salah satu teknik analisa laporan keuangan yang paling dikenal luas adalah analisa rasio keuangan.

Menurut Munawir (2007), dalam menganalisis dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan-kemajuan perusahaan, faktor yang paling utama untuk mendapatkan perhatian oleh penganalisa adalah; (1) Likuiditas, (2) Solvabilitas, (3) Rentabilitas atau Profitabilitas, dan (4) Stabilitas Usaha. Hal ini disebabkan karena rasio likuiditas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar utang jangka pendek yang segera jatuh tempo, dan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Sedangkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba pada suatu periode tertentu dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan yang bersangkutan.

### Financial Distress

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan ataupun likuidasi.

*Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban – kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan.

**Model-model Prediksi *Financial Distress***

Model Prediksi *financial distress* adalah suatu model yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Model Prediksi *financial distress* sangat penting bagi perusahaan, investor, kreditor maupun pemerintah. Pihak-pihak tersebut biasanya bereaksi terhadap sinyal distress. Sinyal tersebut diantaranya adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun serta penundaan pembayaran tagihan dari bank (Platt dan Platt, 2002). Selanjutnya model-model tersebut nantinya juga dapat mengukur *financial health* perusahaan. Hal ini dikarenakan model tersebut akan memberikan *score* yang akan membuat perusahaan terbagi dalam beberapa kategori. Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau kebangkrutan usaha, diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Model Springate

Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

A = *working capital/total asset*

B = *net profit before interest and taxes/total asset*

C = *net profit before taxes/current liabilities*

D = *sales/total asset*

Jika  $Z < 0,862$  maka perusahaan diklasifikasikan “failed”

b. Model Zmijewski

Model Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio yang

mengukur kinerja, leverage, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Zmijewski menggunakan probit analisis yang diterapkan pada 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 perusahaan yang masih bertahan saat itu. Model yang berhasil dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$X = -4.3 - 4.5X1 + 5.7X2 - 0.004X3$$

Keterangan:

X1 = ROA (*return on asset*)

X2 = *Leverage (debt ratio)*

X3 = *Likuiditas (current ratio)*

c. Model Altman Modifikasi

Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan Multiple Discriminant Analysis. Analisa diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian.

Berdasarkan penelitian analisa diskriminan, Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan z-score dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai “Z” yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (emerging market). Dalam Z-score modifikasi ini

Altman mengeliminasi variable X5 (sales/total asset.) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Berikut persamaan Z-Score yang di Modifikasi Altman dkk (1995):

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

$Z$  = *bankruptcy index*

$X_1$  = *working capital / total asset*

$X_2$  = *retained earnings / total asset*

$X_3$  = *earning before interest and taxes / total asset*

$X_4$  = *book value of equity / book value of total debt*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- a) Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b) Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c) Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.
- d. Model Groever

Model kebangkrutan yang dikembangkan oleh Groever adalah:

$$\text{Score} = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan:

$X_1$  = *Working capital / total assets*

$X_2$  = *Earnings before interest and taxes / total assets*

$ROA$  = *Net income / total assets*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Score model Groever yaitu:

“Jika nilai  $Z \leq 0,02$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.”

Ahmad Eqab Al Bzour melakukan penelitian di Yordania pada tahun 2011 dengan judul “*Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and*

*Kida Models*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melaporkan pengaruh rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan di Yordania terdaftar perusahaan melalui penggunaan Altman dan model Kida. Ahmad melakukan penelitian prediksi kebangkrutan pada perusahaan yang dilikuidasi periode tahun 1990-2006 dengan menggunakan Model Altman dan Kida.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor jasa dan industri. Hasil dari dua model kemudian dibandingkan untuk mengenali model mana yang paling menguntungkan untuk memberikan peringatan dini tentang kemungkinan kepailitan untuk masing-masing tahun. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Model Altman menunjukkan tingkat keakuratan yang lebih baik dibandingkan model Kida.

Selanjutnya Syamsul Hadi dan Atika Anggraini (2008) melakukan penelitian dengan judul “*Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara Zmijewski Model, the Altman Model, dan the Springate Model)*”. Penelitian Hadi dan Anggraeni berupaya untuk mengetahui model yang terbaik dari ketiga model, yakni model zmijewski, model altman, dan model springate dalam memprediksi perusahaan yang akan delisting. Obyek penelitian yang diambil adalah perusahaan yang dikeluarkan dari daftar perdagangan saham (*delisted*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2007 kecuali perusahaan sektor keuangan dan perbankan (bank, asuransi, agen pemberi kredit selain bank, sekuritas). Sebagai pembanding atas perusahaan *delisted*, digunakan perusahaan yang masih terdaftar di BEI dalam jumlah yang sama. Perusahaan pembanding adalah perusahaan yang tidak *delisted* dan berada pada bidang usaha sejenis. Sampel pembanding diambil secara random pada periode yang sama dengan perusahaan *delisted*. Berdasarkan analisis data dalam

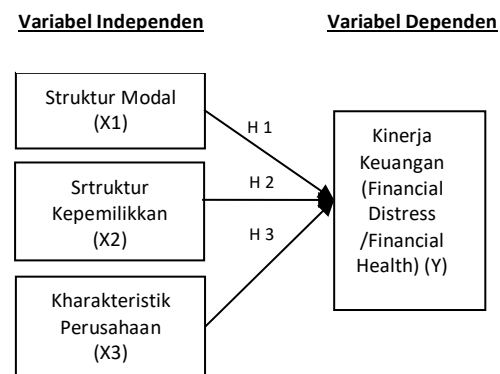
penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisis.

Ayu Suci Ramadhani (2009) melakukan penelitian dengan judul “Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan antara model-model Altman dalam memprediksi kebangkrutan serta bagaimana ukuran dan umur perusahaan menjelaskan prediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa bahwa model Altman pertama memprediksi kebangkrutan yang paling tinggi. Hal ini dinilai dari hasil prediksi Altman pertama yang selalu memprediksi bangkrut lebih banyak setiap tahunnya jika dibandingkan dengan model Altman revisi dan modifikasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dengan menggunakan ketiga model Altman persentase perusahaan yang diprediksi bangkrut untuk perusahaan kecil memiliki persentase yang paling besar dari pada kebangkrutan untuk kelompok perusahaan besar. Sementara dari segi umur perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Altman pertama memprediksi bangkrut paling tinggi untuk perusahaan manufaktur berumur dibawah 30 tahun. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur kelompok umur dibawah 30 tahun memiliki kemungkinan yang besar untuk mengalami kebangkrutan.

Berbagai penelitian tentang financial distress perusahaan yang pernah

dilakukan menghasilkan temuan yang berbeda mengenai factor yang memiliki impact pada financial distress. Namun secara umum menyimpulkan bahwa struktur modal modal , struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibentuk kerangka pemikiran seperti pada gambar dibawah ini :



**Gambar 1**  
**Kerangka pemikiran**

**Pengembangan Hipotesis**

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

Mondagliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya *tax shield* dari pembayaran bunga utang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Selain itu, utang dalam investasi digunakan sebagai tambahan untuk mendanai aset perusahaan. Hal ini diharapkan bahwa utang akan dapat meningkatkan profit perusahaan. Profit yang semakin meningkat akan menarik para investor. Disamping itu, semakin banyak utang dapat diartikan bahwa semakin dinilai bagus kinerja perusahaan oleh para kreditor karena kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Sehingga perusahaan lebih dipercaya oleh kreditor dalam memberikan pinjaman.

Kemampuan membayar utang yang baik mencerminkan operasional di dalam perusahaan yang baik pula. Calisir et al. (2010) dalam Fachrudin (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pratheepkanh (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan utang untuk operasional secara efektif dan efisien akan menurunkan kinerja. Perusahaan yang sebagian besar pembiayaannya bergantung pada utang mengakibatkan perusahaan membayar jumlah beban bunga utang yang besar. Kim dan Lee (2003) menyatakan bahwa utang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan saat terjadi krisis. Jumlah utang yang semakin meningkat akan mengancam kelangsungan perusahaan. Utang akan mengakibatkan keadaan dimana perusahaan dekat dengan kebangkrutan. Meningkatnya utang ketika perusahaan dalam keadaan *financial distress* akan membuat keputusan investasi yang tidak efektif. Hal tersebut ditandai adanya ketidakpastian profitabilitas perusahaan pada masa yang akan datang sehingga menurunkan kinerja perusahaan.

#### Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja keuangan Perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

Uchida (2006) menemukan bahwa tingkat kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial didalam perusahaan. Konflik keagenan antara manajemen dan pemilik saham akan berkurang apabila saham yang dimiliki oleh manajerial semakin tinggi. Karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan

memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Dengan kinerja yang baik maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi, sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, yang tidak lain adalah dirinya sendiri (manajer). Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer dan direksi akan menurunkan kecenderungan adanya tindakan manipulasi yang berlebihan, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham

Namun, kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan berdampak negatif pula terhadap kinerja perusahaan. Ketika perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi maka manajer akan memiliki hak *voting* yang tinggi pula. Hal tersebut akan memperkuat suara manajemen dalam mengambil keputusan dan mengendalikan perusahaan. Selanjutnya, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa para pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan dalam mengendalikan tindakan manajemen. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan manajerial maka akan menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen cenderung lebih menguntungkan kepentingan pribadi dan mengesampingkan kepentingan perusahaan dan pemegang saham eksternal. Pada akhirnya, hal tersebut merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan menurun.

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

Pada umumnya, aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menilai ukuran perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya memiliki jumlah

aset yang besar pula. Perusahaan besar cenderung lebih cepat perputaran asetnya karena banyaknya penjualan yang dilakukan. Semakin banyak penjualan menggambarkan bahwa semakin produktif kinerja perusahaan. Selain hal tersebut, perusahaan dengan ukuran yang besar lebih dimudahkan dalam masalah pendanaan. Perusahaan besar mempunyai akses yang luas dalam menangkap informasi untuk masalah pendanaan melalui pasar modal. Informasi yang baik pasti akan berpengaruh pada kebijakan yang akan diambil oleh manajemen. Ukuran perusahaan yang besar dapat merefleksikan tingkat kesejahteraan di masa depan (Taswan, 2002). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan (Kaen dan Baumann, 2003).Raharja (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Karena, ukuran perusahaan yang besar belum tentu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, memungkinkan semakin kompleks pula masalah agensi yang dihadapi (Kaen dan Baumann, 2003). Permasalahan yang terdapat di dalam perusahaan akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena permasalahan yang muncul akan mengganggu stabilitas perusahaan. Semakin kompleks masalah yang dialami oleh perusahaan, maka kinerja perusahaan semakin menurun.

Dari uraian tersebut diatas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Financial Distress dan Financial Health)

#### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *purposive sampling* dengan kriteria yang diinginkan untuk penelitian ini yaitu IPO sebelum 2015, tidak delisting, dan memiliki laporan keuangan lengkap. Kemudian membandingkan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak, dengan menggunakan analisis diskriminan Altman (1995). Sample untuk perusahaan yang mengalami financial distress adalah perusahaan yang memiliki indikasi memiliki laba operasi negative selama 2 tahun berturut-turut dan memiliki jumlah asset yang lebih kecil di bandingkan jumlah hutangnya. Untuk perusahaan yang tidak memiliki financial distress maka kategorinya adalah perusahaan yang tidak memiliki laba operasi negatif minimal satu kali selama periode penelitian dan tidak memiliki jumlah asset yang lebih kecil di bandingkan hutangnya (Fachrudin,2020). Data yang digunakan dalam penelitian adalah jenis data yang sekunder yang pengumpulannya diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)) dan Pusat Data Ekonomi.

#### **Definisi Operasional Variabel Variabel Dependen**

Pada Penelitian ini Kinerja perusahaan yaitu financial distress yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan model Altman Z Score yaitu

$$\text{Altman Z Score} = 6,56T1 + 3,26T2 + 6,72T3 + 1,05T4 .$$

Selanjutnya T1,T2,T3 masing-masingnya adalah Modal kerja bersih, Laba Ditahan, dan Laba sebelum bunga dan pajak. Dan kesemuanya dibagi dengan total asset. Untuk T4 merupakan Nilai pasar ekuitas dibagi dengan Nilai buku hutang ((Dewi Anggraini, 2016).

Hasil yang di dapat dari Altman Z Score akan di bagi dalam dua kategori yaitu Perusahaan dengan skor yang lebih dari 2,9 dan perusahaan dengan Z score kurang dari 2,9. Kemudian Untuk menentukan variabel dummy maka perusahaan dengan Z-Score > 2,9 akan di beri nilai 1 dan perusahaan dengan Z-Score < 2,9 akan di beri nilai 0.

#### Variabel Independen

##### Struktur Modal (X1)

Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to asset ratio* (Mathur et al, 2000), (Zhang dan Li, 2008), dan (Khan, 2012). Diekspektasikan variabelCS memiliki koefisien positif, karena semakin baik struktur modal perusahaan maka akan semakin baik kinerja perusahaan.

##### Struktur Kepemilikan (X2)

Pada penelitian ini, Struktur kepemilikan diukur melalui kepemilikan manajerial dengan pengukuran menurut Uchida (2006) dapat dihitung dengan persentase kepemilikan manajerial berbanding jumlah total saham biasa. Diekspektasikan variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien positif, karena semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial perusahaan maka akan semakin tinggi kinerja perusahaan.

##### Karakteristik Perusahaan (X3)

Perusahaan akan memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Menurut Marwata (2001) terdapat beberapa ukuran karakteristik perusahaan yang salah satunya adalah ukuran perusahaan (size). Selanjutnya Berdasar pada penelitian Zhafirah dan Majidah (2019) ukuran

perusahaan pengukurannya dapat dihitung dengan log natural Aset. Dan ukuran ini digunakan untuk menghindari fluktuasi yang terjadi pada penjualan yang juga bisa di jadikan indikator ukuran perusahaan.

#### Model Penelitian

Adapun model penelitian yang di gunakan adalah model Logistic Regression . Berikut persamaan Logistic Regression dalam penelitian ini :

$$Ln = \frac{FD}{1 - FD} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

X1 = Struktur Modal

X2 = Struktur Kepemilikan

X3 = Size Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien

e = Standar Error

#### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah terdapat hubungan antara kinerja perusahaan yang merupakan variabel dependen dengan variabel independennya yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21. Ada dua uji analisis yaitu:

##### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Cara untuk mengetahui akankah terjadi multikolonieritas atau tidak yaitu dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Infkation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel

independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya (Ghozali, 2013).

**Uji Hipotesis**

**Uji Wald**

Pada Uji Wald pengujian hipotesis akan di lakukan secara individual atau secara parsial. Pengujian hipotesis di lakukan dengan cara memasukkan satu persatu variabel Struktur Modal Perusahaan, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan pada perusahaan yang mengalami financial dsiterss dan Perusahaan yang memiliki financial health

**Uji Overall Model Fit**

Dalam melakukan uji *overall Model Fit* untuk keseluruhan model maka akan di lakukan melalui uji variabel independen dalam regresi logistic secara serentak atau simultan terhadap variabel dependen,

**Uji Koefisien Determinasi ( *Nagelkerke 's R Square* )**

Koefisien determinasi ( $R_2$ ) yang di gunakan adalah nilai dari *Nagelkerke 's R Square* yang juga merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Dan sebaliknya jika nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2013)

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016- 2019 yang

termasuk dalam sektor Trade, Service dan Investment. Selanjutnya Perusahaan ini di pilih di karena perusahaan ini adalah perusahaan yang memegang peranan sangat penting bagi pengembangan perekonomian masyarakat dan penunjang stabilitas perekonomian di Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini di lakukan dengan cara Purposive Sampling berdasarkan kriteria yang di tentukan. Selanjutnya sampel di kategorikan berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Atman Revisi dan di peroleh hasil sampel sebanyak 254 perusahaan sektor Trade, Service dan Investment.

**Analisis Data Statistik Deskriptif**

Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif diperoleh sebanyak 254 yang terdiri dari 127 perusahaan yang mengalami financial distress dan 127 perusahaan yang memiliki financial health baik. Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel independen yaitu Struktur Modal Perusahaan, Struktur Modal Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan . Ketiga variabel Independen tersebut dapat diketahui nilai minimum,maximum , mean dan standar deviasinya dalam tabel berikut ini.

**Tabel 1.**  
**Descriptive Statistic**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KATEGORI	254	,00	1,00	,5000	,50099
STRUKTUR_MODAL	254	,00	11666,90	63,0785	772,10049
STRUKTUR_KEPEMILIKAN	254	,00	100,00	5,4452	14,75108
KHARAK_PRSHN	254	5,07	31,00	23,1661	5,03470
Valid N (listwise)	254				

Tabel tersebut menunjukkan statistic deskriptif dari struktur modal memperlihatkan nilai terendah sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 116.666,90. Selanjutnya untuk Struktur Kepemilikan nilai terendah pada angka 0,00 dan tertinggi pada nilai 5,442. Dan selanjutnya terakhir Karakteristik Perusahaan memiliki nilai terendah

sebesar 5,07 dan nilai tertinggi berada pada angka 31,00.

**Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian**

Penelitian ini memiliki variabel dependen yang dikotomi ( Yang mengalami Financial Distress dan Tidak mengalami Financial Distress atau memiliki Financial Health ), maka pengujian di lakukan terhadap hipotesis dengan menggunakan uji regresi logistik. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistic dapat di jelaskan sebagai berikut (Ghozali,2006):

**Uji Overall Model Fit**

Dalam melakukan uji *overall Model Fit* untuk keseluruhan model maka akan di lakukan melalui uji variabel independen dalam regresi logistic secara serentak atau simultan terhadap variabel dependen, Uji *overall model fit* ini dibuktikan melalui tabel *Chi Square* pada tabel di bawah ini.

**Tabel 2.**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step		136,372	3	,000
Step 1	Block	136,372	3	,000
	Model	136,372	3	,000

Nilai Chi square sebesar 136,372 dengan df 3 . Berdasarkan tabel diatas di peroleh nilai Sig Model sebesar 0,000 dan karena nilai ini lebih kecil dari 5% maka dapat di simpulkan Struktur Modal Perusahaan, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap financial distress dan financial health perusahaan.

**Uji Wald**

Pada Uji Wald pengujian hipotesis akan di lakukan secara individual atau secara parsial. Pengujian hipotesis di lakukan dengan cara memasukkan satu persatu variabel Struktur Modal Perusahaan, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan pada perusahaan yang mengalami financial

dsiterss dan Perusahaan yang memiliki financial health. Pengujian ini untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel deerdpenden. Hasil uji Wald terdapat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 3.**  
**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)	
							Lower	Upper
STRUKTUR MODAL	-5,749	,877	42,965	1	,000	,003	,001	,018
STRUKTUR KEPEMILIK	,082	,028	8,873	1	,003	1,085	1,028	1,146
KAN								
KHARAK PRSHN	,045	,033	1,859	1	,173	1,047	,980	1,117
Constant	2,153	,970	4,921	1	,027	8,608		

a.Variable(s) entered on step 1: STRUKTUR\_MODAL, STRUKTUR\_KEPEMILIKKAN, KHARAK\_PRSHN.

Berdasarkan Tabel tersebut di peroleh gambaran hasil pengujian secara parsial sebagai berikut :

**1. Struktur Modal Perusahaan**

Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh nilai wald sebesar 42,965 ( sig 0,000) . Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05(5 %) . Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesa di terima dan ini membuktikan bahwa struktur modal yang di pilih perusahaan berpengaruh signifikan kondisi financial distress dan financial health perusahaan.

Selanjutnya variabel struktur modal perusahaan yang memiliki nilai negative menunjukkan peningkatan jumlah hutang mengakibatkan perusahaan memiliki kecenderungan tidak sehat atau mengalami financial distress. Nilai *odd ratio* sebesar 0,003 menunjukkan bahwa peningkatan proporsi jumlah hutang akan meningkatkan kecenderungan perusahaan mengalami financial distress 0,003 lebih tinggi di banding perusahaan yang tidak mengalami peningkatan hutang.

2. Struktur Kepemilikan

Pada tabel tersebut terlihat bahwa di peroleh nilai wald sebesar 8,873 (sig 0,003). Nilai signifikan 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,005 (5%) . Maka bisa kita simpulkan bahwa hipotesis di terima yaitu struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap financial distress dan financial health perusahaan.

3. Karakteristik Perusahaan

Pada tabel tersebut terlihat bahwa di peroleh nilai wald sebesar 1,859 (sig 0,173). Nilai signifikan 0,173 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,005 (5%) . Maka bisa kita simpulkan bahwa hipotesis di tolak yaitu struktur Karakteristik Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress dan financial health perusahaan.

Koefisien Determinasi ( *Nagelkerke R Square* )

Koefisien Determinasi di gunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel dependen. Koefisien determinasi pada regresi logistic dapat dilihat pada *Nagelkerke R Square* . Nilai *Nagelkerke R Square* dapat di lihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 4.**  
**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	215,746 <sup>a</sup>	,415	,554

a. Estimation terminated at iteration number 15 because parameter estimates changed by less than ,001.

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistic di tunjukan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,554 yang berarti variabilitas variabel dependen dapat di jelaskan oleh variabel independen sebesar 55,4% dan sisanya sebesar 44,6 % di jelaskan oleh

variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Multikolonieritas

Menurut Situmorang (2010) Uji asumsi klasik yang di gunakan adalah uji Multikolonieritas karena uji hipotesis menggunakan regresi logistic. Model regresi yang baik adalah regresi dengan tidak adanya gejala korelasi yang kuat di antara variabel bebasnya. Pengujian ini menggunakan matriks korelasi antar variable bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolonieritas pada tabel 5 di bawah ini Nilai VIF pada tabel tersebut menunjukkan angka di sekitar 1 dan tidak melebihi angka 10. Selain itu besarnya nilai tolerance mendekati angka 11. Sehingga bisa kita simpulkan bahwa model regresi yang di gunakan dalam penelitian ini terbebas dari multikolonieritas.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF
(Constant)	,035	,147		,239	,812	
STRUKTUR MODAL	1,445E-005	,000	-,022	-,358	,720	,920 1,087
<sup>1</sup> STRUKTUR KEPEMILIKKAN	,009	,002	,251	4,177	,000	,981 1,019
KHARAK PRSHN	,018	,006	,182	2,901	,004	,904 1,107

a. Dependent Variable: KATEGORI

Menguji Kelayakkan Model

Pada tabel Classifikasi di bawah ini dapat di gunakan sebagai acuan untuk melihat ketepatan model dalam melakukan klasifikasi. Dari tabel tersebut terlihat bahwa ketepatan model ini dalam melakukan klasifikasi secara keseluruhan adalah 87,4 %

**Tabel 6.**  
**Classification Table<sup>a</sup>**

	Observed	Predicted		
		KATEGORI		Percentage Correct
		,00	1,00	
KATEGORI	,00	108	19	85,0
Step 1	1,00	13	114	89,8
Overall Percentage				87,4

a. The cut value is ,500

**Hasil Uji Regresi Logistik**

Model regresi logistic yang terbentuk di sajikan pada tabel berikut ini :

**Tabel 7.**  
**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
STRUKTUR MODAL	-5,749	,877	42,965	1	,000	,003	,001	,018
Step 1 <sup>a</sup>	STRUKTUR KEPEMILIK KAN	,082	,028	8,873	1	,003	1,085	1,028 1,146
	KHARAK PRSHN	,045	,033	1,859	1	,173	1,047	,980 1,117
	Constant	2,153	,970	4,921	1	,027	8,608	

a. Variable(s) entered on step 1: STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKKAN, KHARAK PRSHN.

Berdasarkan hasil uji regresi logistic dari tabel di atas maka , persamaan regresi yang di dapat adalah sebagai berikut :

$$Ln = \frac{FD}{1 - FD} = \alpha - 5,749X1 + 0,852X2 + 0,045X3 + e$$

**SIMPULAN**

Penelitian yang di lakukan dari data yang telah di kumpulkan dan di olah pada akhirnya memberikan kesimpulan dan jawaban dari perumusan masalah yaitu, pertama, struktur Modal Perusahaan , Struktur Kepemilikan Perusahaan mempengaruhi terbentuknya Financial Distress Perusahaan dan Financial Health Perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan 0,003. Kedua, Karakteristik Perusahaan yang di tandai dengan Ukuran

Perusahaan melalui nilai Ln Aset tidak mempengaruhi kondisi Financial Distress dan Financial Health perusahaan. Karena kemampuan perusahaan memiliki kondisi yang sehat yang di tandai dengan kategori financial health yang baik sangat di tentukan oleh kemampuan manajerial yang professional dan mampu cepat beradaptasi dengan setiap diamika dan perubahan yang terjadi. Ketiga, perusahaan yang besar dalam ukuran asset yang banyak dalam penelitian ini terbukti tidak menjadi jaminan bertahan dalam situasi Pandemic Covid 19 ini. Banyak perusahaan besar yang collapse karena tidak cepat bangkit dan beradaptasi. Dan Perusahaan Kecil bahkan ada yang mampu berkembang dengan baik dalam situasi Pandemic ini di karenakan cepat beradaptasi dengan situasi , Perkembangan teknologi serta perkembangan selera pasar yang ada saat ini.

Saran dan keterbatasan penelitian ini adalah, pertama, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam jumlah sampel yang sedikit dan hanya pada satu sektor sehingga belum dapat mewakili dari seluruh industry yang ada. Kedua, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam periode penelitian. Sehingga kondisi yang di peroleh dari data yang ada belum cukup memberikan gambaran karakteristik dan perilaku industry yang ada. Ketiga, bagi Perusahaan sebaiknya sangat berhati-hati dalam memilih struktur modal agar nantinya tidak memberikan resiko bagi perusahaan di masa datang

**DAFTAR PUSTAKA**

Aiyabei, Johan. 2002. *Financial Distress: Theory, Measurement & Consequence*.  
Vol 1. No.1. The Eastern Africa Journal of Humanities & Sciences.  
Anggraini, Dewi. (2016), "Financial Distress Model Prediction for Indonesia Companies."

- International Journal of Management and Administrative Sciences, 3(4), 74-84
- Fachruddin, KA. Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal. USU Press. 2008
- Altman, Edwar I.(1968). "Financial Ratios Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bancruptcy," *The British Journal of Finance*, XXIII(4), 589-609.
- Beaver, William H. (1966). "Financial Ratios as Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111,
- Curry, Khristina, and Erliana Banjarnahor. (2018). "Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Publik di Indonesia." In Seminar Nasional Pokar ke 1, 207-221
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agensi Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Firth, Michael., Fung, Peter M. Y., & Rui, Oliver M., 2008, Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Cost in China's Listed Firm. *Journal of asset Management*
- Fraco & Miller, Merton H., 1958, The Cost of Capital, Corporation and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48, No. 3. pp. 261-297
- Frydenberg, Stein., 2004, Theory of Capital Structure – A Review. *Journal Economic of Literature*.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *J. Fin Econ*. 3, 162-176
- Kaen, Fred R., & Baumann, Hans, 2003, firm Size, Employees and Profitability in U.S Manufacturing Industries. *Journal of Economic Literature*
- Kasmir, (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Kim, Byungmo., & Lee, Inmoo., 2003. Agency Problem and Performance of Korean Companies during the Asian Financial Crisis: Chaebol vs non-Chaebol Firms. *Pacific-Basin Finanve Journal*
- Katadata.co.id. (2020, July). Kemnaker Catat 96% Perusahaan Terkena Dampak Pandemi Corona. Retrieved January 30, 2021, from Katadata.co.id website: <https://katadata.co.id/agungjatmiko/berita/5efc879e27b5b/kemnaker-catat-96-perusahaan-terkena-dampak-pandemi-corona>
- Lisiantara, G, Anggana, and Lilik Febrina. (2018). "Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). "Prosiding SENDI, 978-979.
- Munawir, S., 2007. Analisis Informasi Keuangan Yogyakarta:
- Liberty Platt, H., dan M. B. Platt. (2002). *Predicting Financial Distres*. *Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15.
- Rafli, Ratnawati, Indrayeni. (2016) "Kinerja Perusahaan dan Faktor Yang Mempengaruhinya Perbandingan Perusahaan yang mengalami Financial Distress Dan Yang Tidak Mengalami Financial Distress Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia". Menara Ilmu, Vol X Jilid 1, No 66. 183-195.
- Rafli, Ratnawati. (2014). "The Remodeling Bankruptcy Model of Combinations Springate, Zmijewsky, Altman and Groever

- Scoring” , Proceeding ICBE-UNAND
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta : GPFE
- Rudianto. 2013. Akuntansi Manajemen . Erlangga: Jakarta
- Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna, Rani Palanimally, Kumar Moona, and Haji Mohamed. (2013). The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms. “ Journal of Contemporary Research in Business, 5(2), 300-316
- Springate, G.L. (1978). Predicting The Possibility of Failure in a Canadian Firms, Research Project , January, Simon Fraser University, Canada.
- Whitaker, R.B.1999. “The Early Stages of Financial Distress”. Journal of Economics and Finance., 23: 123-133
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1993. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Alih Bahasa: Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Zmijewski, M.E, Essay on Corporate Bankruptcy. Disertation, University of New York. 1984
- <https://www.Kompas.com>
- <https://www.Cnbcindonesia.com>