

**STUDI ANALISIS-META:  
PENELITIAN *FINANCIAL DISTRESS* PERIODE 2015-2020**

Retno Setioningsih<sup>1\*</sup>, Christina Tri Setyorini<sup>2</sup>

<sup>1\*</sup> Universitas Jenderal Soedirman, retno.setioningsih@mhs.unsoed.ac.id

<sup>2</sup> Universitas Jenderal Soedirman, christina.setyorini@unsoed.ac.id

---

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengintegrasikan dan menguji kembali temuan-temuan yang sudah dilakukan peneliti sebelumnya sehingga didapatkan hasil yang lebih tepat dan relevan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress*. Populasi pada penelitian ini sebanyak 67 artikel namun yang menjadi sampel hanya 32 artikel yang terbit pada jurnal nasional maupun internasional. Penelitian ini menggunakan hasil penelitian terdahulu terkait *financial distress* perusahaan di Indonesia maupun diberbagai negara dengan kurun waktu 6 tahun sejak tahun 2015 hingga 2020. Untuk menguji validitas dan generalisasi dari penelitian-penelitian substansial yang telah dilakukan maka perlu dilakukan sintesa dan menilai hasil dari beberapa penelitian-penelitian empiris yang lebih relevan dengan topik tersebut. Analisis penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif terhadap beberapa hasil penelitian maka peneliti melakukan pendekatan analisis meta (*meta-analysis*). Bukti empiris pada penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil analisis-meta ini dapat digunakan oleh perusahaan dalam manajemen perencanaan anggaran agar terhindar dari *financial distress*, selain itu investor dan kreditur dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk pengambilan kebijakan investasi mereka.

**Kata kunci:** *Financial Distress, Profitabilitas, Leverage, Liquidity, Analisis-Meta*

---

**Abstract**

*This study aims to integrate and re-examine the findings of previous researchers in order to obtain more precise and relevant results regarding the effect of profitability, leverage and liquidity on financial distress. The population in this study was 67 articles but the sample was only 22 articles published in national and international journals. This study used the results of previous studies related to corporate financial distress in Indonesia and in various countries with a period of 6 years from 2015 to 2020. To test the validity and generalization of the substantial studies that have been carried out, it is necessary to synthesize and assess the results of several empirical studies research that is more relevant to the topic. The analysis of this research was carried out with a quantitative approach to several research result, so the researchers carried out a meta-analysis approach. Empirical evidence in this study found that profitability, leverage and liquidity have an effect on financial distress. The results of this meta-analysis can be used by companies in budget planning management to avoid financial distress, besides that investors and creditors can use the results of this study to make their investment policies.*

*Keywords: Financial Distress, Profitabilitas, Leverage, Liquidity, Meta- Analysis*

---

**PENDAHULUAN**

Perusahaan didirikan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan sehingga dapat menyejahterkan para pemegang saham. Perusahaan yang dapat menyajikan laporan keuangan dengan dapat menarik para investor. Laporan keuangan perusahaan yang baik sering kali dinilai dari tingkat labanya saja. Oleh karena itu perusahaan dituntut harus mampu menyajikan laporan keuangannya dengan baik dan yang sebenarnya terjadi.

Laporan keuangan dijadikan oleh para investor maupun pemegang kepentingan dalam pengambilan keputusan apakah investor akan menanamkan modalnya atau para kreditor akan memberikan pinjaman kepada perusahaan. Ketika perusahaan dinilai sedang mengalami kesulitan keuangan maka akan menjadi pertimbangan besar untuk para *stakeholder*. Kesulitan keuangan atau biasa dikenal dengan *financial distress* dapat mengakibatkan kebangkrutan suatu perusahaan. Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dapat disebabkan banyak faktor.

Perusahaan selalu mengalami persaingan yang ketat antar perusahaan yang dapat mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih untuk menghadapi persaingan tersebut. Kondisi ini dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Apabila ketidakmampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan dibiarkan terus menerus dapat menyebabkan kebangkrutan. Awal terjadinya kebangkrutan biasanya ditandai dengan kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Menurut Maulida *et al.*, (2018) *financial distress* adalah suatu perusahaan dalam kondisi tidak mampu membayar kewajibannya atas hasil operasinya. Sedangkan menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* yaitu proses penurunan posisi keuangan perusahaan yang dialami oleh suatu perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi yang tidak pasti dari perekonomian Indonesia menjadi pusat perhatian yang sangat ditakuti bagi seluruh pemilik perusahaan karena pergerakan naik turunnya ekonomi Indonesia dapat mempengaruhi sebagian besar sektor ekonomi (Safitri & Yuliana, 2021).

Pada kondisi Covid-19 yang terjadi pada akhir tahun 2019 sampai sekarang menyebabkan perubahan perekonomian yang signifikan khususnya di Indonesia. *World Health Organization* (WHO) menetapkan pandemi Covid-19 pada tanggal 11 Maret 2020 virus corona telah menyebar diseluruh dunia. Berdasarkan data *Worldometers* hingga 17 Agustus 2021 mencatat jumlah kasus sebanyak 200,09 juta diseluruh negara. Sepanjang tahun 2020 lalu, pandemi covid tidak hanya berdampak pada kesehatan saja namun juga menyebabkan krisis ekonomi seluruh negara. Dari sisi perdagangan barang, Organisasi Perdagangan Dunia (*World Trade Organization/ WTO*) memperkirakan penurunan perdagangan global sebesar -5.3%. Turunnya aktivitas perekonomian dan terbatasnya mobilitas barang dan jasa serta pembatasan ruang gerak masyarakat, pada akhirnya memukul pula pendapatan atau permasalahan keuangan masyarakat dan perusahaan sehingga banyak perusahaan yang gulung tikar (Purwanto, 2021).

Berdasarkan informasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 terdapat beberapa sektor bisnis yang mengalami kerugian akibat covid-19 yakni lebih dari 2.000 hotel dan 8.000 restoran tutup, maskapai penerbangan untuk market domestik dan internasional, maskapai penerbangan mengalami kerugian sekitar USD749 juta untuk market nasional dan sekitar 1,2 triliun untuk market internasional. Sektor lain yang mengalami kerugian yaitu meeting, incentives, Conferences, Exhibitions (MICE), bar dan resto, otomotif dan lain-lain. Hal ini tentu saja mengindikasikan adanya *financial distress* pada perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan yang telah diteliti oleh peneliti sebelumnya antara lain *good corporate governance* (Fathonah, (2017); Harahap, (2017)), rasio keuangan (Assaji & Machmuddah, 2017); Masdupi *et al.*, (2018); Dirman, (2020)), *Liquidity* (Dianova & Nahumury, 2019); Larasati & Wahyudin, (2020), dan lain-lain.

Penelitian terkait faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti di Indonesia. Hasil dari penelitian sebelumnya terkait hal tersebut terdapat perbedaan hasil atau ketidak konsistenan hasil diantara antara peneliti. *Financial distress terjadi* pada perusahaan di Indonesia akibat dari salah satu faktor yaitu profitabilitas, *leverage* dan *liquidity*. Hasil penelitian Jaafar *et al.*, (2018) dan Dirman (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian dari Masdupi *et al.*, (2018), Aisyah *et al.*, (2017) dan Restianti & Agustina (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan menurut Zhafirah & Majidah (2019) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kemudian *leverage* berpengaruh positif terhadap financial

distress berdasarkan temuan dari Fatimah. *et al.*, (2019) dan Susanti *et al.*, (2020). Menurut temuan Dianova & Nahumury (2019) dan Dirman (2020) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Asfali (2019) dan Septiani & Dana (2019) bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun hasil penelitian dari Aisyah *et al.*, (2017), Saputri & Asrori (2019) dan Dirman (2020) menunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Untuk menguji validitas dan generalisasi dari penelitian-penelitian substansial yang telah dilakukan maka perlu dilakukan sintesa dan menilai hasil dari beberapa penelitian-penelitian empiris yang lebih relevan dengan topik tersebut. Analisis penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif terhadap beberapa hasil penelitian maka peneliti melakukan pendekatan analisis meta (*meta-analysis*). Analisis meta adalah cara untuk mensintesa hasil penelitian secara statistik (teknik kuantitatif) (Siswanto, 2012). Analisis meta bertujuan untuk mengintegrasikan dan menguji kembali temuan-temuan yang sudah dilakukan peneliti sebelumnya sehingga didapatkan hasil yang lebih tepat dan relevan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress*.

Saat ini analisis meta merupakan salah satu metode yang dianggap lebih objektif. Di dalam analisis meta terdapat unsur subjektivitas peneliti saat proses pemilihan penelitian dan kriteria yang digunakan sehingga analisis meta tidak sepenuhnya dianggap objektif. Menurut Borenstein, *et. al.*, (2019) analisis meta dilakukan secara sistematis dan transparan saat pemilihan penelitian sehingga subjektivitas dalam analisis meta tidak sebesar *narrative review* maupun *vote counting*.

Konsep *financial distress* perusahaan didasarkan pada teori sinyal. Teori sinyal menyatakan bahwa suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam memberikan signal kepada para investor atau pemegang kepentingan dalam penggunaan laporan keuangan untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam prospek dimasa yang akan datang. Teori sinyal menjelaskan pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress*. Ketika *leverage*, profitabilitas dan *liquidity* suatu perusahaan mengalami penurunan maupun kenaikan maka akan memberikan berita buruk *maupun* sinyal baik. Menurut Ross, (1977) perusahaan memiliki berita buruk ketika perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dapat memberikan sinyal negatif terhadap para investor atau pemegangkepentingan.

Menurut (Kasmir, 2014:196) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan dari penjualan dan aktivitas investasi. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh oleh utang (Kasmir, 2014:151). *Leverage* bertujuan untuk meningkatkan laba potensial perusahaan. *Liquidity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek yang jatuh tempo baik kewajiban dari pihak luar atau dari dalam perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar (Kasmir, 2014:110).

Pada penelitian ini, peneliti menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress* menggunakan analisis meta. Dengan adanya fenomena dan *research gap* atau ketidakkonsistenan hasil antar peneliti terdahulu sehingga peneliti termotivasi untuk meneliti topik ini dengan tujuan untuk mendapatkan kesimpulan hasil yang lebih tepat dan relevan. Kemudian masih sedikit penelitian yang menggunakan analisis meta mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress*.

## LITERATURE REVIEW

### Teori Sinyal

Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori sinyal menurut Ross (1977) yaitu pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik tentang perusahaannya sehingga terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada para investor dan calon investor bertujuan agar harga saham perusahaannya meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2010), sinyal adalah suatu tindakan

yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan dapat berupa informasi keuangan perusahaan. Teori sinyal dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan (*agent*), pemilik (*principal*) dan pihak luar lainnya dengan melaporkan laporan keuangan maupun non keuangan perusahaan yang berkualitas dan relevan (Restianti & Agustina, 2018). Perusahaan yang sehat akan cenderung mengungkapkan dibandingkan perusahaan yang sedang mengalami kondisi *financial distress*.

### ***Financial Distress***

Menurut Maulida *et al.*, (2018) *financial distress* adalah suatu perusahaan dalam kondisi tidak mampu membayar kewajibannya atas hasil operasinya. *Financial distress* merupakan situasi dimana perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya karena kas perusahaan dari kegiatan operasi tidak mencukupi dan perusahaan harus bertindak segera membuat strategi untuk mengahdapinya (Safitri & Yuliana, 2021). *Financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangannya untuk menjalankan operasinya dan memenuhi kewajiban-kewajibannya sehingga dapat mengalami kebangkrutan. Suatu perusahaan perlu untuk memprediksi tingkat *financial distress* perusahaannya karena hal ini sangat penting bagi pemegang saham maupun pemegang kepentingan lainnya untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan. Kondisi *financial distress* perusahaan diprediksi dengan menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio kinerja keuangan. Hal ini dapat membantu manajer dalam memberikan dasar untuk memprediksi dimasa depan dan hal tersebut dapat menjadi petunjuk dalam mengenali gejala-gejala yang timbul dari informasi yang disampaikan.

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2014:196) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan dari penjualan dan aktivitas investasi. Profitabilitas penting dalam usaha, mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian, setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Lestari dkk, 2018). Tingkat profitabilitas berperan sangat penting karena besar kecilnya profitabilitas yang dicapai perusahaan digunakan untuk menilai kemajuan suatu perusahaan dan sangat diperlukan oleh para pemegang kepentingan dalam mempertimbangan pengambilan keputusan.

### ***Leverage***

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014:151). *Leverage* merupakan indikator untuk melihat seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dan mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai asset perusahaan (Pambudi, 2015). *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan dana melalui utang. *Leverage* bagi perusahaan merupakan penggunaan biaya tetap dalam usaha digunakan untuk meningkatkan (*level up*) profitabilitas.

### ***Liquidity***

*Liquidity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek yang jatuh tempo baik kewajiban dari pihak luar atau dari dalam perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar (Kasmir, 2014:110). Tingkat tingginya likuiditas perusahaan dapat memberikan gambaran yang baik untuk pihak eksternal maupun internal

perusahaan. Hal ini karena perusahaan dapat memenuhi hutangnya atau kewajiban lancarnya saat jatuh tempo.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Profitabilitas Berpengaruh Terhadap *Financial Distress***

Teori sinyal menggambarkan sinyal yang baik untuk para investor maupun pemegang kepentingan apabila rasio profitabilitas perusahaan tinggi sehingga perusahaan tidak sedang dalam kondisi kurang dana atau *financial distress*. Sebaliknya apabila profitabilitas perusahaan rendah maka memberikan sinyal buruk kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan seluruh jenis modal, aset dan penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Perusahaan didirikan dengan tujuan utama yaitu menghasilkan laba dimana laba digunakan untuk kelangsungan usahanya. Menurut Rohmadini *et al.*, (2018) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Apabila tingkat profitabilitas tinggi maka kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

**H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress***

#### **Leverage Berpengaruh Terhadap *Financial Distress***

Teori sinyal menggambarkan sinyal yang buruk bagi investor maupun pemegang kepentingan jika rasio *leverage* perusahaan tinggi maka perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*). Sebaliknya jika rasio *leverage* rendah maka akan memberikan sinyal yang baik bagi investor karena perusahaan dalam kondisi keuangan yang aman. Menurut Susilowati & Fadlillah (2019) rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan apakah total utang yang ada lebih besar daripada total aset yang dimiliki atau sebaliknya. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Susilowati & Fadlillah, 2019). Jika perusahaan dengan persentase penggunaan utang dalam pembiayaannya terlalu tinggi, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan pemenuhan kewajibannya. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi juga akan menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mencapai laba yang maksimal dan dapat berdampak pada keputusan kreditur untuk meminjamkan dananya. Apabila keadaan tersebut tidak diatasi maka perusahaan secara perlahan akan mengalami permasalahan keuangan (*financial distress*) yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Menurut Kusanti & Andayani, (2015) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Leverage* yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Hal ini karena tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu perusahaan mempunyai beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan tingkat *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi pula sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

**H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress***

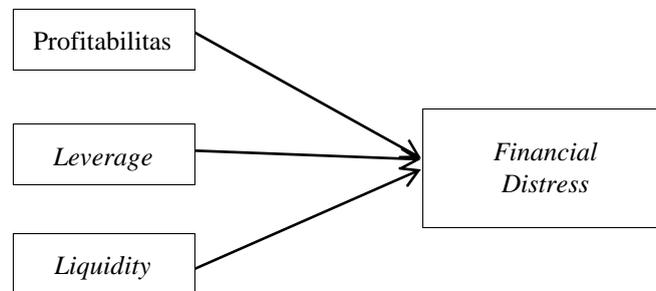
#### **Liquidity Berpengaruh Terhadap *Financial Distress***

Menurut teori sinyal bahwa tingkat rasio liquidity rendah maka akan memberikan sinyal yang baik untuk para pemegang saham maupun pemegang kepentingan bahwa perusahaan keadaan baik dari segi keuangan atau terhindar dari *financial distress*. Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio untuk melihat perbandingan antara aset dengan utang lancar perusahaan. Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat dipakai untuk mengukur kemampuan aset lancar perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya (utang lancar) (Sudana, 2015). Hal tersebut menunjukkan bahwa aset lancar yang

tinggi dapat lebih menjamin perusahaan dalam memenuhi utang lancarnya. Sebaliknya, apabila aset lancar yang dimiliki perusahaan tergolong kecil, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi utang lancarnya sebelum jatuh tempo. Apabila utang lancar dapat dipenuhi dengan tepat waktu, maka memungkinkan perusahaan terhindar dari *financial distress* (Zhafirah & Majidah, 2019). Oleh karena itu tingkat *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun menurut Restianti & Agustina, (2018) *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena nilai likuiditas diduga tidak mencerminkan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* akan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar, sedangkan pada aset lancar terdapat akun persediaan dan akun piutang yang mengubahnya menjadi uang tunai meskipun membutuhkan waktu cukup lama. Padahal persediaan dan akun piutang juga digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu: H3: *Liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*

Gambar 1 berikut memberikan gambaran terkait model dalam penelitian ini.



Gambar.1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menguji kembali dari hasil peneliti terdahulu terkait *financial distress*. Penelitian terdahulu terdapat hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* berpengaruh positif maupun negatif terhadap *financial distress* terdapat juga hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu dibutuhkan alat analisis seperti analisis meta yang dapat menggabungkan beberapa hasil penelitian yang serupa yang kemudian diuji kembali data secara kuantitatif.

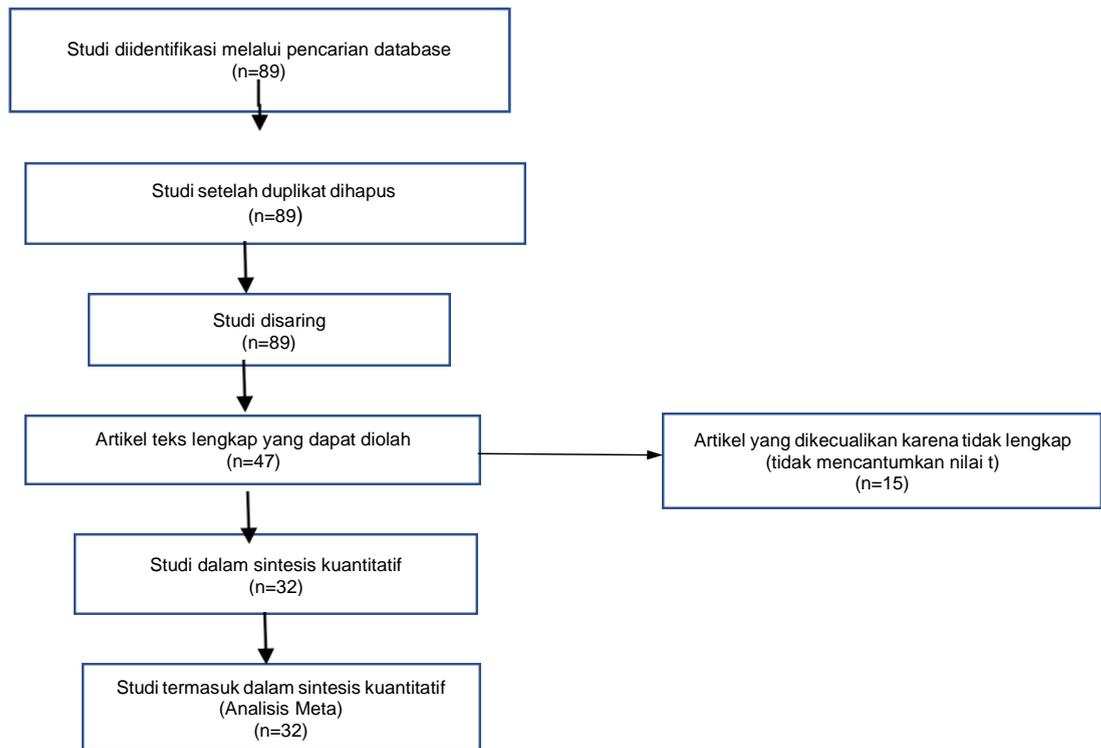
Menurut Eny, (2019) teknik analisis meta dilakukan dengan membuat ringkasan fakta dari data statistik yang terdapat pada penelitian yang topiknya serupa. Menurut Ahmed, K. and Courtis, (1999) pengaturan *effect size* dalam analisis meta menunjukkan besarnya hubungan variabel dependen (*financial distress*) dan variabel independen (profitabilitas, *leverage* dan *liquidity*). Analisis meta akan menemukan hasil pengaruh variabel independen dengan variabel dependen dan meneliti variabel apa saja yang memoderasi dengan melakukan penggabungan atau integrasi dan memberikan interpretasi dari kalkulasi statistik. Penelitian ini menggunakan hasil penelitian terdahulu terkait *financial distress* perusahaan di Indonesia maupun diberbagai negara dengan kurun waktu 6 tahun sejak tahun 2015 hingga 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah artikel-artikel penelitian mengenai *financial distress*. Pemilihan artikel didasarkan pada beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Artikel yang terpublikasi baik di Indonesia maupun yang terpublikasi pada jurnal internasional,
2. Artikel yang dipublikasikan dalam periode 2015 hingga 2020
3. Pencarian artikel pada laman *Google Scholar*

Metode analisis meta menggunakan langkah-langkah berikut yang disebut PRISMA (*Preferred*

*Reporting Items for Systematic reviews and Metaanalysis*). Prosedur ini merupakan acuan dalam penelitian analisis meta. PRISMA menggambarkan langkah-langkah yang dilakukan oleh peneliti dalam melakukan analisis meta mulai dari identifikasi penelitian hingga penelitian yang masuk ke dalam analisis meta. Gambar 2 menunjukkan tahapan pengambilan sampel penelitian.

Berikut ini adalah gambar diagram alur yang menggunakan metode Prisma dan disusun dari penelusuran artikel:



Gambar 2. Prisma Flow Diagram

Berdasarkan gambar 2 di atas, populasi dalam penelitian ini berjumlah 89 artikel. Sampel penelitian ini terdiri dari 32 artikel. Artikel sebanyak 42 tidak dapat digunakan karena tidak mencantumkan jumlah sampel, tidak sesuai dengan variabel penelitian ini dan artikel yang tidak terdapat nilai t dan juga nilai p-value sehingga tidak dapat peneliti olah kembali. Terdapat 19 artikel terkait profitabilitas; 24 artikel dengan *leverage* dan 26 artikel terkait likuiditas; dari total artikel yang digunakan sebanyak 32 artikel. Adapun objek penelitian yang disertakan dalam analisis meta pada penelitian ini memiliki karakteristik antara lain: penelitian-penelitian *financial distress* yang meneliti hubungan antara faktor yang mempengaruhi *financial distress* secara kuantitatif. Penelitian ini menganalisis penelitian-penelitian *financial distress* dengan berbagai pengukuran seperti *Return On Assets* (ROA), *Debt to Asset Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR). Penelitian ini variabel terikatnya yaitu *financial distress* dan variabel bebas yang dimasukkan dalam analisis yaitu profitabilitas, *leverage* dan *liquidity*.

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Konsep	Indikator	Skala	Referensi
Profitabilitas	Profitabilitas merupakan bagian dari kinerja keuangan yang menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan	$ROA = \frac{\text{Return On Assets Net Profit}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Dirman, (2020)

	operasionalnya.			
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan ukuran perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.	<i>Debt to Asset Ratio</i>  $DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Lubis & Patrisia, (2019)
<i>Liquidity</i>	<i>Liquidity</i> merupakan ukuran aktiva lancar yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek yang jatuh tempo.	<i>Current Ratio</i>  $CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio	Zhafirah & Majidah, (2019)
<i>Financial Distress</i>	<i>Financial distress</i> merupakan kondisi ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$  $X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$ $X_2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Assets}}$ $X_3 = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Assets}}$ $X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$ $X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$  Keterangan Score: >2,99 : Tidak Bangkrut 1,88-2,99 : Daerah Kelabu <1,81 : Bangkrut	Rasio	Asfali, (2019)

Sumber: Diolah Penulis, 2022

Analisis statistik pada penelitian ini meliputi: Mengkonversi atau melakukan transformasi statistik ukuran efek dari tiap-tiap penelitian menjadi suatu metrik bersama yaitu korelasi (r), dimana korelasi (r) tersebut yang akan digunakan untuk melakukan pengakumulasian perbandingan dan intergrasi. Mengelompokkan proksi-proksi *financial distress* perusahaan berdasarkan model pengukuran yang digunakan. Mengakumulasi ukuran efek dan menghitung korelasi rata-rata (*average correlation coefficient* ( $\bar{r}$ )), dengan rumus dari Ahmed, K., and Courtis, (1999), Eny, (2019), Lion (2000).

$$\bar{r} = \frac{\sum(N_i r_i)}{186 \sum N_i}$$

Dimana:

$N_i$  = Jumlah subjek dalam penelitian  $\bar{r}$  = Ukuran efek setiap penelitian  
Menghitung dan mengoreksi variansi kesalahan (*error variance*)

Tahap 1:

$$S_r^2 = \frac{\sum [N_i(r_i - \bar{r}^2)^2]}{\sum N_i}$$

Dimana:

$S_r^2$  = Total variance yang diamati Tahap 2:

$$S_e^2 = \frac{(1 - \bar{r}^2)^2 K}{\sum N_i}$$

Dimana:

$K$  = Jumlah penelitian di dalam analisis  $S_e^2$  = Estimasi sampling *error variance*

Tahap 3:

$$S_p^2 = S_r^2 - S_e^2$$

Dimana:

$S_p^2$  = Variance populasi sesungguhnya  $S_r^2$  = Total variance yang diamati

Setelah menghitung estimasi korelasi dan *variance* populasi rata-rata, langkah selanjutnya yaitu mencari presentase *level confidence interval* (Ahmed, K., and Curtis, 1999). Sampel dalam penelitian iniberjumlah lebih dari 30 sampel maka penelitian ini menggunakan Z statistik untuk menentukan *level confidence interval* sebagai berikut:

$$[\bar{r} - S_p Z_{0,975}, \bar{r} + S_p Z_{0,975}] \approx [\bar{r} - S_p(1,96), \bar{r} + S_p(1,96)]$$

## HASIL PENELITIAN

Berdasar hasil penelusuran artikel dengan menggunakan metode analisis meta. Analisis dilakukan dengan mengkonversi nilai t atau nilai p value yang ada dalam artikel menjadi nilai r. hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 22 artikel yang digunakan menunjukkan hasil seperti yang terdapat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. *Effect Size*

No	Penelitian	n	Profitabilitas (r)	Leverage (r)	Likuiditas (r)
1	Cinantlya & Merkusiwati, (2015)	111		0.1827	
2	Kusanti & Andayani, (2015)	56		0,00899	0,03638
3	Widhiari & Merkusiwati, (2015)	152		0,08660	0,19170
4	Tjahjono & Novitasari, (2016)	235	0,3127	0.0904	0.1042
5	Aisyah <i>et al.</i> , (2017)	60	0,33930	0,16850	0,12640
6	Ananto <i>et al.</i> , (2017)	110	0,50000	0,04141	
7	Assaji & Machmuddah, (2017)	72	0.298		

8	Eveline & Sumani, (2017)	81	0.0233	0.00000024	0.1204
9	Ginting, (2017)	102			0.422
10	Kusuma, (2017)	81	0,10000		0,01379
11	Pulungan <i>et al.</i> , (2017)	18			0,11240
12	Simanjuntak <i>et al.</i> , (2017)	85	0.1791	0.25	0.0377
13	Fahlevi & Marlinah, (2018)	270		0,07190	
14	Jaafar <i>et al.</i> , (2018)	144	0,11111	0,01288	0,00002
15	Masdupi <i>et al.</i> , (2018)	118			0,22810
16	Restianti & Agustina, (2018)	105		0,06950	0,06970
17	Asfali, (2019)	24	0,33333		0,00028
18	Christine <i>et al.</i> , (2019)	132	1,00000		
19	Fatimah <i>et al.</i> , (2019)	135		0,20170	0,15810
20	Dianova & Nahumury, (2019)	275		0,00267	0,00534
21	Khafid <i>et al.</i> , (2019)	51	0.1801	0.2759	0.1551
22	Kisman & Krisandi, (2019)	132	0.374		0.2093
23	Lubis & Patrisia, (2019)	119		0,39270	
24	Moch <i>et al.</i> , (2019)	303	0.2121	0.1916	0.2216
25	Saputri & Asrori, (2019)	80			0,18800
26	Septiani & Dana, (2019)	180		0,19710	0,16940
27	Susilowati & Fadlillah, (2019)	303		0,25070	0,12880
28	Zhafirah & Majidah, (2019)	50	0,01220		0,30900
29	Dirman, (2020)	90	0,14286	0,01393	0,01199
30	Rosi & Hasanuh, (2020)	30	0.0977	0,081390952	0.3188
31	Saputra & Salim, (2020)	109	0,25000		
32	Susanti <i>et al.</i> , (2020)	105	0,20000	0,02961	0,02310

Sumber: data yang diolah (2022)

Selanjutnya berdasar artikel di atas maka dilakukan penghitungan nilai rata-rata  $r$  dan penghitungan nilai *confidence interval*. Selanjutnya menentukan kesimpulan dari analisis meta yang dilakukan. Hasil analisis meta secara keseluruhan pengaruh variabel *explanatory* profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* terhadap *financial distress* perusahaan. Hasil ini disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Meta

variabel	N	Penelitian	r	Percentetage	95% Confidence Interval		Hipotesis
					Explained	Max	Min
Profitabilitas	2197	19	0,1648	0,8229	0,1614	0,1683	Diterima
<i>Leverage</i>	3208	24	0,1130	13,05	0,1262	0,0998	Diterima
<i>Liquidity</i>	3106	26	0,1338	9,25	0,1479	0,1197	Diterima

Signifikan <5%. Sumber: Data diolah (2022)

Berdasar tabel 3 dapat disimpulkan bahwa berdasar analisis meta dihasilkan kesimpulan bahwa nilai  $r$  untuk profitabilitas, *leverage* dan likuiditas berada di antara nilai *Confifence Interval* dengan alpha 5% sehingga seluruh hipotesis diterima.

## PEMBAHASAN DAN DISKUSI

### Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* Perusahaan

Berdasarkan hasil pada tabel 3 bahwa untuk variabel profitabilitas terdapat 19 studi yang

dianalisis terkait pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* perusahaan. Pada hasil analisis meta menghasilkan *mean correlation* ( $r^-$ )= 0,1648 dengan *confidence interval* 95% antara 0,1683 – 0,1614. Artinya hipotesis 1 (H1 diterima) karena nilai korelasi ( $r^-$ ) berada diantara *range confidence interval*. Hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai rasio profitabilitas yang tinggi maka perusahaan terdorong untuk melakukan ekspansi perusahaan yang bertujuan untuk memperbesar perusahaannya (ekspansi). Tindakan ekspansi ini dapat menyebabkan semakin meningkatnya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa perusahaan yang mengalami distress akan memberikan berita buruk untuk investor maupun calon investor. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Jaafar *et al.*, (2018) dan Dirman (2020). Menurut Dirman (2020) semakin tinggi rasio *return on assets* maka semakin tinggi *financial distress* yang diukur dengan Z-score. *Return on assets* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang ada untuk menjalankan produksi dengan baik. Semakin efektif dan efisien pengelolaan aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang optimal. Namun, terdapat beberapa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi namun tidak mampu mengontrol kecukupan dana yang ada untuk menutupi biaya dan menjalankan usahanya. Hal ini perusahaan akan mengalami *financial distress*.

#### **Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* Perusahaan**

Berdasarkan hasil pada tabel 3 bahwa untuk variabel *leverage* terdapat 24 studi yang dianalisis terkait pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* perusahaan. Pada hasil analisis meta menghasilkan *mean correlation* ( $r^-$ )= 0,1130 dengan *confidence interval* 95% antara 0,0998 – 0,1262. Artinya hipotesis 2 (H2 diterima) karena nilai korelasi ( $r^-$ ) berada diantara *range confidence interval*. Hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap *financial distress*. Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan artinya bahwa perusahaan mempunyai utang yang tinggi untuk pembiayaan perusahaannya sehingga dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi pembayaran atas utangnya. Hal tersebut juga dapat mengakibatkan perusahaan sulit untuk memperoleh laba yang maksimal dan kesulitan mendapatkan pinjaman dari kreditur. Oleh karena itu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa rasio *leverage* perusahaan tinggi maka akan memberikan berita yang buruk untuk para *shareholder* maupun *stakeholders* bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Fatimah. *et al.*, (2019) dan Susanti *et al.*, (2020). Menurut Fatimah. *et al.*, (2019) bahwa semakin tinggi rasio *leverage* maka suatu perusahaan akan lebih rentan mengalami *financial distress*. Total aset dan total hutang merupakan hal yang paling mendasar didalam perusahaan. Hal ini menyebabkan rasio total aset dan total hutang berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Dianova & Nahumury (2019) dan Dirman (2020) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Dirman (2020) bahwa ukuran nilai *debt to equity ratio* (DER) bukanlah prediktor yang tepat untuk mengukur *financial distress* perusahaan. Perusahaan dengan DER yang tinggi belum tentu dikategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan ketika perusahaan dengan nilai DER yang rendah belum tentu dikategorikan sebagai perusahaan *non-financial distress*. Hal ini disebabkan tingginya total kewajiban perusahaan namun total aset yang dimiliki perusahaan juga tinggi sehingga perusahaan mampu membayar kewajibannya dengan aset yang dimilikinya.

#### **Pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress* Perusahaan**

Berdasarkan hasil pada tabel 3 bahwa untuk variabel *liquidity* terdapat 26 studi yang dianalisis terkait pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress* perusahaan. Pada hasil analisis meta menghasilkan *mean correlation* ( $r^-$ )= 0,1338 dengan *confidence interval* 95% antara 0,1197 – 0,1197. Artinya hipotesis

3 (H3 diterima) karena nilai korelasi ( $r^-$ ) berada diantara *range confidence interval*. Hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara *liquidity* terhadap *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang tinggi biasanya diakibatkan dari piutang. Jumlah dana yang sangat banyak terdapat pada piutang dagang yang mungkin terbukti tidak tertagih. Dampak dengan terbuktinya piutang dagang yang tidak tertagih, menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancarnya sehingga akan mempengaruhi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Gamayuni, 2006). Ketika perusahaan mengalami piutang dagang yang tidak tertagih besar, maka perusahaan tidak mampu melunasi utang lancarnya yang akan meningkatkan terjadinya (*financial distress*). Oleh karena itu semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi potensi perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut teori sinyal bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memberikan sinyal yang buruk kepada para investor dan kreditor. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Septiani & Dana (2019) dan Asfali (2019).

## KESIMPULAN

Hasil analisis meta ini mengintegrasikan hasil-hasil dari penelitian terdahulu dan ditemukan hasil yang lebih relevan yaitu bahwa profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan *liquidity* secara konsisten berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai solusi pemecahan masalah terkait *financial distress* yang ada pada perusahaan. Juga dapat menggunakan ketiga variable tersebut sebagai variabel kontrol dalam penelitian terkait *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memberikan sinyal buruk kepada investor dan kreditor. Analisis meta pada penelitian ini belum bisa membuktikan secara kuat (*robust*) karena bukti tersebut berdasarkan pada analisis perkelompok yang memiliki sampel kecil.

## Implikasi

Penelitian meta analisis ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dalam pertimbangan perencanaan anggaran maupun evaluasi laporan keuangan dan sebagai motivasi untuk meningkatkan kinerja manajemen lebih baik lagi. Hal ini terutama lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat menimbulkan *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan dapat merancang strategi untuk masa yang akan datang terutama fokus pada posisi keuangan sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*. Penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai acuan para investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Investor dapat menganalisis dan melihat resiko yang akan terjadi pada perusahaan serta dapat mengoptimalkan keuntungannya.

## Keterbatasan

Penelitian analisis meta ini terbatas pada sampel yang digunakan yaitu hanya 6 periode dan sampel hanya diambil dari laman *Google Scholar* saja. Oleh karena itu hasil analisis meta ini kurang mampu mengeneralisasi dari faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Keterbatasan selanjutnya yaitu data diolah dengan Software Microsoft Excel.

## Peluang Penelitian Masa Depan

Penelitian selanjutnya dengan teknik analisis meta dapat menambah sampel dari beberapa laman publikasi artikel dan menambah variabel bebasnya atau memodifikasi dengan meneliti variabel moderasi. Hal ini bertujuan untuk menghasilkan penelitian yang lebih kompleks dari penelitian sebelumnya.

## REFERENSI

- Ahmed, K., and Curtis, J. . (1999). Associations between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta-analysis. *British Accounting Review*, 31 (1), 35–61.
- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zultilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *E- Proceeding Of Management*, 4(1), 411–419.  
<https://libraryproceeding.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4419>
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2017). Rasio Keuangan Dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 58–67. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v2i2.2042>
- Borenstein, M., Larry H., Julian P.T.H., & Hannah R.R. (2019). *Introduction To Meta Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Ltd.
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance , Financial Indicators , Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.3(2015):*, 10(3), 897–915.
- 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>
- Dirman, A. (2020). *Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow*. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
- Eny, N. (2019). Meta-Analysis: Satu Dekade Penelitian Manajemen Laba di Indonesia. *Akuntabilitas*, 12(1), 19–36. <https://doi.org/10.15408/akt.v12i1.10617>
- Fathonah, A. N. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Fatimah., Toha, A., & Prakoso, A. (2019). *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Finansial Distress*. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 3(1), 103.  
<https://doi.org/10.33395/owner.v3i1.102>
- Gamayuni, R. (2006). Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kegagalan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 15–37.
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 7). Raja Grafindo Persada.
- Kusanti, O., & Andayani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1–22.
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2020). *The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable*. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220. <https://doi.org/10.15294/aa.v8i3.30176>
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 173–182.

- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*. 57, 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Maulida, I. S., Moehaditoyo, S. H., & Nugroho, M. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 2(1), 179–193. <https://doi.org/10.54367/jmb.v19i2.94>
- Platt, H. dan M.B, P. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. *Jurnal of Economics and Finance, Volume 26*, 184–199.
- Purwanto, A. (2021). *Ekonomi Dunia pada Masa Pandemi Covid-19: dari Dampak hingga Proyeksi Pertumbuhan 2021-2022*. Kompaspedia.Kompas.Id. <https://kompaspedia.kompas.id/baca/paparan-topik/ekonomi-dunia-di-masa-pandemi-covid-19-dari-dampak-hingga-proyeksi-pertumbuhan-2021-2022>
- 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 (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(2), 11–19.
- Ross, S. A. (1977). *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach*. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Safitri, M. G., & Yuliana, I. (2021). *The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress with Inflation as Moderating*. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 134–143.
- 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>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Siswanto, S. (2012). Systematic Review Sebagai Metode Penelitian Untuk Mensintesis Hasil-Hasil Penelitian (Sebuah Pengantar). *Buletin Penelitian Sistem Kesehatan*, 13(4). <https://doi.org/10.22435/bpsk.v13i4>
- Sudana, I. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Vol. II)*. Erlangga.
- 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 :Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Administrasi Publik*, 10(1), 45. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Susilowati, P. I. M., & Fadlillah, M. R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1), 19–28. <https://doi.org/10.32486/aksi.v4i1.296>
- Tjahjono, A., & Novitasari, I. (2016). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Kajian Bisnis*, 24(2), 131–143.
- Wardani Harahap, L. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2).
- Zhafirah, A., & Majidah. (2019). Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>