

Perbandingan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Keberlanjutan Usaha

JPMB

45

Tanjung Gunandari¹, Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak²

^{1,2}Magister Akuntansi FEB Unika Soegijapranata Semarang

Paper type
Research paper

Abstract

Based on the concepts in the growth firm theory and stewardship theory, this study will show the link between strategic decisions made by managers and company sustainability. The purpose of this study is to obtain a comparison of financial decisions (DER) and dividend policy (DPR) on business sustainability in wholesaler and retail trade companies. The research was carried out with quantitative methods on companies listed on the BEI in the wholesaler and retail trade sub-sector in the 2016-2020 period. Discriminant analysis provides empirical evidence that financial decisions and dividend policies significantly are significantly different in each group of companies based on company sustainability. Companies that have sustainable capabilities have a balanced ratio of the use of internal and external funds and the highest percentage of dividend distribution compared to other groups of companies.

Received: 26 Mei 2022
Accepted: 26 Juli 2022
Online: 26 September 2022

Keywords: Keberlanjutan Usaha; Financial Distress; Sustainable Growth

✉ Email korespondensi: 19g30001@student.unika.ac.id

Pedoman Sitasi: Gunandari, Tanjung, Sitinjak, E. L. M. (2022). Perbandingan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Keberlanjutan Usaha. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*. 4(2), 45 - 58

DOI: <https://doi.org/10.37194/jpmb.v4i2.201>

Publisher:

The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia



*Jurnal Pasar Modal dan
Bisnis*, Vol 4, No.2,
September 2022,
pp. 45 - 58
eISSN 2715-5595

PENDAHULUAN

Kondisi keuangan suatu perusahaan sering kali memberikan dampak yang signifikan bagi kelangsungan bisnis perusahaan. Imhanzenobe (2020) mengungkapkan struktur keuangan perusahaan akan mempengaruhi kondisi operasi perusahaan. Keuangan yang stabil membuat perusahaan tetap dapat berkelanjutan usaha yang merupakan kapasitas organisasi untuk mampu mempertahankan statusnya dalam jangka waktu yang lama (Bowman, 2011). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Roadmap Keuangan Berkelanjutan di Indonesia 2015-2019 (OJK, 2014) juga menekankan pentingnya pertumbuhan keberlanjutan bagi perbankan, pasar modal dan industri keuangan non bank (IKNB). Konsep keuangan berkelanjutan merupakan sebuah tantangan dan peluang baru yang dapat dimanfaatkan untuk tumbuh dan berkembang dengan lebih stabil.

Pandemi Covid-19 telah memberikan dampak bagi berbagai sektor kehidupan manusia, termasuk dunia bisnis. Pandemi memberikan tambahan tantangan bahkan hambatan bagi perusahaan. Berbagai pembatasan yang diberlakukan memberikan imbas pada aktivitas ekonomi (Media Indonesia, 2020). Nasution et al. (2020), menyatakan pandemi Covid-19 membawa resiko yang buruk bagi perekonomian Indonesia khususnya dari sisi pariwisata, perdagangan serta investasi. Informasi yang tercantum dalam website Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia menunjukkan bahwa secara nasional penurunan pertumbuhan hingga level 2,07% namun perusahaan perdagangan besar dan eceran (bukan mobil dan sepeda) pada tahun 2020 hanya mengalami penurunan 1,30% dibandingkan tahun 2019. Hal ini menunjukkan kemampuan bertahan sub sektor perdagangan besar dan eceran yang lebih baik dibandingkan sektor lainnya. Kemampuan berkelanjutan dan bertahan ditengah krisis menjadikan hal yang menarik untuk dilakukan penelitian mengenai kebijakan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan perdagangan besar dan eceran.

Imhanzenobe (2020), menyatakan konsep berkelanjutan memiliki kebalikan hubungan dengan *financial distress*. Pemetaan kondisi keuangan perusahaan menjadi satu informasi berharga bagi manajemen, pemilik perusahaan, maupun calon investor. Analisis yang dilakukan pada suatu perusahaan dapat memberikan indikasi tanda-tanda awal kebangkrutan (Alfiyanti et al., 2020). Salah satu model yang dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan suatu perusahaan adalah model peramalan kebangkrutan yang dikembangkan oleh Edward Altman sejak tahun 1968. Alfiyanti et al. (2020) berpendapat analisis kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score merupakan teknik yang mudah dan memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.

Konsep keberlanjutan keuangan lebih luas dari sekedar likuiditas atau keuntungan jangka pendek, keberlanjutan keuangan mencakup keuntungan jangka panjang, potensi pertumbuhan dan kemampuan untuk menahan kesulitan keuangan (Imhanzenobe, 2020). Raza et al. (2020) menyatakan perusahaan yang mengusahakan pertumbuhan secara rasional dapat tercipta keberlanjutan usaha. Nugroho (2020) mengungkapkan pertumbuhan yang berkelanjutan melibatkan situasi dimana perusahaan mengalami pertumbuhan, tetapi komposisi aset, liabilitas, ekuitas, dan laba ditahan tetap atau tidak berubah. Menurut Zulaecha et al. (2020) *sustainable growth rate* (SGR) dapat digunakan untuk melihat tingkat ideal pertumbuhan suatu perusahaan. Konsep SGR yang dikemukakan oleh Robert C. Higgins merupakan pengukuran untuk melihat tingkat keselarasan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan keuangan perusahaan. SGR yang merupakan tingkat maksimum pertumbuhan penjualan tanpa kehabisan sumber daya keuangan (Higgins, 2007; Nugroho, 2020) memiliki makna yang mendalam jika dibandingkan dengan *Actual Growth Rate* (AGR) yang merupakan persentase pertumbuhan dari penjualan dalam satu periode ke periode berikutnya. Nugroho (2020) menjelaskan lebih lanjut perbandingan AGR dan SGR memberikan petunjuk bagi manajer dan investor untuk mengetahui kecukupan dana masa depan yang dimiliki perusahaan.

Setiap kegiatan dan kebijakan yang terjadi dalam perusahaan menurut *the growth firm theory* akan memberi pengaruh terhadap perusahaan secara keseluruhan. Sementara, *stewardship theory* menjelaskan manajer memiliki tanggung jawab dalam mengupayakan tata kelola yang berkelanjutan bagi perusahaan. Kedua teori tersebut menjelaskan bahwa tata kelola yang dijalankan oleh manager perusahaan akan memberikan dampak pada keberlanjutan

perusahaan. Hal ini didukung dengan pendapat Sitinjak et al. (2018) yang menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas yang dilakukan manajer yang meliputi kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian keuangan perusahaan. Hal ini berarti manajer memiliki peranan dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan yang diduga sebagai faktor penentu keberlanjutan usaha yang dilihat dari kriteria kesehatan keuangan perusahaan dan kriteria pertumbuhan perusahaan. Kedua kriteria tersebut akan membagi perusahaan perdagangan besar dan eceran dalam 4 kelompok keberlanjutan usaha.

Struktur keuangan perusahaan merupakan kondisi keuangan perusahaan yang terbentuk akibat penentuan hutang jangka pendek, jangka panjang dan modal (Utami & Darmayanti, 2018). Keputusan pendanaan yang diputuskan oleh pemegang tata kelola perusahaan dapat terlihat dari perbandingan hutang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER). Nilai DER akan menentukan kemampuan berkelanjutan perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan penelitian dilakukan oleh Noviandri (2014) dan Widati & Pratama (2015) yang memberikan bukti empiris bahwa DER memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Nasim & Irmama (2015), Priyanto & Robiyanto (2020) dan Chandradinangga & Rita (2020) menyimpulkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap SGR. Penelitian Gunawan & Leonnita (2015) juga memberikan kesimpulan DER memiliki pengaruh positif signifikan deviasi AGR dari SGR pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Sari & Wijayanto (2015) berpendapat persentase pembagian dividen terhadap laba bersih setelah pajak (*dividend payout ratio*/DPR) yang diputuskan oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting dikarenakan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi minat investor untuk tetap berinvestasi yang akan berpengaruh pada modal perusahaan. Kebijakan pembagian dividen perlu memperhatikan kebutuhan perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan (Utami & Darmayanti, 2018). Manajer harus mampu menjaga sinergi antara kemampuan dan kebutuhan kas perusahaan tanpa mengabaikan persepsi dari para pemilik saham.

Tujuan penelitian adalah menunjukkan perbandingan keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap keberlanjutan usaha pada kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran. Penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kemampuan berkelanjutan perusahaan melalui uji perbandingan masih belum banyak dilakukan selain itu penelitian ini diharapkan mampu melengkapi artikel Raza et al. (2020) dengan memberikan aplikasi keterkaitan antara *financial distress* dan SGR. Penelitian dilakukan dengan menggunakan Analisis Diskriminan dengan tingkat kepercayaan 95% pada sampel data yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor perdagangan besar dan eceran dengan periode pengamatan tahun 2016-2020.

Hasil analisis penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi yang berharga untuk penentuan strategi yang tepat yang dapat diterapkan oleh manajemen dalam menciptakan kestabilan keuangan untuk mendukung keberlanjutan usaha. Output penelitian yang menunjukkan rata-rata nilai DER dan DPR pada tiap-tiap kelompok perusahaan diharapkan mampu memberikan gambaran kondisi kemampuan keberlanjutan usaha yang dilihat dari kriteria kesehatan keuangan perusahaan dan kriteria pertumbuhan perusahaan. Sehingga dapat menjadi dasar pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan strategi perusahaan dimasa depan. Selain itu pemetaan kondisi dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan penentu investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Pertumbuhan Perusahaan (*The Firm Growth Theory*)

Perusahaan merupakan organisasi yang menggabungkan dan mengatur semua sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan barang dan jasa yang siap dijual dalam upaya memperoleh keuntungan (Penrose, 2009). Konsep perusahaan tersebut diperkenalkan oleh Penrose pada tahun 1959 yang melihat dari sudut pandang mengenai sumber daya. Sumber

daya yang dimaksud dalam konteks ini adalah tidak terbatas pada aset namun juga manusia. Manusia (manajer) sebagai sumber daya perusahaan memiliki batasan yang ditentukan oleh bidang koordinasi dan komunikasi otoritatif (Penrose, 2009). Teta kelola perusahaan yang dilakukan melalui perencanaan administrasi, yang kegiatannya saling terkait dan dikoordinasikan oleh kebijakan akan memberikan pengaruhnya terhadap perusahaan secara keseluruhan. Manajemen dapat mengupayakan beberapa aktivitas untuk meningkatkan produktivitas sumber daya perusahaan. Aktivitas yang dilakukan oleh para pemangku tata kelola merupakan bentuk tuntutan tanggung jawab dari perusahaan yang memiliki batasan otoritas dan koordinasi antar pihak agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui perencanaan yang tepat dan terarah.

Teori Tata Kelola Perusahaan (*Stewardship Theory*)

Konsep yang dijelaskan dalam *Stewardship Theory* adalah manajemen harus melindungi kepentingan stakeholder jangka panjang daripada kepentingan jangka pendeknya sendiri (Raza et al., 2020). Konsep teori tata kelola menekankan pada manajemen yang tidak memprioritaskan tujuan-tujuan pribadi melainkan mengedepankan kepentingan organisasi, motivasi tata kelola adalah mencapai tujuan utama perusahaan yaitu kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan. *Stewardship theory* menjelaskan situasi yang membuktikan motivasi manajer dalam menjalankan tata kelola perusahaan bukan didasarkan dari kepentingan pribadi melainkan motif melayani yang akan menyelaraskan tujuan dengan principal (Davis et al., 1997).

Keberlanjutan Usaha

Tujuan terbentuk suatu perusahaan adalah mendapatkan keuntungan sehingga mampu bertahan atau berkembang dalam jangka panjang dan tidak mengalami likuidasi (Fitri & Zannati, 2019). Sehingga perusahaan harus terus berupaya untuk menghindari kebangkrutan. Fatmawati & Rihardjo (2017), menyebutkan resiko kebangkrutan berkaitan kuat dengan hubungan ketidakpastian perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasional. Barry (2019) mengungkapkan bahwa sebelum kebangkrutan suatu usaha akan terdapat gejala atau sinyal. Fatmawati & Rihardjo (2017), Warastuti & Sitinjak (2014) dan Assaji & Machmuddah, (2017) mengungkapkan *financial distress* merupakan tahapan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan masalah likuiditas yang sangat serius yang tidak dapat diselesaikan tanpa perubahan ukuran dari operasi atau struktur perusahaan (Fachrudin, 2020; Hapsari, 2012). Ketidakmampuan modal atau kekurangan dana, besarnya beban bunga dan hutang dan mengalami kerugian merupakan tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* (Huda et al., 2017).

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan adalah menggunakan Altman Z-Score. Menurut Puspitaningrum & Purnamasari (2016), Altman Z-Score memiliki tingkat ketepatan 95% untuk data satu tahun sebelum kebangkrutan dan akurasi 72% untuk data dua tahun sebelum kebangkrutan. Model prediksi Altman Z-Score disusun berdasarkan pada data riset perusahaan puluhan tahun yang lalu. Altman memberikan usulan beberapa model prediksi yang disesuaikan dengan informasi dari masing-masing industri yang tercermin dari nilai koefisien prediksi. Tahun 1995, Altman mengembangkan model prediksi kebangkrutan yang tepat bagi semua perusahaan dalam berbagai industri dan tidak sebatas manufaktur.

$$Z = 6,56 \left(\frac{MK}{TA} \right) + 3,26 \left(\frac{LYD}{TA} \right) + 6,72 \left(\frac{EBIT}{TA} \right) + 1,05 \left(\frac{TE}{TL} \right) \quad (1)$$

dimana,

MK : modal kerja

TA : total aset

LYD : laba yang ditahan

EBIT : laba sebelum bunga pajak

TE : total ekuitas

TL : total liabilitas

Penelitian ini akan menggunakan variabel yang terdapat dalam persamaan (1) untuk menentukan persamaan Z yang tepat bagi perdagangan besar dan ecearan yang terdaftar di BEI. Namun untuk

koefisien model prediksi akan diperoleh melalui analisis diskriminan dengan dua kategori. Hal ini dilakukan agar pengelompokan perusahaan dengan Altman Z-Score menggunakan model dengan persamaan koefisien yang sesuai dengan kondisi sub sektor perusahaan perdagangan besar dan eceran. Langkah ini dilakukan berdasarkan pada penelitian sebelumnya. Warastuti & Sitinjak (2014) yang melakukan penelitian pada perusahaan perbankan pada periode 2008-2012 untuk menemukan model yang tepat bagi perusahaan perbankan di Indonesia berdasarkan informasi yang terkandung pada data yang digunakan didalam riset.

Perusahaan memerlukan pertumbuhan atau ekspansi untuk memastikan perkembangan bisnis. Pertumbuhan adalah alat pengukur atau indikator sebuah keberhasilan dan tingkat pertumbuhan pendapatan (Priyanto & Robiyanto, 2020). Namun pertumbuhan tidak selalu menjadi hal yang positif (Nasim & Irnama, 2015), Pertumbuhan tanpa evaluasi dan pengawasan akan menimbulkan kesulitan keuangan (Priyanto & Robiyanto, 2020). Menurut Nugroho (2020) pertumbuhan yang tinggi membutuhkan investasi pada aset tetap yang menimbulkan biaya-biaya dan beban hutang yang tinggi.

Konsep *Sustainable Growth Rate* (SGR) yang dikenalkan oleh Robert C. Higgins menjelaskan mengenai hubungan antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan sumber daya keuangan yang dimiliki perusahaan (Higgins, 1977). SGR memberikan informasi mengenai mengkombinasikan antara kebijakan operasi dan kebijakan keuangan sehingga penilaian dengan SGR akan lebih informatif dibandingkan nilai laba (Amouzesh et al., 2011). Higgins (2007) menyatakan peningkatan sales membutuhkan dukungan penambahan aset seperti inventori, *accounts receivable* atau piutang dagang dan kapasitas produksi. Sehingga SGR dapat dirumuskan sebagai

$$SGR = R \times PM \times AT \times FL \quad (2)$$

dimana:

R = *earning retention ratio*

PM = *profit margin*

AT = *asset turnover*

FL = *financial leverage*

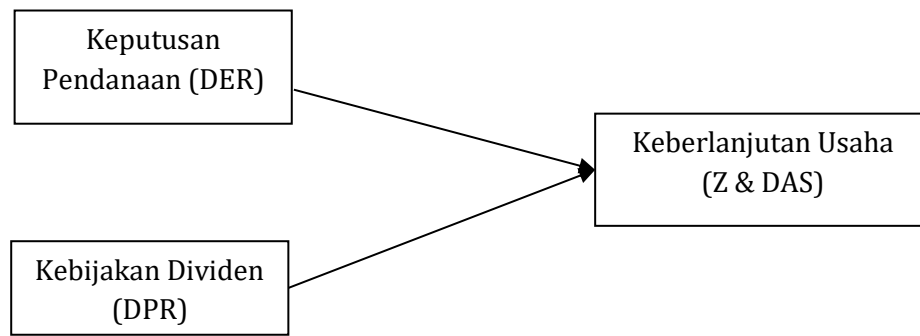
Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen

Sari & Wijayanto (2015) dan Ananda(2018) berpendapat keputusan pendanaan berdampak langsung pada struktur keuangan perusahaan sehingga akan memberikan resiko keuangan. Perusahaan dengan pembiayaan yang besar dari hutang akan menanggung beban angsuran yang besar dan tetap (Ananda, 2018). Imhanzenobe (2020) menyebutkan struktur pendanaan tampak dalam perbandingan hutang terhadap ekuitas (Imhanzenobe, 2020). *Debt to equity ratio* atau DER merupakan rasio yang mampu memberikan ukuran kemampuan modal dalam menjamin seluruh hutang yang dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitas (Gitman & Zutter, 2013).

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham (Pangestuti, 2019). Persentase pembagian dividen merupakan keputusan yang dibuat perusahaan dalam penentuan penggunaan laba yang dihasilkan, yaitu laba dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Utami & Darmayanti, 2018). Kebijakan dividen sebagai titik keseimbangan antara pemegang saham dan manajemen (Lidia & Ekadjaja, 2019). Penurunan DPR akan menaikkan tingkat retensi dan selanjutnya menaikkan modal yang dihasilkan secara internal sehingga menaikkan SGR (Nasim & Irnama, 2015).

Model Penelitian

Perbedaan kondisi kesehatan keuangan dan pertumbuhan penjualan yang dimiliki tiap perusahaan Perdagangan Besar dan Eceran merupakan hasil dari keputusan strategis yang diambil oleh manajemen. Perbedaan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mengakibatkan perbedaan kemampuan keberlanjutan usaha sehingga perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam empat kelompok. Model Penelitian yang menunjukkan hubungan antar variabel dituangkan dalam model penelitian pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan tata kelola antar perusahaan akan menciptakan perbedaan kemampuan berkelanjutan perusahaan. Pendekatan *the firm growth theory* menunjukkan keterlibatan manajer dalam kegiatan rutin perusahaan yang mempengaruhi kondisi dan kemampuan perusahaan jangka panjang. *Stewardship theory* menjelaskan kebijakan yang diambil para manajer akan mempertimbangkan keberlanjutan perusahaan. Penelitian Noviandri, (2014) menunjukkan DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian Widati & Pratama (2015) juga memberikan hasil yang sama DER berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan memerlukan dukungan keuangan. Kecukupan dana diperlukan untuk memastikan perusahaan mampu mendanai kegiatan operasional. Penelitian Chandradinangga & Rita (2020) dan Priyanto & Robiyanto (2020) membuktikan DER mampu menjelaskan SGR dengan hubungan signifikan positif. Penelitian Gunawan & Leonnita (2015) menunjukkan DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap deviasi AGR dari SGR pada perusahaan manufaktur Indonesia namun tidak memiliki pengaruh signifikan pada perusahaan manufaktur di Malaysia. Penelitian Zulaecha et al. (2020) memiliki hasil akhir bahwa DER berpengaruh positif terhadap AGR dari SGR.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan terdapat hubungan signifikan antara keputusan pendanaan (DER) terhadap kondisi keuangan perusahaan dan kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Sehingga untuk menguji dugaan perbedaan DER pada tiap kelompok perusahaan akan dilakukan analisis diskriminan, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₁ : Terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Konsep dari *stewardship theory* menjelaskan manajer akan memilih kebijakan pembagian yang paling tepat yang selaras dengan kepentingan principal tanpa mengabaikan kebutuhan perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajer perusahaan perdagangan besar dan eceran menyebabkan kelompok-kelompok perusahaan yang didasarkan pada *financial distress* dan kriteria pertumbuhan. Sehingga untuk menguji dugaan perbedaan DPR pada tiap kelompok perusahaan akan dilakukan analisis diskriminan, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah

Ha₂ : Terdapat perbedaan signifikan kebijakan dividen (DPR) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan objek penelitian perusahaan perdagangan besar dan eceran yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-

2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan besar dan eceran yang terdaftar di BEI sampai tahun 2020 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling diperoleh 300 data yang digunakan sebagai dasar penarikan kesimpulan. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik parametrik yaitu analisis diskriminan. Tingkat kepercayaan yang dipilih adalah 95%.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberlanjutan usaha yang dilihat dari dummy kondisi keuangan perusahaan dan dummy kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan diukur menggunakan mengikuti metode prediksi yang dilakukan Altman yaitu berdasarkan pada kriteria nilai Z.

$$Z = a_0 + a_1 \frac{MK}{TA} + a_2 \frac{LYD}{TA} + a_3 \frac{EBIT}{TA} + a_4 \frac{TE}{TL} \quad (3)$$

Berdasarkan *cutting score* maka nilai Z akan membagi perusahaan dalam kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan sehat.

Kondisi pertumbuhan penjualan perusahaan diukur menggunakan deviasi AGR dengan SGR.

$$DAS = \left(\frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \right) - SGR \quad (4)$$

Berdasarkan nilai DAS akan membagi perusahaan dalam kelompok perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tidak terkendali dan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan terkendali.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR,

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan yang terkait dengan struktur modal perusahaan yang dirumuskan dengan,

$$DER = \frac{liabilitas}{ekuitas} \quad (5)$$

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang diberikan oleh perusahaan terhadap para pemilik atau pemegang saham. Nilai DPR diperoleh melalui persamaan,

$$DPR = \frac{dividen}{net\ profit} \quad (6)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian awal dilakukan pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi yang merupakan sektor dari perusahaan perdangan besar dan dengan tahun pengamatan 2016 hingga 2020. Penelitian ini dilakukan untuk menentukan persamaan prediksi kondisi keuangan. Analisis diskriminan berdasarkan pada 560 observasi yang terdiri dari 158 perusahaan *financial distress* dan 402 perusahaan sehat memberikan persamaan

$$Z = -0,640 + 0,156 \left(\frac{MK}{TA} \right) + 0,192 \left(\frac{LYD}{TA} \right) + 17,603 \left(\frac{EBIT}{TA} \right) + (-0,016) \left(\frac{TE}{TL} \right) \quad (7)$$

dengan ketentuan: Jika nilai $Z \leq 0$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dan jika nilai $Z > 0$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan sehat. Persamaan diskriminan (7) memiliki tingkat validasi 94,1%.

Pengujian terhadap 300 sampel data perusahaan perdagangan besar dan eceran ditemukan 45 data outlier yang menyebabkan distribusi tidak normal. Uji normalitas kembali dilakukan dengan 255 observasi yang tersisa. Nilai skewenes dan kurtosis variabel DER dan DPR berada pada interval $-1,96 \leq Z_{hitung} \leq 1,96$ sehingga dapat disimpulkan variabel memiliki distribusi normal dan telah memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis diskriminan. Asumsi kedua yang perlu dipenuhi dalam analisis diskriminan adalah kesamaan matriks kovarian antarkelompok yaitu dengan melihat nilai *log determinant* antar kelompok. Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai *log determinant* relatif sama sehingga dapat disimpulkan bahwa tiap matriks kovarian antarkelompok relatif sama sehingga proses analisis diskriminan dapat dilanjutkan.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel			N	Mean	Std Dev	Min	Maks	Range
<i>Financial distress</i>	Tidak terkendali	DER	77	1,793	2,157	-3,580	6,596	10,176
		DPR	77	0,039	0,128	-0,187	0,701	0,888
	Terkendali	DER	56	0,403	1,932	-4,305	4,841	9,146
		DPR	56	0,021	0,093	0,000	0,454	0,454
Sehat	Tidak terkendali	DER	54	1,050	0,857	0,196	3,760	3,594
		DPR	54	0,184	0,241	0,000	0,872	0,872
	Terkendali	DER	68	0,997	1,138	-3,405	4,338	7,744
		DPR	68	0,265	0,224	0,000	0,785	0,785
Total		DER	255	1,118	1,718	-4,305	6,596	10,901
		DPR	255	0,127	0,206	-0,188	0,872	1,060

Sumber: data diolah (2021)

Tabel 1 menyajikan analisis diskripsi untuk 255 data perusahaan terbagi dalam 4 kelompok yaitu 77 perusahaan dalam kelompok A yaitu perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pertumbuhan perusahaan tidak terkendali, 56 perusahaan pada kelompok B yaitu perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pertumbuhan perusahaan terkendali, 54 kelompok perusahaan pada kelompok C yaitu perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan pertumbuhan tidak terkendali dan 68 perusahaan dalam kelompok D yaitu perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan pertumbuhan perusahaan terkendali.

Tabel 2. Tests of Equality of Group Means

Variabel	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
DER	0,913	7,929	3	251	0,000
DPR	0,751	27,679	3	251	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 nilai signifikasi untuk variabel DER adalah $0,000 \leq 0,05$, sehingga H_a diterima yang berarti rata-rata DER pada antar kelompok perusahaan signifikan berbeda. Nilai signifikasi untuk variabel DPR adalah $0,000 \leq 0,05$ sehingga H_a diterima yang berarti rata-rata DPR pada antar kelompok perusahaan signifikan berbeda. Berdasarkan uji kesamaan rata-rata antar kelompok dapat disimpulkan bahwa variabel yaitu DER dan DPR dapat membedakan perusahaan dalam 4 kelompok. Analisis diskriminan juga memberikan dua fungsi diskriminan yang dapat digunakan untuk prediksi kondisi keberlanjutan perusahaan berdasarkan variabel DER dan DPR. Nilai koefisien fungsi diskriminan disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Koefisien Fungsi Diskriminan

Variabel	Function	
	1	2
DER	-0,188	0,584
DPR	5,560	0,823
(Constant)	-0,495	-0,758
<i>Unstandardized coefficients</i>		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji akurasi atau ketepatan fungsi diskriminan yang terbentuk yang didasarkan pada *square canonical correlation* (CR^2). Berdasarkan output SPSS dimenunjukkan nilai *canonical correlation* untuk fungsi diskriminan 1 sebesar 0,512 sehingga dapat disimpulkan fungsi diskriminan 1 dapat menjelaskan variasi 26,2%. Nilai *canonical correlation* untuk fungsi diskriminan 2 sebesar 0,286 sehingga dapat disimpulkan fungsi diskriminan 2 dapat menjelaskan variasi 8,2%.

Tabel 4. Koefisien Fungsi Diskriminan

Variabel	Function	
	1	2
Kelompok A	-0,612	0,322
Kelompok B	-0,449	-0,504
Kelompok C	0,336	0,008
Kelompok D	0,796	0,044
<i>Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means</i>		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Centroid adalah nilai rata-rata fungsi Z-Score dari obyek yang ada dalam kelompok. Jarak antar centroid digunakan untuk menguji signifikansi fungsi diskriminan, jika dua distribusi bersinggungan (*overlap*) yang kecil maka fungsi diskriminan mampu membedakan dua group dengan baik. Output SPSS yang disajikan Tabel 3 dan Tabel 4 serta perhitungan *cutting score* maka dapat disimpulkan,

1. Fungsi diskriminan 1

$$Z_1 = -0,495 + (-0,188)DER + 5,560 DPR \quad (8)$$

dapat digunakan untuk memilahkan perusahaan dalam kelompok A dan B dengan kelompok C dan D. *Cutting score* untuk fungsi diskriminan adalah jika nilai $Z_1 \leq -0,077$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok A atau kelompok B, jika terdapat dalam interval $-0,077 < Z_1 < 0,423$ maka tidak dapat dipastikan untuk kelompok perusahaan dan jika nilai $Z_1 \geq 0,423$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok C atau kelompok D

2. Fungsi diskriminan 2

$$Z_2 = -0,758 + 0,584 DER + 0,823 DPR \quad (9)$$

dapat digunakan untuk memilahkan perusahaan masuk kelompok B dengan kelompok A, C dan D. *Cutting score* untuk fungsi diskriminan adalah jika nilai $Z_2 \leq -0,514$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok B, jika terdapat dalam interval $-0,514 < Z_2 < 0$ maka tidak dapat dipastikan untuk kelompok perusahaan dan jika nilai $Z_2 \geq 0$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok A, kelompok C atau kelompok D

Classification Results yang disajikan dalam Tabel 5 merupakan output SPSS yang memperlihatkan kemampuan mengelompokkan kasus A dalah 49,4%, kemampuan mengelompokkan kasus B dalah 73,2%, kemampuan mengelompokkan kasus C adalah 11,1%, dan kemampuan mengelompokkan kasus D dalah 51,5%. Sehingga secara keseluruhan kemampuan dalam memprediksi kasus dengan tepat adalah 47,1% atau 120 kasus dapat terprediksi dengan tepat. Sementara terdapat 135 observasi yang tidak terdiskriminasi dengan baik (*misclassified*). Secara keseluruhan model diskriminan yang terbentuk mempunyai tingkat validasi yang cukup.

Tabel 5. Classification Result

		Predicted Group Membership					Total
		Y	A	B	C	D	
Original	Count	A	38	32	3	4	77
		B	12	41	0	3	56
		C	8	23	6	17	54
		D	7	19	7	35	68

%	A	49,4	41,6	3,9	5,2	100,0
	B	21,4	73,2	0,0	5,4	100,0
	C	14,8	42,6	11,1	31,5	100,0
	D	10,3	27,9	10,3	51,5	100,0

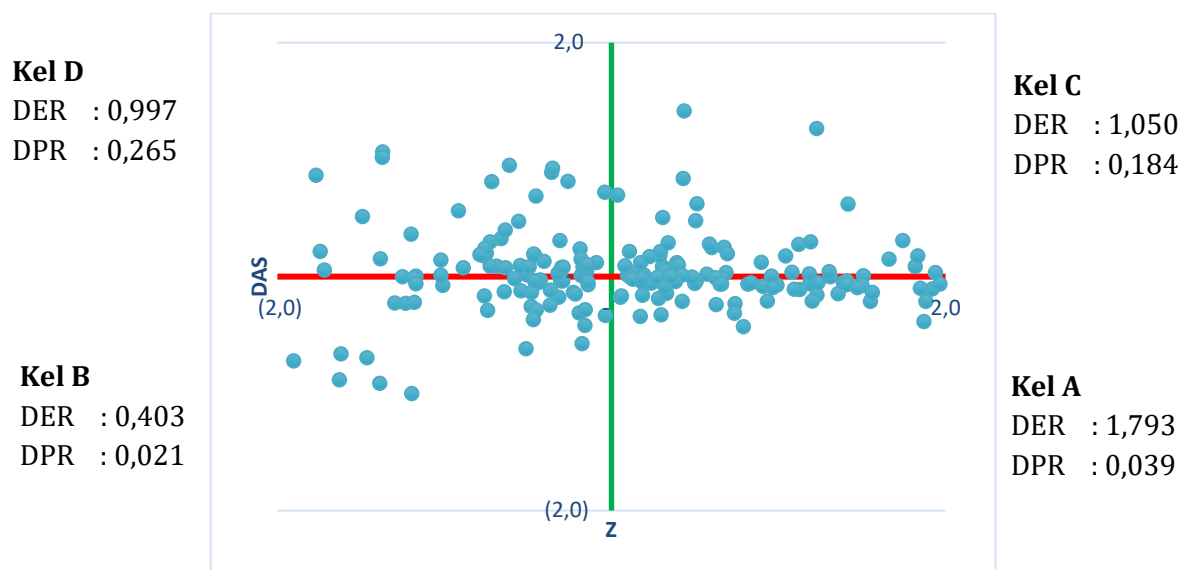
a. 47,1% of original grouped cases correctly classified.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha. Uji kesamaan kelompok dalam analisis diskriminan telah membuktikan bahwa rata-rata keputusan pendanaan signifikan berbeda antar kelompok perusahaan yang dikategorikan berdasarkan keberlanjutan usaha. Kemampuan DER sebagai variabel diskriminan menunjukkan DER mempengaruhi keberlanjutan usaha. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian (Noviandri, 2014) dan (Widati & Pratama, 2015) yang dilakukan melalui uji regresi yang memberikan hasil peningkatan nilai DER akan meningkatkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* yang berarti peningkatan nilai DER menurunkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang merupakan kriteria pertama untuk keberlanjutan usaha. Hasil penelitian juga sejalan dengan hasil penelitian Gunawan & Leonnita (2015) dan Zulaecha et al., (2020) yang menunjukkan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap deviasi AGR dari SGR yang merupakan kriteria kedua untuk keberlanjutan usaha.

Perbedaan keputusan pendanaan menyebabkan perbedaan signifikan pada kondisi keberlanjutan usaha perusahaan perdagangan besar dan eceran. Hal ini sejalan dengan konsep yang terkandung dalam *the firm growth theory*, pemilihan pendanaan yang merupakan hasil dari koordinasi sumber daya perusahaan memberikan dampak bagi perusahaan. Keputusan penentuan pendanaan eksternal (hutang) dan pendanaan internal (ekuitas) mengungkapkan struktur keuangan yang dimiliki perusahaan yang memberikan dampak pada kemampuan berkelanjutan perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti dapat dibuktikan melalui analisis diskriminan yaitu terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan kebijakan dividen (DPR) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha. Uji kesamaan kelompok dalam analisis diskriminan telah membuktikan bahwa rata-rata kebijakan dividen signifikan berbeda antar kelompok perusahaan yang dikategorikan berdasarkan keberlanjutan usaha. Hasil dari analisis yang menunjukkan DPR sebagai variabel diskriminan memberikan bukti empiris, bagaimana kebijakan dividen yang diambil oleh manajer berdampak pada keberlanjutan usaha. Hal tersebut sesuai dengan konsep yang terdapat dalam *the firm growth theory* yang menjelaskan bagaimana sumber daya perusahaan yaitu kas yang dihasilkan dari laba ditahan dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. Perilaku manajer dalam penentuan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga mengikuti konsep yang dijelaskan oleh *stewardship theory*.



Gambar 2. Matriks Z-Score vs DAS Perusahaan Perdagangan Besar dan Eceran

Hasil analisis diskriminan memberikan berbagai informasi yang berharga berdasarkan data sampel. Gambar 2 menunjukkan perusahaan perdagangan besar dan eceran yang dikelompokkan dalam empat kuadran dengan nilai rata-rata DER dan DPR yang berbeda-beda. Kelompok A yang merupakan perusahaan *financial distress* dan pertumbuhan tidak rasional memiliki nilai DER paling tinggi yaitu 1,793 dan DPR 0,039. Nilai DER yang lebih dari satu menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan dana eksternal dibandingkan ekuitas. Namun manajemen yang mengabaikan kemampuan pertumbuhan perusahaan dengan terus bertumbuh menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kelompok B merupakan perusahaan *financial distress* dan pertumbuhan rasional memiliki nilai DER paling rendah yaitu 0,403 dan DPR 0,021. Nilai DER yang kurang dari satu menunjukkan lebih banyak menggunakan pendanaan internal dalam menjalankan operasional perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai DPR yang rendah. Kelompok C merupakan perusahaan sehat dan pertumbuhan tidak rasional memiliki nilai DER 1,050 dan DPR 0,184. Nilai DER yang mendekati satu menunjukkan keseimbangan penentuan pendanaan internal dan eksternal. Namun pertumbuhan penjualan yang melebihi kemampuan maksimum perusahaan menyebabkan perusahaan memerlukan dukungan keuangan. Hal ini menyebabkan DPR kelompok C lebih kecil dibandingkan kelompok D. Kelompok D yaitu perusahaan yang sehat dan pertumbuhan rasional merupakan kondisi keberlanjutan yang paling ideal. Seperti halnya dengan kelompok C perusahaan pada kelompok D juga memiliki pendanaan yang seimbang. Namun nilai DER 0,997 yang lebih kecil dari 1 menunjukkan perbandingan hutang lebih kecil dari ekuitas. Perusahaan kelompok D juga memiliki rata-rata DPR yang paling tinggi dibandingkan perusahaan yang lain yaitu 0,265 yang berarti sekitar 26,5% laba setelah pajak dibagikan kepada pemegang saham. Output analisis ini menunjukkan bahwa pemangku tata kelola sebaiknya menjaga perbandingan pendanaan internal dan eksternal yang seimbang untuk menciptakan keberlanjutan usaha. Perusahaan yang memiliki kemampuan berkelanjutan maka akan memiliki kebijakan dividen yang lebih baik dari perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan.

KESIMPULAN

Implikasi teoritis penelitian adalah diperoleh bukti empiris bahwa terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap keberlanjutan usaha pada kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran. Implikasi bagi investor dan pemegang tata kelola perusahaan hasil penelitian yang mampu memetakan kondisi kemampuan berkelanjutan perusahaan berdasarkan pada nilai DER dan DPR diharapkan mampu menjadi alat bantu dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan perdagangan besar dan eceran baik untuk

masa sekarang maupun penyusunan strategi dimasa depan.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah dengan menambahkan faktor lain dalam variabel penelitian seperti variabel profitabilitas yang pernah teruji berpengaruh terhadap *financial distress* pada penelitian Susilowati & Fadlillah (2019) dan profitabilitas juga berpengaruh terhadap nilai SGR berdasarkan penelitian Nasim & Irnama, (2015) maka dimungkinkan dapat digunakan sebagai variabel diskriminasi bagi kelompok perusahaan berdasarkan kemampuan keberlanjutan usaha. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan sampel dari sektor lain dan melakukan perbandingan hasil antar sektor.

REFERENSI

- Alfiyanti, M. H., Damayanti, C. R., & Nurlaily, F. (2020). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate S-Score (Studi pada Emiten Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 78(1), 76–85. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2977>
- Amouzesh, N., Moenifar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23), 249–255. http://ijbssnet.com/journals/Vol_2_No_23_Special_Issue_December_2011/30.pdf
- Ananda, A. F. (2018). Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, dan Altman Z-Score Pengaruhnya Terhadap Ekspektasi Investor. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 9–16. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.2285>
- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2017). Rasio Keuangan dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi*, 2(2), 58–67. <https://ojs.unida.ac.id/index.php/Jvs/article/view/198>
- Barry, H. (2019). Prediksi Model Financial Distress (Kebangkrutan) pada Perusahaan Ritel Bursa Efek Dengan Model Altman dan Springate Indonesia Periode 2012-2016. *Account*, 6(1), 941–947. <https://doi.org/10.32722/acc.v6i1.1376>
- Bowman, W. (2011). Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofit. *Nonprofit Management and Leadership*, 21(1), 37–51. <https://doi.org/10.1002/nml>
- Chandradinangga, A., & Rita, M. R. (2020). Peranan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Sustainable Growth: Studi pada Sektor Manufaktur di BEI. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 155–161. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24179>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/259223>
- Fachrudin, K. A. (2020). The Relationship between Financial Distress and Financial Health Prediction Model: A Study in Public Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 22(1), 18–27. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.18-27>
- Fatmawati, V., & Rihardjo, I. B. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–19. jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/1714/1725
- Fitri, N., & Zannati, R. (2019). Model Altman Z-Score Terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia Melalui Pendekatan Regresi Logistik. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 63–72. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v1i1.75>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2013). Principles of Managerial Finance. In *Pearson* (seventh, Vol. 53, Issue 9). Pearson.
- Gunawan, B., & Leonnita, D. P. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Deviation actual Growth Rate dari Sustainable Growth Rate. 15(2), 144–154. http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan/article/view/1663/pdf_109
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101–109. <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/2438>

- Higgins, R. C. (2007). *Analysis For Financial Management* (8th ed.). Mcgraw-Hill. <https://www.academia.edu/37357813>
- Huda, E. N., Paramita, P. D., & Amboningtyas, D. (2017). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. *Journal of Management*, 5(5), 1-11. <https://jurnal.unpand.ac.id/index.php/MS/article/view/1262>
- Imhanzenobe, O. J. (2020). Managers' Financial Practices and Financial Sustainability of Nigerian Manufacturing Companies: Which Ratios Matter Most? *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1724241>
- Lidia, & Ekadjaja, A. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 115-123. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/4672>
- Media Indonesia. (2020). *Dampak Pandemi terhadap Investasi Global*. <https://mediaindonesia.com/read/detail/323107-dampak-pandemi-terhadap-investasi-globa>
- Nasim, A., & Irnama, F. R. (2015). Pengaruh Profit Margin, Asset Turnover dan Leverage Terhadap Sustainable Growth Rate pada Perusahaan Sektor Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 632-648. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/6609>
- Nasution, D. A. D., Erlina, E., & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5(2), 212. <https://doi.org/10.22216/jbe.v5i2.5313>
- Noviandri, T. I. O. (2014). Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1-11. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/11454>
- Nugroho, V. C. (2020). Sustainable Growth Rate Model in Indonesia Manufacturing Firms. *The Winners*, 21(2), 93-100. <https://doi.org/10.21512/tw.v21i2.6614>
- OJK. (2014). Roadmap Keuangan Berkelanjutan di Indonesia 2015-2019. In *OJK* (Vol. 27). <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-2015-2019-di-Indonesia.aspx>
- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055-1072. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i11.294>
- Penrose, E. (2009). The Theory Of The Growth Of The Firm. In *Oxford University Press* (Fourth).
- Priyanto, A., & Robiyanto. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sustainable Growth Rate Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *JIMEA : Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(2), 1-23. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/287>
- Puspitaningrum, T., & Purnamasari, L. (2016). Analisis Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara Model Zmijewski, Model Altman, Model Springate). *Buletin Studi Ekonomi*, 21(1), 38-47. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/view/22297>
- Raza, H., Muhammad, S., Hassan, A., Muhammad, S., Hassan, A., & Imran, M. (2020). Non-systematic Review of Financial Sustainability and Financial Distress. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(06), 885-900. https://www.researchgate.net/profile/Syed_Gillani18/publication/342819432_Non-systematic_Review_of_Financial_Sustainability_and_Financial_Distress/links/5f074e404585155050985f04/Non-systematic-Review-of-Financial-Sustainability-and-Financial-Distress.pdf
- Sari, E., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/9268>
- Sitinjak, E. L. M., Haryanti, K., Kurniasari, W., & Djati, W. (2018). *Manajemen Keuangan Terapan: Keputusan Investasi & Personaliti DISC*. Universitas Katolik Soegijapranata.
- 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), 0–5. <http://journal.pnm.ac.id/index.php/aksi/article/view/296>
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(10), 5719–5747. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i10.p18>
- Warastuti, Y., & Sitinjak, E. L. M. (2014). Analysis Of Model-Based Prediction Of Bank Bankruptcy In The Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2008-2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(1), 71–81. <http://repository.unika.ac.id/id/eprint/24306>
- Widati, L. W., & Pratama, B. A. (2015). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity, dan Return On Equity untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Dan Call For Papers Unisbank (Sendi_U)*. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/3268>
- Zulaecha, H. E., Rachmania, D., Hakim, M. Z., & Utami, S. (2020). Pengaruh Return Saham, Asset Turnover, Leverage dan Price To Book Value Terhadap Deviasi Actual Growth Rate Dari Sustainable Growth Rate. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 14–27. <http://jurnal.umat.ac.id/index.php/competitive/article/view/2867>

Profil Penulis

TANJUNG GUNANDARI merupakan mahasiswa Magister Akuntansi di Universitas Katolik Soegijapranata yang memiliki minat penelitian pada bidang akuntansi manajemen. Penulis dapat dihubungi melalui email 19g30001@student.unika.ac.id

DR. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK, SE, M.SI, CPA adalah dosen senior dan Kepala Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Ia meraih gelar Dr dari Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Minat penelitian di bidang Keuangan dan Akuntansi. Ia lebih menekuni perilaku investor individu dan aksi-aksi korporasi dalam menjalankan operasional perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih baik. Penulis dapat dihubungi di lucky@unika.ac.id