

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Dea Aprilia

Universitas Pamulang
deaaprilial10403@gmail.com

Neneng Hasanah

Universitas Pamulang
dosen02422@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to empirically prove the effect of Capital Structure, Firm Size and Sales Growth on Financial Distress. This research was conducted at Consumer Cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2023. The type of research is quantitative. The type of data used in this research is secondary data. Samples were collected using the purposive sampling method. The number of samples was 17 companies, observation data for 5 years of the research period, the data collected 85. The data was processed using the Eviews 12 program to test the hypothesis using panel data regression analysis. The results of the F statistical test showed that Capital Structure, Firm Size, and Sales Growth simultaneously affected Financial Distress. While partially (t test) showed that Capital Structure and Firm Size had a negative effect on Financial Distress, while Sales Growth partially had no effect on Financial Distress.

Keywords: *Capital Structure, Firm Size, Sales Growth, Financial Distress.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor *Consumer Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Jenis penelitian adalah kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan dengan data observasi selama 5 tahun periode penelitian, data yang terkumpul adalah 85. Data diolah menggunakan program *Eviews 12* untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi data panel. Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Sales Growth* secara

simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sedangkan secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, sedangkan *Sales Growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Kata kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Sales Growth*, *Financial Distress*.

PENDAHULUAN

Semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia dari tahun ke tahun dapat berakibat pada banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Salah satu penyebab kebangkrutan suatu perusahaan yaitu karena masalah keuangan. Masalah keuangan merupakan masalah yang bersifat fundamental bagi setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Baik buruknya kondisi keuangan suatu perusahaan dapat menjadi gambaran bagaimana aktivitas perusahaan akan berjalan sesuai dengan tujuan yang diharapkan. Namun pastinya dalam menjalankan aktivitas bisnisnya tidak bisa selalu berjalan dengan mulus, pasti banyak sekali hambatan-hambatan yang muncul ketika menjalankan aktivitas bisnis, sehingga tidak jarang membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Pada tahun 2019-2021 telah terjadi fenomena pandemi Covid-19 yang membawa dampak buruk terhadap seluruh aktivitas kehidupan salah satunya terhadap sektor perekonomian dunia termasuk Indonesia. Pada 31 Desember 2019, organisasi kesehatan dunia memberikan informasi mengenai munculnya sebuah kasus kluster pneumonia dengan etiologi baru di kota Wuhan provinsi Hubei, Cina dan kemudian menyebar keluar Cina. Pandemi Covid-19 ditetapkan sebagai pandemi pada tanggal 11 Maret 2020. Indonesia pertama kali melaporkan 2 (dua) kasus positif pada tanggal 2 April 2020 dan selanjutnya kasus positif terus meningkat hingga pada 25 April 2020, Indonesia sudah melaporkan 8.211 kasus positif, 689 kasus meninggal, 1.002 kasus sembuh dari 50.563 orang yang diperiksa dengan hasil pemeriksaan 42.352 negatif (Rusmini *et al.*, 2023).. Akibat angka positif yang terus melonjak tinggi, maka pemerintah mengeluarkan kebijakan “*lock down*” namun kebijakan ini tidak efektif dan semakin memperburuk kondisi ekonomi, dimana produktivitas perekonomian menjadi terbatas. Oleh karena itu pemerintah mengeluarkan kebijakan baru yaitu

Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). PSBB membuat aktivitas pusat perekonomian menjadi terbatas, mulai dari pemangkasan jam kerja hingga membatasi jumlah karyawan yang dapat bekerja secara offline. Hasil survey yang dilakukan oleh Ayuni *et al.*, (2020) menyatakan bahwa pandemi Covid-19 mengakibatkan hanya 58,95% perusahaan yang mampu beroperasi secara normal. Kemudian, perusahaan mengalami penurunan pendapatan sebesar 82,45%. Menurut Jayani (2020) sebanyak 48,6% penurunan pendapatan disebabkan karena terkendalanya proses penjualan dan pemasaran. Lebih lanjut, Kementerian Ketenagakerjaan menyatakan bahwa sebanyak 88% perusahaan mengalami kerugian akibat penurunan penjualan (Stepani & Nugroho, 2023). Kondisi penurunan pendapatan akibat dampak pandemi Covid-19 dapat dirasakan oleh hampir seluruh sektor perusahaan di Indonesia, salah satunya perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Perusahaan *consumer cyclicals* yang mengalami penurunan pendapatan contohnya PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) atau yang dikenal dengan nama Ramayana *department store*. Akibat pandemi Covid-19, Pada tahun 2020, Ramayana mencatat penurunan pendapatan dibanding dengan periode sebelumnya. Per 31 Desember 2019 laba bersih yang diperoleh Ramayana mencapai Rp 648 Miliar. Namun terjadi penurunan laba bersih pada tahun 2020 yaitu menurun menjadi Rp 139 Miliar dari tahun sebelumnya. Sehingga hal ini berdampak pada kerugian perusahaan. Pada tahun 2021, Ramayana berhasil menaikkan kembali angka penjualan dibandingkan tahun 2020, meskipun kenaikan belum terlalu besar tetapi Ramayana berhasil terhindar dari kerugian perusahaan.

Tabel 1 Pendapatan dan Laba/Rugi Bersih PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk Periode 2019-2023

Tahun	Pendapatan (dalam jutaan rupiah)	Laba/Rugi (dalam jutaan rupiah)
2019	5.596.398	647.898
2020	2.527.951	(138.874)
2021	2.592.682	170.575
2022	2.996.613	351.998
2023	2.744.427	300.363

.Sumber: www.idx.co.id (laporan keuangan tahunan)

Berdasarkan fenomena tersebut menunjukkan bahwa salah satu perusahaan

consumer cyclicals terindikasi mengalami kondisi *financial distress*. Apabila kondisi tersebut tidak segera diatasi maka dapat meningkatkan potensi kebangkrutan karena perusahaan akan semakin sulit mengupayakan kas untuk menutupi kewajibannya. Hal ini dapat menurunkan tingkat kepercayaan dan minat investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan, yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga perusahaan akan di *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena sudah tidak lagi memenuhi syarat sebagai anggota yang mana perusahaan tidak boleh memperdagangkan sekuritasnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fenomena kedua terjadi pada tahun 2020, yaitu kasus J.C Penney Company. J.C. Penney merupakan salah satu perusahaan ritel asal Amerika Serikat. Perusahaan tersebut mengajukan kebangkrutannya pada Mei 2020 akibat kondisi bisnis yang semakin menurun dan tidak mampu bangkit, serta terdapat utang yang sudah jatuh tempo. Dikutip dari finance.detik.com, Rabu (1/7/2020), Perusahaan J.C Penney Per 2 Mei 2020 melaporkan kerugian mencapai US\$ 477 juta atau setara Rp 6,9 triliun (kurs Rp 14.200/dolar US\$). Kerugian tersebut lebih besar dibandingkan tahun lalu dengan US\$ 93 juta atau setara dengan Rp 1,3 triliun. Perusahaan mengatakan berutang sekitar US\$ 8 miliar. Upaya yang dilakukan untuk mengurangi beban tersebut yaitu dengan menyusun rencana restrukturisasi hutang dan mengurangi gerai di 150 lebih lokasi (Kurniawan & Prajanto, 2021). Struktur modal yang tidak seimbang dan penurunan daya tarik merek di kalangan konsumen menjadi faktor utama J.C Penney mengalami kebangkrutan. Permasalahan tersebut merupakan kondisi *financial distress* yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban mereka. *Financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu menjaga dan mengelola kestabilan keuangan sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun berjalan. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Faktor yang pertama yaitu struktur modal. Struktur modal merupakan faktor internal perusahaan yang berpengaruh langsung terhadap keuangan perusahaan. Kesalahan dalam penerapan struktur modal akan berakibat besar bagi perusahaan. Salah satu contoh kesalahan dalam penerapan struktur modal adalah penggunaan hutang. Ketidakmampuan

perusahaan dalam membayar hutang tepat waktu akan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amanda & Muslih (2020), Darmiasih *et al.*, (2022), serta Fadilla & Dillak ((2019) menunjukkan bahwa secara parsial Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Financial Distress. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Mardiah & Amin (2022) serta Salim & Dillak (2021) menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi financial distress yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dengan cara meninjaunya dari total aset, total penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Sihite & Hasanah, 2024). Jika suatu perusahaan memiliki neraca yang besar, maka para pemangku kepentingan seperti investor dan kreditur akan lebih memilih untuk berinvestasi dan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki jumlah aset besar karena dapat menjamin pinjaman dari kreditur. Perusahaan besar lebih dipercaya oleh kreditur dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan tahan terhadap risiko kebangkrutan dan mengurangi biaya pemantauan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah risiko *financial distress* (Salim & Dillak, 2021). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari *et al.*, (2022) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas & Sari (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara penelitian yang dilakukan Syuhada *et al.*, (2020) serta Setyowati & Sari (2019) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Umam *et al.*, (2024) serta Rochendi & Nuryaman (2022) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* selain struktur modal dan ukuran perusahaan yaitu *sales growth*. *Sales growth* adalah perubahan penjualan yang mengalami peningkatan ataupun penurunan dan dapat dilihat dalam laporan laba rugi perusahaan. *Sales growth* merupakan rasio pertumbuhan, hal tersebut ditunjukkan bahwa jika *sales growth* meningkat maka perusahaan mampu menjalankan dan mencapai target perusahaan karena presentase penjualan yang meningkat dari tahun ke tahun (Lestari &

Likumahua, 2022). Perusahaan dengan *sales growth* yang bersifat positif memberikan tanda bahwa kondisi perusahaan tersebut baik, sedangkan sebaliknya *sales growth* yang bersifat negatif secara terus menerus dapat mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Penelitian sebelumnya Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) serta Fadilla & Dillak (2019) menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Oktavianna (2021) serta Ramadhani & Khairunnisa (2019) menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan fenomena yang terjadi dan faktor yang dianggap dapat mempengaruhi *financial distress*, serta berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis memutuskan untuk melakukan penelitian kembali terkait dengan *financial distress*. Dengan adanya perbedaan variabel, sektor dan periode yang diteliti dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, serta adanya kesenjangan penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda dalam pengaruhnya terhadap *financial distress*.

TELAAH LITERATUR

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan kesulitan dalam membayar hutang maupun kesulitan likuiditas (Darmiasih *et al.*, 2022). Perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak mampu membayar kewajiban mereka. Apabila perusahaan mengalami kondisi *financial distress* secara terus menerus maka akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* dapat diukur menggunakan *Almant Z-Score*. *Almant Z-Score* merupakan metode memprediksi operasionalisasi perusahaan melalui cara memadukan rasio keuangan serta memberikan bobot yang berbeda untuk setiap rasio, maka dari itu metode *Z-Score* dapat memprediksi *financial distress*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Salim & Dillak (2021) *financial distress* diukur dengan menggunakan rumus:

$$Z\text{-Score} = 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4)$$

Keterangan:

X1: Modal kerja / Total aset

X2: Laba ditahan / Total aset

X3: Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X4: Nilai pasar ekuitas / Total kewajiban

Kriteria untuk menilai perusahaan mengalami financial distress atau tidak, dapat dilihat dari nilai *Z-Score* sesuai dengan kriteria menurut (Salim & Dillak, 2021):

1. *Z-Score* > 2,6 berarti perusahaan tidak mengalami financial distress.
2. *Z-Score* 1,1 – 2,6 berarti perusahaan pada posisi wilayah rawan mengalami financial distress (grey area).
3. *Z-Score* < 1,1 berarti perusahaan mengalami financial distress.

Struktur Modal

Struktur modal adalah campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasi perusahaan (Arniwita *et al.*, 2021). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Perusahaan harus dapat mengelola dengan baik modal yang dimilikinya supaya terhindar dari kondisi *financial distress*. Struktur modal dapat diukur menggunakan rumus *debt to equity ratio* (DER), yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Pada penelitian yang dilakukan Darmiasih dkk., (2022) struktur modal diukur menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran yang memperlihatkan berapa besar total kepemilikan aset perusahaan (Umam *et al.*, 2024). Ukuran perusahaan dapat menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti investor dan kreditor, mereka lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang berukuran besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil (Salim & Dillak, 2021). Perusahaan besar lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan

dikarenakan perusahaan besar lebih dipercaya oleh krediturnya dan lebih berpeluang besar untuk mendapatkan pinjaman. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah risiko *financial distress*. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset. Logaritma total aset ini merupakan proksi ukuran perusahaan karena logaritma natural menyederhanakan nilai total aset tanpa adanya perubahan proporsi serta total aset yang sebenarnya (Salim & Dillak, 2021). Pada penelitian Syuhada & Rujiman (2020) ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Assets}$$

Sales Growth

Sales growth merupakan presentase peningkatan penjualan periode sekarang dibandingkan dengan periode tahun lalu (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). *Sales growth* menggambarkan perbandingan total keseluruhan penjualan dengan sejauh mana penjualan di perusahaan itu meningkat. Peningkatan penjualan selama periode tertentu merupakan indikasi dari investasi yang menguntungkan dalam periode tertentu dan dapat digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan (Rochendi & Nuryaman, 2022). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin baik nilai perusahaan dan perusahaan dapat terhindar dari masalah kesulitan keuangan (*financial distress*). Pada penelitian yang dilakukan oleh Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) *sales growth* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan sifat asosiatif yaitu menguji ada tidaknya hubungan secara signifikan antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang berhubungan dengan informasi dari sumber yang telah ada sebelumnya seperti dokumen-dokumen penting, foto-foto,

film, rekaman video, situs web, buku, dan lain-lain yang dapat mendukung hasil penelitian (Sari *et al.*, 2023). Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan yang di dapat dari website masing-masing perusahaan dan website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Sugiyono, 2019). Berikut merupakan kriteria-kriteria pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*:

1. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2019-2023.
2. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan (*annual report*) secara berturut-turut selama periode 2019- 2023.
3. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang mengalami laba selama periode 2019-2023.

Tabel 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Pelanggaran Kriteria	Jumlah Perusahaan
	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di BEI		151
1	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2019-2023	(40)	111
2	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan (<i>annual report</i>) secara berturut-turut selama periode 2019-2023	(12)	99
3	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang mengalami laba selama periode 2019-2023.	(78)	21
	Jumlah sampel sebelum outlier		21
	Outlier	(4)	17
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		17
	Periode penelitian 5 tahun (2019-2023)		5

Jumlah data sampel (17x5)	85
---------------------------	----

Berikut ini merupakan 17 daftar perusahaan *consumer cyclical*s yang dijadikan sampel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.
2	BMTR	Global Mediacom Tbk.
3	BOGA	Bintang Oto Global Tbk.
4	EAST	Eastparc Hotel Tbk.
5	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
6	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.
7	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.
8	INDS	Indospring Tbk.
9	KPIG	MNC Land Tbk.
10	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
11	MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk.
12	MICE	Multi Indocitra Tbk.
13	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
14	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
15	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
16	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
17	WOOD	Integra Indocabinet Tbk.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel dengan menggunakan Eviews versi 12 dimana model regresi data panel dinyatakan dalam bentuk persamaan

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 SM_{it} + \beta_2 UP_{it} + \beta_3 SG_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

FD = *Financial Distress*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

SM = Struktur Modal

UP = Ukuran Perusahaan

SG = *Sales Growth*

ε = Error
i = Perusahaan
t = Tahun

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	FD	SM	UP	SG
<i>Mean</i>	10.06927	0.551705	29.03974	0.103598
<i>Median</i>	7.838949	0.361393	29.31409	0.122175
<i>Maximum</i>	35.73604	1.795015	31.21210	0.858367
<i>Minimum</i>	1.668756	0.046095	26.28277	-0.517080
<i>Std. Dev.</i>	8.401570	0.447427	1.435647	0.259859
<i>Skewness</i>	1.303534	1.186070	-0.371044	0.380908
<i>Kurtosis</i>	4.058283	3.597879	2.133058	3.838210
<i>Jarque-Bera</i>	28.03857	21.19514	4.612250	4.543815
<i>Probability</i>	0.000001	0.000025	0.099647	0.103115
<i>Sum</i>	855.8876	46.89497	2468.378	8.805833
<i>Sum Sq. Dev.</i>	5929.256	16.81603	173.0876	5.672235
<i>Observations</i>	85	85	85	85

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah observasi pada penelitian ini yaitu 85 perusahaan *consumer cyclicals* yang berasal dari 17 perusahaan dengan periode penelitian 2019-2023. Pada penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *Financial Distress* tertinggi yaitu PT Bintang Oto Global Tbk pada tahun 2022 sebesar 35.73604 dan perusahaan yang memiliki nilai *Financial Distress* terendah yaitu PT MNC Land Tbk pada tahun 2023 sebesar 1.668756. Perusahaan yang memiliki nilai Struktur Modal tertinggi yaitu PT Gema Grahasarana Tbk pada tahun 2022 sebesar 1.795015 dan perusahaan yang memiliki nilai Struktur Modal terendah yaitu PT Eastparc Hotel Tbk pada tahun 2023 sebesar 0.046095. Perusahaan yang memiliki nilai *Sales Growth* tertinggi yaitu PT Hartadinata Abadi Tbk pada tahun 2023 sebesar 0.858367 dan perusahaan yang memiliki nilai *Sales Growth* terendah yaitu PT Integra Indocabinet Tbk pada tahun 2023 sebesar -0.517080.

Tabel 4 Hasil Uji Chow

Hasil Uji Chow			
Redundant Fixed Effects Tests			
Tests Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.829973	(16,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	104.511634	16	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2025)

Hasil uji chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000 atau $0.0000 < 0.05$. Sehingga, dapat disimpulkan model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 5 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.314233	3	0.7258

Hasil uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0.7258 atau $0.7258 > 0.05$. Sehingga, dapat disimpulkan model yang terpilih yaitu *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6 Hasil Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	66.21440 (0.0000)	1.474420 (0.2246)	67.68882 (0.0000)

Hasil uji *langrange multiplier* menunjukkan nilai probabilitas *cross section breusch pagan* adalah 0.0000 atau $0.0000 < 0.05$. Sehingga, dapat disimpulkan model yang terpilih yaitu *Random Effect Model* (REM).

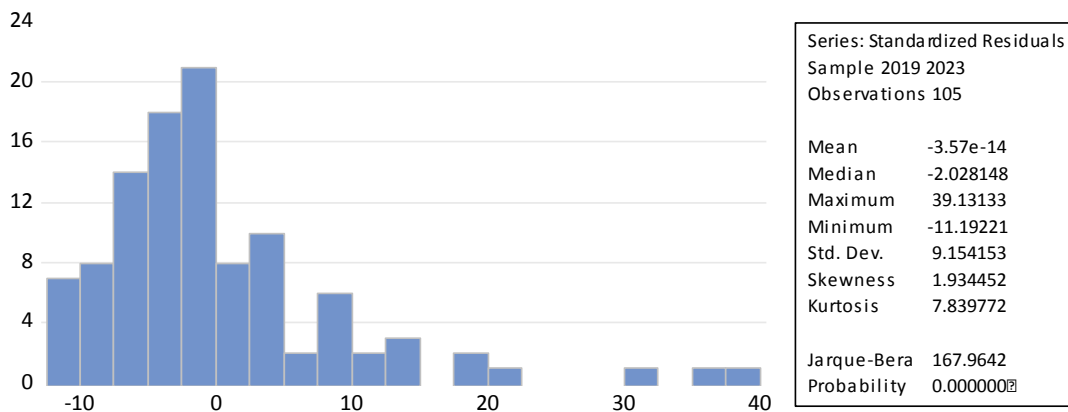
Kesimpulan Model

Tabel 7 Hasil Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

No	Model	Pengujian	Nilai <i>Prob. Chi Square & P Value</i>	Model Terpilih
1	Uji <i>Chow</i>	Prob < 0.05 FEM	0.0000	FEM
		Prob > 0.05 CEM		
2	Uji <i>Hausman</i>	Prob < 0.05 FEM	0.7258	REM
		Prob > 0.05 REM		
3	Uji <i>Langrange Multiplier</i>	Prob < 0.05 REM	0.0000	REM
		Prob > 0.05 CEM		

Kesimpulan hasil pemilihan model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM) dan model REM ini digunakan lebih lanjut dalam mengestimasi variabel Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*.

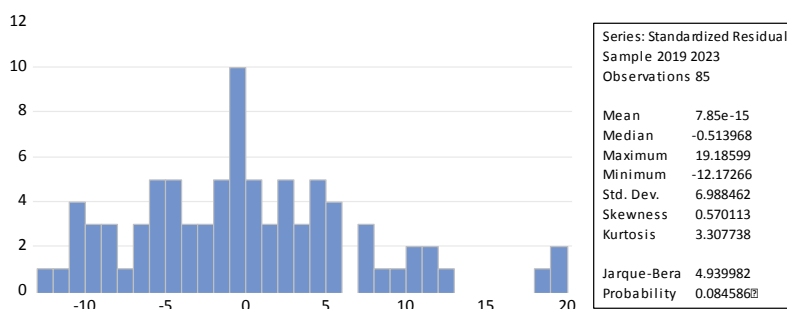
Gambar 1 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi



Hasil dari uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal, karena nilai *probability* lebih kecil daripada nilai signifikansi ($0.000000 < 0.05$). Untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal peneliti melakukan transformasi data dengan cara outlier data. Data outlier merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi

lainnya dan dalam bentuk nilai ekstrim (Ghozali, 2021:52). Setelah dilakukan transformasi data dengan cara outlier data maka diperoleh hasil dari uji normalitas sebagai berikut:

Gambar 2 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi



Hasil uji normalitas setelah outlier menunjukkan bahwa nilai *probability* lebih besar daripada nilai signifikansi ($0.08456 > 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga model regresi dapat digunakan untuk pengujian berikutnya.

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas

	SM	UP	SG
SM	1.000000	0.011092	0.141609
UP	0.011092	1.000000	-0.078521
SG	0.141609	-0.078521	1.000000

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen tidak terdapat nilai koefisien korelasi yang lebih besar dari 0.8 atau < 0.8 , maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	3.734906	36.67295	0.101844	0.9192
SM	-1.152499	1.560527	-0.738532	0.4628
UP	-0.021603	1.274999	-0.016944	0.9865
SG	0.4592293	0.853929	0.537858	0.5925

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glesjer*. Pengujian *glesjer* dilakukan secara manual dengan *equation* $\text{resabs}=\text{abs}(\text{resid})$ (Nani, 2022:38). Pengujian *glesjer* menghasilkan nilai pada setiap variabel independen (SM, UP, SG) lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi

<i>R-squared</i>	0.235486	<i>Mean dependent var</i>	5.45E-15
<i>Adjusted R-squared</i>	0.187099	<i>S.D. dependent var</i>	6.933368
<i>S.E. of regression</i>	6.251197	<i>Akaike info criterion</i>	6.571396
<i>Sum squared resid</i>	3087.120	<i>Schwarz criterion</i>	6.743819
<i>Log likelihood</i>	-273.2843	<i>Hannnan-Quinn</i>	6.640749
<i>F-statistic</i>	4.866713	<i>critier</i>	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000623	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.881299

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.881299, dimana nilai D-W tersebut berada diantara -2 sampai +2 atau $-2 < DW < +2$ atau $-2 < 1.881299 < +2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah autokorelasi.

Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	91.65947	30.34424	3.020655	0.0034
SM	-9.199216	2.564019	-3.613176	0.0005
UP	-2.637249	1.048244	-2.515873	0.0138
SG	0.676453	1.953654	0.346250	0.7301

Diperoleh persamaan model regresinya sebagai berikut:

$$FD = 91.65947 - 9.199216 (SM) - 2.637249 (UP) + 0.67645 (SG)$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta sebesar 91.65947 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap tidak ada atau bernilai nol, baik Struktur Modal (SM), Ukuran Perusahaan (UP), dan *Sales Growth* (SG) maka nilai *Financial Distress* (FD) adalah sebesar 91.65947. Nilai koefisien Struktur Modal (SM) sebesar -9.199216 menunjukkan bahwa jika Struktur Modal mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *Financial Distress* (FD)

akan mengalami penurunan sebesar -9.199216, dengan perkiraan bahwa variabel independen yang lain dalam model regresi dianggap tetap (konstan). Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (UP) sebesar -2.637249 menunjukkan bahwa jika Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *Financial Distress* (FD) akan mengalami penurunan sebesar -2.637249, dengan perkiraan bahwa variabel independen yang lain dalam model regresi dianggap tetap (konstan). Nilai koefisien *Sales Growth* (SG) sebesar 0.67645 menunjukkan bahwa jika *Sales Growth* (SG) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *Financial Distress* (FD) akan mengalami kenaikan sebesar 0.67645, dengan perkiraan bahwa variabel independen yang lain dalam model regresi dianggap tetap (konstan).

Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.217182	<i>Mean dependent var</i>	2.913360
<i>Adjusted R-squared</i>	0.188188	<i>S.D. dependent var</i>	4.681010
<i>S.E. of regression</i>	4.217618	<i>Sum squared resid</i>	1440.852
<i>F-statistic</i>	7.490763	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.339444
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000174		

Hasil uji koefisien determinasi *Random Effect Model* (REM) menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.188188 atau 18.81%, hal tersebut menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat dilihat bahwa 18.81% yang berarti Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Sales Growth* memiliki porsi pengaruh terhadap *Financial Distress* sebesar 18.81%, sedangkan sisanya ($100\% - 18.81\% = 81.19\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Tabel 13 Hasil Uji F (Uji Simultan)

<i>R-squared</i>	0.217182	<i>Mean dependent var</i>	2.913360
<i>Adjusted R-squared</i>	0.188188	<i>S.D. dependent var</i>	4.681010
<i>S.E. of regression</i>	4.217618	<i>Sum squared resid</i>	1440.852
<i>F-statistic</i>	7.490763	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.339444
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000174		

Hasil uji F menunjukkan F_{hitung} sebesar 7.490763 dan probabilitas *F-statistic* sebesar 0.000174. Berdasarkan hasil pengujian $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7.490763 > 2.72$) dan nilai probabilitas < 0.5 ($0.000174 < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Sales Growth* memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *Financial Distress*.

Tabel 14 Hasil Uji t (Uji Parsial)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	91.65947	30.34424	3.020655	0.0034
SM	-9.199216	2.564019	-3.613176	0.0005
UP	-2.637249	1.048244	-2.515873	0.0138
SG	0.676453	1.953654	0.346250	0.7301

Dari pengujian tersebut diperoleh t_{tabel} sebesar 1.98969, maka hasil uji statistik t dapat dijelaskan bahwa Struktur Modal (SM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0005 atau $0.0005 < 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -3.613176 atau $-3.613176 > 1.98969$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0138 atau $0.0138 < 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -2.515873 atau $-2.515873 > 1.98969$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. *Sales Growth* (SG) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7301 atau $0.7301 > 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} sebesar 0.346250 atau $0.346250 < 1.98969$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari uji signifikansi simultan (uji F) pada penelitian ini diperoleh $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ ($7.490763 > 2.72$) dan nilai probabilitas < 0.5 ($0.000174 < 0.05$). Hal ini berarti Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mengalami *bad news* dapat menjelaskan bahwa hal ini merupakan sinyal buruk bagi investor untuk

menanamkan modalnya. Sebaliknya apabila perusahaan yang mengalami *good news* dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor supaya dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat menjadi sinyal yang penting. Perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil sehingga dapat memberikan rasa percaya diri kepada investor (Salim & Dillak, 2021). Namun, perusahaan kecil pun mampu untuk bersaing apabila perusahaan tersebut menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dan kemampuan bersaing yang baik sebagai sinyal positif yang dapat menarik minat investor. Kemudian, pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal baik untuk menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam kegiatan operasionalnya dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan menunjukkan angka negatif maka hal ini merupakan sinyal buruk untuk investor, menandakan potensi masalah keuangan yang dapat menyebabkan *financial distress* (Fadilla & Dillak, 2019).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari uji parsial (uji t) pada penelitian ini untuk variabel Struktur Modal diperoleh nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0005 atau $0.0005 < 0.05$ dan diperoleh nilai hasil t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar -3.613176 atau $-3.613176 > 1.98969$. Hal ini berarti Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* artinya semakin besar Struktur Modal yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Struktur modal merupakan perbandingan atas penggunaan modal asing dengan modal sendiri (Fadilla & Dillak, 2019). Apabila perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik, maka perusahaan akan berada dalam kondisi baik dan dapat lebih berkembang dari sebelumnya, namun sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat mengelola modalnya dengan baik, maka kemungkinan besar perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang membahas mengenai dorongan perusahaan untuk

memberikan informasi kepada pihak eksternal yang diharapkan dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari uji parsial (uji t) pada penelitian ini untuk variabel Ukuran Perusahaan diperoleh nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.0138 atau $0.0138 < 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu sebesar -2.515873 atau $-2.515873 > 1.98969$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* artinya semakin besar Ukuran Perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Ukuran perusahaan dapat menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti investor dan kreditur, mereka lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang berukuran besar (Salim & Dillak, 2021). Perusahaan besar lebih dipercaya oleh krediturnya dan lebih berpeluang besar untuk mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga semakin besar Ukuran Perusahaan maka semakin rendah risiko *Financial Distress* (Salim & Dillak, 2021). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yaitu ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal yang penting. Perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil dan memiliki lebih banyak sumber daya, sehingga dapat memberikan rasa percaya diri kepada investor (Salim & Dillak, 2021).

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari uji parsial (uji t) pada penelitian ini untuk variabel *Sales Growth* diperoleh nilai probabilitas lebih besar dari 0.005 yaitu sebesar 0.7301 atau $0.7301 > 0.05$ dan diperoleh hasil t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar 0.346250 atau $0.346250 < 1.98969$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* artinya peningkatan penjualan tidak secara langsung berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan belum tentu diiringi dengan peningkatan laba

atau arus kas yang memadai. Perusahaan bisa saja mengalami *Financial Distress* meskipun penjualan meningkat, akibat dari adanya biaya operasional yang tinggi, piutang yang menumpuk, serta manajemen keuangan yang buruk. Hal ini bertolak belakang dengan teori sinyal yang menjelaskan apabila pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal baik untuk menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam kegiatan operasionalnya dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Namun pada kenyataannya, sinyal tersebut bisa saja tidak akurat jika pertumbuhan penjualan tidak diiringi dengan manajemen keuangan yang baik.

SIMPULAN

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan uji analisis data panel, maka dari 4 (empat) hipotesis yang telah diajukan terdapat 3 (tiga) hipotesis yang diterima dan 1 (satu) hipotesis yang ditolak. Sehingga kesimpulan dari hasil analisis yang dilakukan bahwa Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. *Sales Growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Adapun dari simpulan tersebut ada saran yang dapat peneliti sampaikan sebagai di mana penelitian selanjutnya diharapkan agar peneliti menambah jumlah variabel independen yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*, supaya hasil penelitian menjadi lebih mendalam dan bisa memberikan gambaran yang lebih lengkap serta bermanfaat dalam pengambilan keputusan. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah atau memperpanjang periode tahun, supaya data yang digunakan bisa lebih menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang dan dapat melihat dampak variabel secara lebih menyeluruh dari

tahun ke tahun. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambahkan jumlah sampel yang tidak hanya terfokus pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* saja, tetapi dapat menggunakan kelompok perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat diperoleh hasil penelitian dengan tingkat generalisasi yang lebih tinggi

DAFTAR PUSTAKA

- Arniwita, Kurniasih, E. T., Abriyoso, O., & Wijayantini, B. (2021). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Nagari Koto Baru:Insan Cendekia Mandiri.
- Ayuni, S., Budiati, I., Riyadi, Reagan, H. A., Pratiwi, A. I., Meilaningsih, T., & Hasudungan, R. G. (2020). *Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 terhadap Pelaku Usaha*. Jakarta:BPS RI.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Junal Kharisma*, 4(1).
- Fadilla, F., & Dillak, V. J. (2019). The Effect Of Capital Structutre, Company Growth, and Profitability on Financial Distress (a study at food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange period 2014-2017). *e-Proceeding of Management*, 6(2).
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jayani, D. H. (2020). *Survei BPS: 5 dari 10 Perusahaan Mengalami Kendala Pemasaran Produk saat Pandemi*. Databoks.Katadata.Co.Id.
- Kurniawan, R., & Prajanto, A. (2021). Implikasi Kondisi Keuangan dan Keberlangsungan Usaha Pada Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Perusahaan Retail Tahun 2020). *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Auditing)*, 2(2), 21–29. <https://doi.org/10.56696/jaka.v2i2.5419>
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress.. *JUARA (Jurnal Riset Akuntansi) Prodi Akuntansi FEB Unmas Denpasar*, 11(1).
- Nani. (2022). *STEP by STEP Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews (1 ed.)*. Serang: Visi Intelegensia.
- Rochendi, L. R., & Nuryaman. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner (Riset & Jurnal Akuntansi)*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>

- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(3).
- Sari, A., Dahlan, Tuhumury, R. A. N., Prayitno, Y., Siegers, W. H., Supriyanto, & Werdhani, A. S. (2023). *Dasar-Dasar Metodologi Penelitian*. Jayapura: CV. Angkas Pelangi.
- Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(3). <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Semarang: Alfabeta.
- Umam, D. C., Fahmi, D., & Halimah, I. (2024). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Emiten Asuransi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Portofolio: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(3), 297–314.