



Pengaruh Manajemen Laba, Produktivitas Pemasaran, Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan

Sekar Ayu Rinjani¹, Menik Indrati²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

Abstract

Received: 17 November 2023
Revised: 15 Desember 2023
Accepted: 17 Januari 2024

The purpose of this study is to analyze the effect of Earning Management, Marketing productivity, and Leverage on financial distress. This study consists of four independent variables consisting of Earning Management as proxied by Discretionary Accruals, Marketing productivity as proxied by Sales Growth, Leverage as proxied by DER, and one dependent variable, namely Financial distress proxied by Altman Z-score. In this study, there were 35 companies that met the criteria from a total observation of 193 companies with the object of research being industrial manufactur sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019 until 2021. The results of this study indicate that the Earning Management has a positive effect on Financial distress. Marketing productivity has a negative effect on Financial distress. Leverage has a positive effect on Financial distress. This research can be considered in making investment decisions by assessing each financial ratio and other information for accuracy in investing funds and getting the desired return. Companies need to know the factors that can be affect financial distress so that they can be used as references and input for the development of financial management science

Keywords: *Earning Management; Marketing Productivity; Leverage; Financial Distress*

(* Corresponding Author: sekarayurinjani@student.esaunggul.ac.id

How to Cite: Rinjani, S. A., & Indrati, M. (2024). Pengaruh Manajemen Laba, Produktivitas Pemasaran, Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10545167>.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini khususnya dunia bisnis berkembang sangat pesat dan berusaha menunjukkan kehebatan yang dimiliki masing-masing pemilik bisnis. Semua pemilik bisnis bersaing untuk mendapatkan atau memaksimalkan keuntungan yang diperoleh. Menurut Sunaryo (2021) hilangnya daya beli dan anjloknya permintaan masyarakat berpengaruh besar pada kinerja perusahaan manufaktur yang membuat perusahaan mengeluarkan biaya tetap yang harus dibayarkan. Selama pandemi Covid-19, tidak sedikit perusahaan manufaktur yang dihadapkan dengan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan. Penurunan kinerja bisnis menjadi salah satu faktor yang menyebabkan hal tersebut. Dilansir dari Beritasatu.com (2021) tahun 2020 IHSG sektor manufaktur turun ke posisi 45,3 dari level sebelumnya 51,9. Pada saat yang bersamaan, merosotnya angka produksi disebabkan dari penutupan pabrik. Aktivitas ini juga beriringan dengan penurunan permintaan, yang membuat perusahaan harus mengurangi aktivitas pembelian barang modal. Pada tahun 2020 sektor manufaktur mengalami pertumbuhan negatif dengan catatan penurunan 3,1 persen. Di sisi lain, pada tahun 2020 perusahaan manufaktur muncul sebagai industri unggulan dengan kontribusi PDB sebesar 20,8 persen serta mampu menyerap 14 persen tenaga kerja nasional dan mempunyai *multiplier effect* yang cukup besar. Berdasarkan hal

tersebut sangat penting untuk memahami faktor yang dapat memberikan pengaruh pada kesulitan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2019-2021. Dengan demikian para pemangku kepentingan dapat mengambil tindakan cepat dan tepat untuk menghindari kesulitan keuangan.

Discretionary Accruals digunakan untuk mengukur berapa besar manajemen laba yang dilakukan oleh sebuah perusahaan. Salah satu faktor yang memberikan pengaruh pada kondisi kesulitan keuangan adalah manajemen laba dimana besarnya tingkat manajemen laba yang dilakukan suatu perusahaan maka akan mempengaruhi tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan (Chairunesia *et al.*, 2018).

Peningkatan hutang menjadi suatu sinyal perusahaan akan dihadapkan dengan kesulitan keuangan yang berpengaruh pada penambahan biaya bunga. Pentingnya peran mengelola *leverage* yang dilakukan oleh manajemen dikarenakan akan mempengaruhi tingkat kesanggupan untuk membayar hutang dan biaya bunga (Indrati & Azizah, 2022). Penetapan perusahaan dalam manajemen *leverage* yang sesuai akan menunjukkan *power* untuk menuntaskan kewajibannya, manfaatnya kesulitan keuangan dapat diselesaikan dengan pengelolaan *leverage* yang maksimal (Rohmadini *et al.*, 2018).

Setiap perusahaan penting untuk melakukan pengelolaan terhadap produktivitas pemasaran. Upaya meminimalkan biaya pemasaran dan meningkatkan efisiensi pemasaran dilakukan untuk memaksimalkan produktivitas pemasaran suatu perusahaan. Perusahaan yang mampu memaksimalkan produktivitas pemasaran akan mempengaruhi besarnya pertumbuhan penjualan atau laba yang diterima, sehingga kemungkinan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan semakin besar (Sayidah *et al.*, 2020).

Tahap awal kebangkrutan suatu perusahaan adalah dengan mengalami kondisi kesulitan keuangan, melihat hal tersebut perusahaan harus mencegah hal-hal yang dapat menimbulkan potensi terjadinya kesulitan keuangan (Masdupi *et al.*, 2018). Untuk mengurangi tingkat terjadinya kondisi kesulitan keuangan tentu membutuhkan suatu kontrol manajemen yang baik agar dapat mempertahankan dan mencapai tujuan usahanya, kesulitan keuangan juga dapat digunakan sebagai indikator pengukuran dan pengendalian dalam memperkirakan kondisi keuangan suatu perusahaan (Akmalia, 2020).

Penelitian Sayidah *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa produktivitas pemasaran dan subsidi pemerintah memiliki efek negatif terhadap kesulitan keuangan, sedangkan manajemen laba memiliki efek positif terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan BUMN periode 2015-2017. Namun yang membuat penelitian ini berbeda dengan penelitian tersebut dengan pengubahan variabel subsidi pemerintah menjadi variabel *leverage* di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 sampai dengan 2021. Alasan penulis memilih variabel *leverage* karena rasio ini dapat mengukur kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan ekuitas selain itu juga karena tidak semua perusahaan sektor manufaktur mendapatkan subsidi pemerintah. *Leverage* memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan karena besarnya tingkat *leverage* perusahaan menyebabkan perusahaan dihadapkan pada kesulitan keuangan yang semakin tinggi, sehingga perusahaan perlu mengatasi

permasalahan tersebut dengan cepat dan tepat sebelum mengalami kebangkrutan (Trisanti, 2020).

Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengkaji efek manajemen laba, produktivitas pemasaran dan *leverage* terhadap kesulitan keuangan di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 sampai dengan 2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) memaparkan sinyal-sinyal yang diberikan dari manajemen untuk memaparkan informasi mengenai laporan keuangan yang relevan sehingga dapat dijadikan dasar untuk pihak eksternal dalam mengambil keputusan (Spence, 1973). Perusahaan yang mengalami penurunan nilai, akan memberikan sinyal informasi keuangan dari manajemen kepada calon investor untuk meningkatkan persepsi mereka terhadap kinerja perusahaan (Sayidah *et al.*, 2020). Kinerja perusahaan yang buruk dapat menyebabkan kesulitan keuangan, hal tersebut juga dapat memberikan tanda kondisi keuangan kepada *stakeholder* perusahaan seperti pemegang saham, kreditur, dan manajemen, sehingga manajemen perusahaan harus mengambil tindakan korektif untuk membenahi kondisi keuangan (Restianti & Agustina, 2018). Kaitan antara kesulitan keuangan dengan teori sinyal adalah ketika pinjaman utang yang diambil perusahaan tersebut memberikan sebuah tanda kepada investor, karena penambahan utang yang tidak didampingi dengan peningkatan laba serta total aset perusahaan yang rendah akan mengakibatkan perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan dan akan ditafsir sebagai sinyal buruk oleh investor (Purwaningsih & Safitri, 2022). Penelitian Chairunesia *et al.*, (2018) menyebutkan kesulitan keuangan dipengaruhi dari ketidakberhasilan perusahaan dalam memasarkan produk dan menyebabkan anjloknya penjualan perusahaan, yang kemudian menyebabkan munculnya sebuah tanda pada tahap pertama kebangkrutan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (2019) menyebutkan teori keagenan ialah sebuah hubungan yang didalamnya terdapat dua pihak yaitu *principal* dan *agent*. Agen memiliki tanggung jawab untuk melakukan serangkaian layanan bagi prinsipal melalui pendelegasian wewenang, contoh singkatnya adalah pengambilan keputusan. Kerugian terus-menerus merupakan wujud ketidakanggapan manajemen dalam mengelola perusahaan, maka perusahaan sebagai pihak agen yang memperoleh kepercayaan dari para pemegang saham memikul tanggung jawab penuh atas gagalnya bisnis yang dihadapi, (Widhiastuti *et al.*, 2019). Menurut Damayanti & Kusumaningtias (2020) masalah keagenan timbul ketika adanya dugaan bahwa *agent* tidak mungkin selalu bertindak berdasarkan dengan kepentingan dari *principal* akibatnya hal tersebut akan mendatangkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Manajemen Laba

Manajemen laba menggambarkan kegiatan yang dilakukan manajemen perusahaan dalam menyuguhkan laba yang dilaporkan dalam jangka panjang, manajemen laba terjadi karena kondisi prinsipal dan agen yang sedang berupaya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal demi kepentingan dirinya sendiri dalam hal ini pihak

agen pun melakukan langkah yang menepikan kepentingan dari prinsipal (Tsaqif & Agustiningasih, 2021). Menurut Meryana & Setiany (2021) manajemen laba timbul karena adanya modifikasi laporan keuangan yang dilakukan manajemen atas gagalnya pencapaian target laba dengan menyelaraskan metode akuntansi yang tepat guna memperoleh laba dengan hasil yang baik agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan. Manajemen laba yang sering digunakan adalah manajemen laba akrual, dimana manajemen menerapkan kebijakan pemilihan metode akuntansi dan ketentuan untuk mempengaruhi laba yang tidak mempunyai pengaruh secara langsung terhadap arus kas (Indrati & Marsa, 2022). Tindakan manajemen laba juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kerugian karena manajemen tidak memberikan informasi mengenai laba yang sesungguhnya (Tsaqif & Agustiningasih, 2021).

Produktivitas Pemasaran

Pemasaran sering diasosiasikan dengan promosi, riset pasar, dan iklan tetapi jarang dengan analisis produktivitas. Penekanan awal dalam upaya meningkatkan efisiensi pemasaran sebagian besar adalah upaya untuk meminimalkan biaya pemasaran (Sayidah *et al.*, 2020). Produktivitas pemasaran merupakan langkah perusahaan dalam meningkatkan hasil penjualannya melalui efektivitas biaya pemasaran setiap tahun, peningkatan laba ditahun berikutnya merupakan bentuk keberhasilan perusahaan dalam menjalankan produktivitas pemasaran dengan baik, hal lain juga bisa dilihat dari keberhasilan perusahaan memasarkan produknya, sehingga angka *sales growth* yang didapatkan tinggi dan meminimalisasi tingkat kesulitan keuangan (Selvytania & Rusliati, 2019). Tingginya pertumbuhan penjualan yang diperoleh perusahaan dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan cukup stabil atau jauh dari masalah keuangan, terlihat dengan pertumbuhan penjualan perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. (Dewi & Novyarni, 2020).

Leverage

Menurut Dianova & Nahumury (2019) *leverage* adalah rasio yang memperhitungkan besarnya perusahaan memanfaatkan pendanaan melalui hutang. *Leverage* juga diartikan sebagai rasio yang menggambarkan besaran hutang yang dipergunakan sebagai dasar pendanaan suatu perusahaan (Margono & Gantino, 2021). Menurut Halim & Hastuti (2019) *leverage* bisa berdampak positif untuk perusahaan dengan menambahkan nilai bagi perusahaan, tetapi di sisi lain juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dengan terpaksa mengajukan pailit karena dihadapkan pada kesulitan keuangan dan tidak menyelesaikan permasalahan tersebut dengan efektif dan efisien, meningkatnya biaya bunga yang timbul dari peningkatan hutang menjadi salah satu tanda terjadinya kesulitan keuangan, maka dari itu keputusan manajemen *leverage* yang baik diperlukan untuk dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menuntaskan kewajibannya (Indrati & Azizah, 2022). Agar kesulitan keuangan akan dapat dikelola dengan baik karena *leverage* menggambarkan adanya hubungan pada peluang investasi serta tingkat investasi dalam suatu industri, karena tanggungan total hutang perusahaan akan memiliki dampak tidak langsung pada minat dan kepercayaan investor (Rohmadini *et al.*, 2018).

Kesulitan Keuangan

Kesulitan keuangan adalah gambaran untuk menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat mengalami kesulitan, diawali dari ketidakberhasilan perusahaan dalam menuntaskan kewajibannya, terlebih kewajiban jangka pendek (Indrati & Putri, 2021). Iriyanti & Nyale (2022) mendefinisikan kesulitan sebagai suatu kondisi yang mewakili keadaan perusahaan dalam kesulitan keuangan yang berarti perusahaan dihadapkan dalam ancaman yang tidak pasti karena kebangkrutan perusahaan yang akan segera terjadi. Pada penelitian Rohmadini *et al.*, (2018) kesulitan keuangan digambarkan menjadi tahap dimana kondisi penurunan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuiditas yang dipengaruhi beragam faktor diantaranya kesulitan arus kas, tingginya jumlah hutang perusahaan, serta kerugian yang dihadapi perusahaan pada aktivitas operasionalnya, hal tersebut menggambarkan kondisi keuangan perusahaan tidak baik, tetapi tidak sampai pada titik kebangkrutan. Kondisi kesulitan keuangan perusahaan harus diketahui sejak awal agar manajemen dapat mengetahui langkah awal yang harus dilakukan dalam mencegah perusahaan menuju kebangkrutan (Meryana & Setiany, 2021). Menurut Purwaningsih & Safitri (2022) kesulitan keuangan juga akan berpengaruh kepada *stakeholder* karena tidak hanya perusahaan yang mengalami kerugian namun *stakeholder* pun dihadapkan dengan masalah yang sama dan jika dibiarkan secara terus-menerus akan menyebabkan kepailitan.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan Manajemen Laba Terhadap Kesulitan Keuangan

Manajemen laba menjadi salah satu faktor yang memberikan dampak pada kondisi kesulitan keuangan, perusahaan cenderung melangsungkan manajemen laba ketika berhadapan pada kesulitan keuangan (Sayidah *et al.*, 2020). Manajemen laba difungsikan manajemen dalam usaha membenahi laba di dalam perusahaan untuk menampilkan laporan keuangan menjadi lebih baik yang sesuai dengan ketentuannya (Tsaqif & Agustiningsih, 2021). Jadi tingginya tingkat manajemen laba yang dilakukan perusahaan berpengaruh pada tingkat kesulitan keuangan yang juga semakin tinggi (Chairunesia *et al.*, 2018).

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian (Gupta & Suartana, 2018), (Jacoby *et al.*, 2019), dan (Sayidah *et al.*, 2020) yang menyebutkan manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

Dengan demikian, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

Hubungan Produktivitas Pemasaran Terhadap Kesulitan Keuangan

Produktivitas pemasaran menggambarkan ukuran untuk menilai hasil kinerja departemen pemasaran. Penelitian Rahayu & Sopian (2018) menyebutkan produktivitas pemasaran dihitung dengan menggunakan variabel *sales growth*, dimana tingkat pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai bahan untuk menimbang penilaian kondisi keuangan perusahaan. Tingginya pertumbuhan penjualan memungkinkan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan (Rahma & Dillak, 2021). Jadi semakin tinggi kinerja pemasaran maka tingkat kesulitan keuangan akan menurun (Sayidah *et al.*, 2020).

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian (Lisiantara & Febrina, 2018), (Selvytania & Rusliati, 2019) dan (Rahayu & Sopian, 2018) yang menyebutkan produktivitas

pemasaran mempunyai dampak negatif pada kesulitan keuangan suatu perusahaan. Dengan demikian, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H2: Produktivitas pemasaran berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Hubungan *Leverage* Terhadap Kesulitan Keuangan

Leverage besar menggambarkan pendanaan perusahaan umumnya berasal dari hutang yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan apabila tidak dikelola dengan baik, karena perusahaan memiliki tanggungan dari penerimaan dana yang tidak seimbang dengan aset yang dimiliki di perusahaan (Saputri & Asrori, 2019) . Ketika semakin tinggi perusahaan dibiayai oleh hutang, maka akan semakin tinggi perusahaan tersebut mempunyai peluang dihadapkan pada kesulitan keuangan (Indrati & Azizah, 2022). Itu karena semakin tinggi tingkat hutang yang diemban oleh perusahaan maka semakin tinggi beban yang diperoleh dari kewajiban tersebut yang artinya dampak dalam menuntaskan kewajiban perusahaan tersebut semakin tinggi yang mengakibatkan timbulnya potensi kesulitan keuangan yang akan semakin besar (Akmalia, 2020). Menurut Trisanti (2020) besarnya *leverage* suatu perusahaan mengakibatkan tingginya kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kewajiban pelunasan hutang terhadap debitor yang dapat menyebabkan dampak perusahaan bersada pada kondisi kesulitan keuangan.

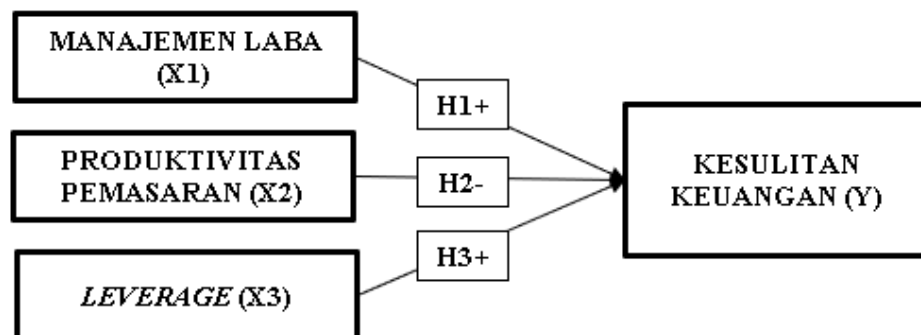
Hasil tersebut sesuai penelitian yang dilakukan (Santosa *et al.*, 2020), (Jaafar *et al.*, 2021), dan (Susanti *et al.*, 2020) dengan menyebutkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Dengan demikian, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian mendeskripsikan relasi antar variabel yang diteliti dengan tujuan untuk bisa memberikan kemudahan pada pembaca dalam memahami arah penelitian. Berdasarkan hipotesis diatas maka dibentuk model penelitian dalam menerangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dikemukakan seperti berikut:



Gambar 1. Model Penelitian
 Sumber: *Output data diolah penulis, 2023*

METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif diaplikasikan pada penelitian ini. Variabel operasional di penelitian ini terdiri atas variabel independen, yaitu manajemen laba yang dihitung dengan *discretionary accrual* menggunakan *Modified Jones Model* (Dechow, 1995) karena pengukurannya lebih spesifik dan *powerfull* daripada pengukuran yang lain (Sisdianto *et al.*, 2019). Produktivitas pemasaran yang diprosikan dengan *Sales Growth* (SG), SG dihitung dengan membandingkan selisih kenaikan atau penurunan penjualan periode berjalan dengan periode sebelumnya terhadap penjualan periode sebelumnya (Rahma & Dillak, 2021), difungsikan untuk pengukuran besaran kapasitas perusahaan dalam memperkuat posisinya pada sektor industri (Fahmi, 2018). *Leverage* yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan total hutang terhadap total ekuitas (Sirait, 2019), digunakan untuk pengukuran kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang melalui ekuitas (Dianova & Nahumury, 2019). Kesulitan keuangan menjadi variabel dependen di penelitian ini, yang dihitung dengan model *Altman Z-score*, karena seperti disebutkan pada penelitian (Oktavia *et al.*, 2018) *Altman Z-score* berfungsi sebagai cara untuk melakukan kontrol atas situasi keuangan perusahaan saat sedang mengalami kesulitan sehingga secara spesifik dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang *open to public*.

Populasi dalam penelitian ini mengambil data sekunder laporan keuangan pertahun dari Perusahaan Manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2021 Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan dan rutin membuat laporan keuangan tahun 2019–2021 menjadi sampel penelitian yang dipilih dengan menggunakan pendekatan Purposive Sampling. Dari total pantauan 193 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), 35 perusahaan memenuhi persyaratan tersebut. Dengan demikian, 105 sampel data laporan keuangan perusahaan digunakan dalam penelitian ini.

Analisis regresi linier berganda digunakan dalam teknik penelitian, dan perangkat lunak SPSS (*Statistical Package For Social Science*). Sebelum dilakukan uji asumsi klasik, terlebih dahulu dilakukan uji normalis, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji signifikansi simultan (uji statistik F), uji signifikansi parsial (uji statistik T), dan uji regresi linier berganda membentuk

$$Z\ Score = \alpha + \beta_1 DA_{it} - \beta_2 Sales\ Growth + \beta_3 DER + \epsilon$$

uji hipotesis. Berikut adalah gambaran model penelitian regresi linier berganda:

Keterangan:

<i>Z Score</i>	= Kesulitan Keuangan
α	= Variabel atau bilangan konstan
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien variabel
DA_{it}	= Manajemen Laba
<i>Sales Growth</i>	= Produktivitas Pemasaran
DER	= <i>Leverage</i>
ϵ	= Error

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kesulitan Keuangan	105	2,022	3,616	2,85916	,435521
Manajemen Laba	105	-,213	,278	-,04864	,090232
Produktivitas Pemasaran	105	,011	,581	,26783	,135835
Leverage	105	,088	1,214	,57206	,328477
Valid N (listwise)	105				

Gambar 2. Uji Statistik Deskriptif

Sumber: Data di olah penulis (2023)

105 data digunakan sebagai data sampel atau N valid dalam penelitian ini. Berdasarkan data sampel penelitian, variabel manajemen laba dengan menggunakan proksi DAit hasil nilai minimal -0,213 pada PT Arwana Citramulia Tbk tahun 2019, nilai maksimal 0,278 pada PT Semen Baturaja Tbk periode 2019, dan nilai *average* sebesar -0,04864 dengan nilai standar deviasi dengan angka 0,090232. Dengan demikian, dari tahun 2019 hingga 2021, tingkat manajemen laba rata-rata perusahaan manufaktur adalah -0,04864 yang berarti keadaan variabel manajemen laba pada perusahaan manufaktur selama tahun 2019-2021 berada pada tingkat yang rendah karena nilai *average* $-0,04864 <$ nilai standar deviasi sebesar 0,090232.

Variabel Produktivitas Pemasaran yang diukur menggunakan *Sales Growth* dengan nilai minimal sebesar 0,011 di PT Mayora Indah Tbk. periode 2019, nilai maksimal sebesar 0,581 PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. periode 2021, serta nilai *average* 0,26783, dengan nilai standar deviasi 0,135835. Maka tingkat rata-rata Produktivitas pemasaran pada perusahaan manufaktur tahun 2019-2021 sebesar 0,26783 atau 26,783%. Menurut Kasmir (2020), pengukuran pada produktivitas pemasaran menggunakan *sales growth* yang dilakukan melalui persentase perbandingan antara total penjualan tahun berjalan dikurang total penjualan tahun sebelumnya dibagi total penjualan tahun sebelumnya yang dimiliki perusahaan harus lebih besar dari 0,1 atau 10%. Pada penelitian ini nilai rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,26783 atau 26,783% $>$ 10%. Yang berarti keadaan variabel produktivitas pemasaran pada perusahaan manufaktur selama tahun 2019-2021 menunjukkan sudah melebihi ketentuan nilai *Sales Growth*, sehingga nilai produktivitas pemasaran di perusahaan manufaktur selama tahun 2019-2021 dapat dinilai baik.

Variabel *leverage* dengan menggunakan proksi DER memiliki nilai minimal sebesar 0,088 di PT Chandra Asri Petrochemical Tbk. periode 2020, nilai maksimal sebesar 1,214 pada PT Unilever Indonesia Tbk. periode 2020, sejalan seperti dilansir pada *website* resmi unilever tercatat selama Covid-19 PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2020 mengalami penurunan pendapatan sekitar 3,11% yang semula pada tahun 2019 Rp. 7,39 Triliun pada tahun 2020 menjadi 7.16 Triliun hal tersebut menandakan bahwa akibat penurunan pendapatan yang terjadi pada tahun tersebut menyebabkan unilever harus mengeluarkan biaya tetap yang sama seperti tahun sebelumnya namun pendapatannya menurun sehingga membutuhkan pendanaan yang lebih dari hutang, nilai *average* 0,57206 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,328477. Menurut Kasmir (2020), pengukuran terhadap

leverage menggunakan nilai DER yang dilakukan melalui persentase perbandingan total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan yang tidak lebih dari 1,0 atau 100%. Dalam penelitian ini nilai rata-rata DER sebesar 0,57206 atau 57,206% < 100%. Maka keadaan variabel leverage pada perusahaan manufaktur periode 2019-2021 menggambarkan sudah sesuai dengan ketentuan nilai DER, sehingga nilai DER di perusahaan manufaktur selama tahun 2019-2021 dapat dinilai baik.

Variabel Kesulitan Keuangan yang dihitung menggunakan *Altman Z-score* memiliki nilai minimal dengan angka 2,022 pada PT Barito Pasifik Tbk. periode 2020, nilai maksimal sebesar 3,616 pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode 2019, nilai *average* 2,85916 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,435521. Yang berarti nilai *average* kesulitan keuangan perusahaan sektor manufaktur periode 2019-2021 adalah 2,85916. Menurut (Kristanti, 2019), Skor kesulitan keuangan terdiri dari skor $Z < 1,81$ berarti bangkrut. Ketika skor $Z = 1,81 - 2,99$ berarti *grey area*. Ketika skor $Z > 2,99$ berarti tidak bangkrut. Jadi dapat dikatakan keadaan variabel kesulitan keuangan di perusahaan sektor manufaktur periode 2019-2021 bisa disebut dalam kondisi *grey area*.

Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) digunakan untuk uji normalitas dengan syarat Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05. Hasil Asymp berdasarkan data sampel penelitian dengan 105 data sampel menunjukkan nilai Sig. dari 0,097, dimana hasilnya lebih dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian berdistribusi normal dan layak digunakan dalam analisis regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menggunakan uji *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar 0,100. Hasil variabel manajemen laba memiliki nilai VIF 1,010 < 10 dan nilai *tolerance* 0,990 > 0,100. Untuk produktivitas pemasaran dengan nilai *tolerance* 0,995 > 0,100 dan nilai VIF 1,005 < 10. Dan nilai *tolerance* untuk variabel leverage 0,980 > 0,100, dan nilai VIF nya 1,011 < 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan variabel independen satu dengan variabel independen lain pada data sampel penelitian ini terlepas dari multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Data sampel pada uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji gletser tidak menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas jika nilai signifikansi variabel independen > 0,05. Dari data dari sampel penelitian, hasil manajemen laba mempunyai nilai signifikansi 0,603 > 0,05, produktivitas pemasaran mempunyai nilai signifikansi 0,431 > 0,05, dan leverage mempunyai nilai signifikansi 0,536 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah dengan heteroskedastisitas dalam model regresi untuk setiap variabel independen dalam sampel data penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Melalui uji *run test* pada uji autokorelasi dengan spesifikasi nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dengan data sampel. Nilai Asymp (2-tailed) ditentukan dengan menggunakan data dari sampel penelitian sebesar 0,101 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak ada

masalah dengan autokorelasi antara variabel independen, membuat model regresi menjadi mungkin dan bisa dilakukan.

Uji Regresi Linear Berganda

Bentuk model persamaan antar variabel berdasarkan hasil uji Analisis Regresi Linier Berganda sebagai berikut:

$$\text{Kesulitan Keuangan} = 3,191 + 0,457\text{Manajemen Laba} - 0,901\text{Produktivitas Pemasaran} + 0,391\text{Leverage} + \varepsilon$$

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta adalah 3,191 yang menunjukkan bahwa keseluruhan variabel independen memiliki nilai yang = nol, dan nilai kesulitan keuangan perusahaan manufaktur untuk tahun 2019 hingga 2021 adalah 3,191. Berdasarkan data sampel penelitian, pengaruh variabel manajemen laba terhadap kesulitan keuangan memiliki koefisien regresi sebesar 0,457 yang menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif. Ketika variabel manajemen laba tumbuh sebesar satu unit, diprediksi masalah keuangan akan meningkat sebesar 0,457

Koefisien regresi hubungan variabel produktivitas pemasaran terhadap kesulitan keuangan sebesar -0,901 menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif. Kesulitan keuangan diperkirakan akan berkurang sebesar -0,901 jika variabel produktivitas pemasaran tumbuh sebesar satu unit dengan kondisi variabel lain tetap konstan.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,391 untuk variabel *Leverage* menunjukkan bahwa berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Diprediksi kesulitan keuangan akan meningkat sebesar 0,391 ketika variabel konstan lainnya meningkat sebesar satu satuan pada variabel *Leverage*.

Uji Koefisiensi Determinasi

Nilai *adjusted R-square* yang dimodifikasi adalah 0,498 atau 49,8%, menurut analisis koefisien determinasi dari data sampel penelitian. Dengan kata lain, variabel Manajemen laba, Produktivitas Pemasaran dan *Leverage* memiliki pengaruh terhadap variabel Kesulitan keuangan sebesar 49,8%, dan 50,2% lainnya didominasi oleh variabel selain variabel independen yang dipergunakan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F (Simultan)

Nilai sig. pada Anova penelitian $< 0,05$ dan nilai F hitung $>$ nilai F merupakan salah satu ketentuan pengukuran uji statistik F (Simultan), maka dapat diartikan semua faktor independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan data sampel penelitian diperoleh nilai sig. pada Anova penelitian nilai sebesar $0,018 < 0,05$ dan nilai F hitung sebesar $3,514 >$ nilai F tabel 2,696. Jadi, dapat disimpulkan bahwa leverage, produktivitas pemasaran, dan manajemen laba semuanya berdampak simultan pada kesulitan keuangan.

Uji Statistik T (Parsial)

Persyaratan pengukuran untuk uji statistik T (Partial) meliputi temuan T Hitung positif, T hitung $>$ T tabel, dan nilai signifikan $< 0,05$, yang menunjukkan variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen. Selain itu, jika T hitung negatif, T hitung $<$ dari T tabel, dan nilai signifikansi $< 0,05$, menunjukan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari data sampel penelitian variabel manajemen laba menghasilkan T hitung $1,995 >$ T tabel 1,660 dan sig. $0,022 < 0,05$ yang menunjukkan pengaruh positif serta signifikan

secara parsial pada kesulitan keuangan. Hasil T hitung $-1,750 < T$ tabel $-1,660$ dan sig. $0,004 < 0,05$, produktivitas pemasaran secara parsial memiliki pengaruh negatif serta signifikan pada kesulitan keuangan. Selanjutnya hasil T hitung $1,940 > T$ tabel $1,660$ dan nilai sig $0,046 < 0,05$ *leverage* secara parsial memiliki pengaruh positif serta signifikan pada kesulitan keuangan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keputusan
H1	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan	T Hitung $> T$ Tabel 1,995 > 1,660 Nilai Sig. $< 0,05$ 0,022 < 0,05	Hipotesis Diterima
H2	Produktivitas Pemasaran berpengaruh negatif terhadap Kesulitan keuangan.	T Hitung $< T$ Tabel -1,750 < -1,660 Nilai Sig. $< 0,05$ 0,004 < 0,05	Hipotesis Diterima
H3	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan.	T Hitung $> T$ Tabel 1,940 > 1,660 Nilai Sig. $< 0,05$ 0,046 < 0,05	Hipotesis Diterima

Gambar 3. Uji Hipotesis Model Penelitian
Sumber: Data di olah penulis (2023)

DISKUSI

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kesulitan Keuangan

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba yang dihitung dengan *Discretionary Accrual* memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan yang dihitung dengan *Altman Z-score* di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang tahun 2019 hingga 2021, sehingga H1 dapat **diterima**. Hal ini sejalan bersama penelitian (Gupta & Suartana, 2018) dan (Jacoby *et al.*, 2019), yang menyebutkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Semakin besar tingkat manajemen laba maka semakin besar juga tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, karena perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan yang tinggi juga (Sayidah *et al.*, 2020).

Pengaruh Produktivitas Pemasaran Terhadap Kesulitan Keuangan

Dari hasil penelitian menunjukkan produktivitas pemasaran yang dihitung menggunakan *Sales Growth* memiliki pengaruh negatif pada kesulitan keuangan yang dihitung dengan *Altman Z-score* di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang tahun 2019-2021, sehingga H2 dapat **diterima**. Uji ini sejalan bersamaan penelitian (Lisiantara & Febrina, 2018), (Selvytania & Rusliati, 2019) dan (Rahayu & Sopian, 2018) yang menyatakan bahwa produktivitas pemasaran memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Perusahaan yang mampu memaksimalkan produktivitas pemasaran akan mempengaruhi besarnya pertumbuhan penjualan atau laba yang diterima, sehingga

memungkinkan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan. Jadi semakin tinggi kinerja pemasaran maka tingkat kesulitan keuangan akan menurun (Sayidah *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan pendapat Rahma & Dillak (2021) yang menyatakan ketika perusahaan berhasil dalam memasarkan produknya maka akan berpengaruh terhadap tingginya pertumbuhan penjualan sehingga memungkinkan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kesulitan Keuangan

Dari hasil penelitian menunjukkan *leverage* yang dihitung dengan DER memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan yang dihitung menggunakan *Altman Z-score* di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga 2021, maka H3 dapat **diterima**. Uji ini sejalan bersamaan penelitian (Santosa *et al.*, 2020), (Jaafar *et al.*, 2021) dan (Susanti *et al.*, 2020) yang menyebutkan *leverage* berpengaruh positif pada kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Dalam situasi ini, kemungkinan perusahaan mengalami masalah keuangan semakin meningkat dengan semakin banyaknya hutang yang ditanggungnya hal itu terjadi ketika beban perusahaan meningkat secara proporsional dengan jumlah hutang atau kewajiban lainnya (Akmalia, 2020). Hal ini sejalan bersamaan dengan penelitian Trisanti (2020) yang menyebutkan tingginya tingkat *leverage* perusahaan yang dihasilkan dari tanggung jawab untuk membayar kembali pinjaman kepada kreditur, dapat mempengaruhi perusahaan untuk memasuki situasi kesulitan keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian penulis, dapat dikatakan bahwa kesulitan keuangan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga 2021 secara simultan dipengaruhi oleh manajemen laba, produktivitas pemasaran, dan *leverage*. Manajemen laba memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan, yang berarti perusahaan dengan tingkat manajemen laba tinggi akan berpengaruh pada tingginya tingkat kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Produktivitas pemasaran memiliki pengaruh negatif pada kesulitan keuangan, yang berarti perusahaan dengan tingkat produktivitas tinggi akan mempengaruhi penurunan tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. *Leverage* memiliki pengaruh positif pada kesulitan keuangan, yang berarti perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berpengaruh pada tingginya tingkat kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan.

Keterbatasan studi ini adalah hanya mencakup periode 3 tahun dari 2019 hingga 2021, di mana ekonomi global berada dalam kondisi yang buruk, terutama di Indonesia yang sedang dilanda wabah Covid-19. Hasilnya, 158 dari 193 perusahaan yang diobservasi tidak memenuhi kriteria penilaian. Saran penelitian selanjutnya dapat memperpanjang rentang waktu penelitiannya dan bidang penelitian diperluas untuk mencakup bidang selain sektor manufaktur. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditingkatkan dengan rasio *net profit margin*, sehingga penelitian selanjutnya juga dapat memasukkan variabel independen tambahan seperti *net profit margin*. Perbandingan laba operasional terhadap penjualan ditunjukkan oleh *net profit margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) berdampak signifikan pada kesulitan keuangan karena dapat mengukur proporsi

laba bersih yang diterima perusahaan dalam setiap transaksi dengan tetap memperhitungkan semua komponen dan pendapatan biaya (Indrati & Putri, 2021). Dalam penelitian *Altman Z-score* yang digunakan sebagai proksi kesulitan keuangan dalam penelitian ini. Proksi lain, seperti *CA Score*, *Zmijewski*, *Ohson*, *Springate*, *Fulmer*, dan *Grover* dapat digunakan dalam penelitian lebih lanjut.

Dengan mengevaluasi setiap rasio keuangan dan fakta-fakta lain untuk akurasi dalam menginvestasikan dana dan memperoleh pengembalian yang diinginkan, penelitian ini juga dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan menjaga rasio manajemen laba dan *leverage* pada tingkat yang wajar dan tidak terlalu tinggi, serta menjaga rasio produktivitas pemasaran pada tingkat yang cukup tinggi, selain itu perusahaan dapat menggunakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kesulitan keuangan sebagai pedoman dan masukan untuk pengembangan keuangan. ilmu manajemen. untuk mencegah kesulitan moneter.

DAFTAR REFERENSI

- akmalia, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (Bmaj)*, 3(1), 1–21. <https://doi.org/10.24176/Bmaj.V3i1.4613>
- Chairunesia, W., Sutra, P. R., & Wahyudi, S. M. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Indonesia Yang Masuk Dalam Asean Corporate Governance Scorecard. *Jurnal Profita*, 11(2), 232–250. <https://doi.org/10.22441/Profita.2018.V11.02.006>
- Damayanti, N. D., & Kusumaningias, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Sektor Perusahaan Jasa Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *"Jurnal Akuntansi Unesa,"* 8(3), 1–9.
- Dechow, P. M. (1995). Detecting Earnings Management. In *The Accounting Review* (Pp. 193–225). <https://doi.org/10.1002/9781119204763.Ch4>
- Dewi, M., & Novyarni, N. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi ...*, 1–20.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating The Effect Of Liquidity, Leverage, Sales Growth And Good Corporate Governance On Financial Distress. *Journal Of Accounting And Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/Jasf.V2i2.49>
- Fahmi, I. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Online Public Access Catalog. <https://pustaka.unimal.ac.id/opac/detail-opac?id=19419>
- Gupta, A. T., & Suartana, I. W. (2018). Pengaruh Financial Distress Dan Kualitas Corporate Governance Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1495–1520. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/Eja.2018.V23.I02.P26>
- Halim, A., & Hastuti, R. T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal*

- Paradigma Akuntansi*, 1(2), 263–272.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4695>
- Hidayat, F. (2021). *Terdampak Pandemi, Sektor Manufaktur Dan Konstruksi Butuh Stimulus*. Beritasatu.Com.
- Indrati, M., & Azizah, I. (2022). Pengaruh Leverage , Likuiditas , Dan Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1640–1647.
- Indrati, M., & Marsa, G. A. (2022). Management Ownership, Audit Committee, Independent Commissioner, And Company Size Affect The Integrity Of Financial Statements. *Budapest International Research And Critics Institute Journal*, 30846–30859. <https://doi.org/10.25115/ee.v39i10.5339>
- Indrati, M., & Putri, E. (2021). Effect Of Current Ratio, Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Return On Equity On Financial Distress. *American International Journal Of Business Management (Aijbm)*, 4(10), 33–41.
- Iriyanti, I., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Financial Distress Dan Reputasi Auditor Terhadap Opini Audit Going Concern Dengan Komite Audit Sebagai Pemoderasi. *Scientific Journal Of Reflection : Economic, Accounting, Management And Business*, 5(4), 1091–1100. <https://doi.org/10.37481/sjr.v5i4.585>
- Jaafar, S. B., Hassan, H. M., & Ismail, S. (2021). Cash Flow Statement As A Tool To Predict Financial Distress. *Ssrn Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3838158>
- Jacoby, G., Li, J., & Liu, M. (2019). Financial Distress, Political Affiliation And Earnings Management: The Case Of Politically Affiliated Private Firms. *European Journal Of Finance*, 1–38. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2016.1233126>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial Distress (Teori Dan Perkembangannya Dalam Konteks Indonesia)*. *Intelegensia Media*. Google Scholar. https://scholar.google.co.id/scholar?hl=en&as_sdt=0,5&cluster=486690843511471033
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding Sendi*, 764–772. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6061>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). Influence Of Firm Size, Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value Of Companies In Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal Of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence Of Liquidity, Leverage And Profitability On Financial Distress Of Listed Manufacturing Companies In Indonesia. *Advances In Economics, Business And Management Research*, 57, 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceba-18.2018.51>

- Meryana, & Erna Setiany. (2021). The Effect Of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, And Interest Coverage Ratio On Financial Distress. *Journal Of Sosial Science*, 64–69. <https://doi.org/10.46799/Jsss.V2i1.86>
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 736–762.
- Oktavia, S. N., Iskandar, R., & Utomo, R. P. (2018). Analisis Altman Z-Score Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 1–13.
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 7(2). <https://doi.org/10.29407/Jae.V7i2.17707>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/Jrak.V11i1.1870>
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2018). *Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Rahma, H. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(3), 378–395. Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Sales Growth; Intangible Asset; Financial Distress
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect Of Financial Ratios On Financial Distress Conditions In Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V5i3.18996>
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 11–19., 61(2), 11–19. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2567>
- Santosa, P. W., Tambunan, M. E., & Kumullah, E. R. (2020). The Role Of Moderating Audit Quality Relationship Between Corporate Characteristics And Financial Distress In The Indonesian Mining Sector. *Investment Management And Financial Innovations*, 17(2), 88–100. [https://doi.org/10.21511/Imfi.17\(2\).2020.08](https://doi.org/10.21511/Imfi.17(2).2020.08)
- Saputri, L., & Asrori. (2019). The Effect Of Leverage, Liquidity And Profitability On Financial Distress With The Effectiveness Of The Audit Committee As A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38–44. <https://doi.org/10.15294/Aaj.V8i1.25887>
- Sayidah, N., Assagaf, A., & Faiz, Z. (2020). Does Earning Management Affect Financial Distress? Evidence From State-Owned Enterprises In Indonesia. *Cogent Business And Management*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1832826>

- Selvytania, A., & Rusliati, E. (2019). Ukuran Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 12(2), 70–76. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v12i2.2031>
- Sirait, P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 2*. Online Public Access Catalog. <http://inlis.bojonegorokab.go.id/opac/detail-opac?id=19339>
- Sisdianto, E., Ramdani, R. F., & Fitri, A. (2019). Pengaruh Discretionary Accrual Terhadap Earnings Management: Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 27–38. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.4>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Michael. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/S-2004-820924>
- Sunaryo, D. (2021). Analysis Of Current Ratio, Debt To Assets Ratio And Gross Profit Margin On Financial Distress With Moderated Share Prices In Retail Companies Listed In Securities Exchange. *International Journal Of Educational Research & Social Sciences*, 2(1), 23–33. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i1.39>
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects Of Profitability, Leverage, And Liquidity On Financial Distress On Retail Companies Listed On Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45–52. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Trisanti, T. (2020). Analysis Of Factors That Lead To Financial Distress For Property And Real Estate Companies In Indonesia. *Inobis: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 3(3), 302–315. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i3.139>
- Tsaqif, B. M., & Agustiningih, W. (2021). Pengaruh Financial Distress Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 2(1), 53–65. <https://doi.org/10.24853/jago.2.1.53-65>
- Widhiastuti, R., Nurkhin, A., & Susilowati, N. (2019). Peran Financial Performance Dalam Memediasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Economia*, 15(1), 34–47. <https://doi.org/10.21831/Economia.v15i1.22927>