

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Financial Distress*

Menurut Plat dan Plat dalam Hidayat (2013), *financial distress* diartikan sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Menurut Mas'ud dan Srengga (2012), *financial distress* yaitu dimana kondisi keuangan perusahaan tidak dalam kondisi yang baik atau sehat, bisa dikatakan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang kritis. Menurut Brigham dan Daves dalam Hidayat (2013), *financial distress* terjadi karena adanya pengambilan keputusan yang kurang tepat selain itu juga kurangnya pengawasan terhadap keuangan perusahaan. Menurut Rayenda dalam Andre dan Taqwa (2014), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak bisa menjaga kestabilan kinerja keuangannya sehingga dapat menurunkan pendapatan dan meningkatkan kerugian operasional.

Menurut Hadi dalam Fatmawati dan Wahidahwati (2017) *economic distress* sebab terjadinya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, *economic distress* sendiri yaitu yang terjadi didalam suatu industri perusahaan karena efektivitas manajemen yang buruk, jika perusahaan memiliki tata kelola yang buruk atau tidak baik, akibatnya perusahaan tersebut bisa mengalami kesulitan keuangan karena dampak dari penyelewengan operasional perusahaan tersebut. Adanya pengaruh dari

perusahaan itu sendiri (*internal*) dan dari luar perusahaan (*eksternal*) juga mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Rahmy (2015) Faktor internal biasanya :

- a) Kesulitan arus kas pada perusahaan bisa saja terjadi jika manajemen salah dalam pengelolaan arus kasnya untuk pembiayaan aktivitas perusahaan tersebut, yang dimana ini bisa memperburuk kondisi keuangan suatu entitas.
- b) Besarnya jumlah utang, jika perusahaan memilih utang untuk menutupi biaya operasional suatu perusahaan, maka hanya akan menambah beban kewajiban entitas dimasa yang akan datang. Kasus yang sering terjadi pada perusahaan yang mengalami kebangkrutan yaitu ketika pembayaran tagihan sudah jatuh tempo dan perusahaan belum memiliki biaya untuk melunasi tagihan-tagihannya, maka pihak kreditur kemudian menyita berbagai aset yang dimiliki perusahaan yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tersebut kesulitan dalam memproduksi atau menjual produknya.
- c) Perusahaan yang mengalami kerugian dari kegiatan operasionalnya dalam jangka waktu beberapa tahun, merupakan akibat dari aktivitas perusahaan yang tidak ditangani dengan kebijakan yang tepat juga waktu yang singkat, kerugian operasional dalam perusahaan bisa berakibat arus kas negatif. Jika perusahaan mampu mengatasi permasalahan diatas dengan tepat, belum bisa menjamin juga perusahaan bisa lolos dari kondisi kesulitan keuangan, karena ada

beberapa faktor eksternal perusahaan yang bisa mengakibatkan *financial distress* seperti beban bunga yang meningkat karena terjadi peningkatan suku bunga.

2. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*

a) Rasio *Likuiditas*

Rasio *likuiditas* mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek, yang termasuk dalam hutang jangka pendek seperti biaya operasional, gaji karyawan, hutang usaha dan kewajiban jangka pendek lainnya yang harus segera dibayarkan saat jatuh tempo. Jika suatu perusahaan memiliki *likuiditas* yang cukup untuk menjamin semua kewajiban jangka pendek maka perusahaan dinilai likuid, namun sebaliknya jika perusahaan tidak dapat memenuhi hutang jangka pendeknya maka perusahaan tersebut tidak bisa dikatakan likuid. Menurut Sucipto dan Muazaroh (2016), kurangnya *likuiditas* yang dimiliki perusahaan dapat menghalangi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, selain itu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berupa pinjaman jangka pendek, utang usaha dan lainnya dapat menyebabkan resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi, ada dua rasio untuk mengukur *likuiditas* yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio lancar.

Pengukuran rasio lancar yaitu dengan cara membandingkan antara aset atau aktiva lancar dengan utang lancarnya, menurut Jhon dalam Andre dan Taqwa (2014), semakin besar asset lancar yang dimiliki perusahaan maka perusahaan dianggap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* dapat digunakan untuk mengetahui seberapa banyak modal kerja yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional. *Curent ratio* juga merupakan tingkat keamanan kreditur jangka pendek. Biasanya *current ratio* yang rendah merupakan tanda terjadinya masaah pendanaan, namun *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak bisa menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat membayar utang yang telah jatuh tempo, biasanya disebabkan karena adanya proposi aktiva ancar yang tidak menguntungkan seperti, jumlah persediaan yang terlalu tinggidibandingkan tingkat penjualannya yang dapat menurunkan laba perusahaan dan resiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* akan semakin tinggi. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan menempatkan dana yang besar pada aktiva lancar, oleh karena itu perusahaan diharuskan untuk mengelola dengan baik aktiva lancar yang dimilikinya serta menjaga keseimbangan aktiva lancar dan utang lancarnya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional agar memperoleh keuntungan hingga resiko perusahaan terkena *financial distress* akan semakin kecil.

b) Rasio Hutang / *Leverage*

Menurut Kasmir (2008), rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Rita (2010), menyatakan bahwa kreditor lebih menyukai rasio utang yang moderat karena semakin rendah rasio ini ini, maka akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Pemilik lebih menyukai rasio utang yang tinggi, karena dapat memperbesar laba bagi pemegang saham, jika perusahaan berhasil maka akan memberikan hasil pengembalian yang tinggi. Menurut Fahmi dalam Rahayu dan Sopian (2017), penggunaan *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami resiko *extreme leverage*. Selain itu apabila pihak manajemen mengambil keputusan untuk menggunakan utang yang terlalu tinggi maka akan menguntungkan bagi pihak lain, dan resiko utang tidak dibayar saat jatuh tempo terkait dengan biaya pokok pinjaman dan bunga akan semakin tinggi dan akan menimbulkan kewajiban yang lebih besar dimasa yang akan datang, sehingga suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan semakin tinggi. Dalam pengukuran rasio *leverage* ada beberapa rasio yaitu rasio total hutang terhadap total ekuitas (*Debt to equity ratio*), rasio total hutang terhadap total aset (*Debt to assets ratio*), *time interest earned fixed charge coverage*. Namun pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *debt to assets ratio* atau perbandingan

antara total hutang dengan total aset. Rasio ini mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini sangat penting untuk melihat *solvabilitas* perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR ini mengindikasikan aset lancar yang dibiayai oleh utang semakin besar, semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal sendiri, dan semakin tinggi pula resiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya. Maka dari itu bagi perusahaan sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi asetnya agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Meningkatnya beban utang terhadap pihak luar menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan tergantung pihak luar, selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung dapat mengurangi jumlah laba yang diterima dan perusahaan mengalami kemungkinan terkena *financial distress* semakin tinggi.

c) Rasio *Profitabilitas*

Rasio *profitabilitas* adalah rasio yang mengukur bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. rasio ini juga bisa memberikan bagaimana ukuran tingkat efektivitas manajemen pada suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan juga dari pendapatan investasi. Sederhananya rasio *profitabilitas* ini menunjukkan bagaimana efisiensi perusahaan (Kasmir, 2016).

Menurut Hanafi dan Halim (2009), rasio ini mengukur bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dalam memperoleh laba bersihnya

pada tingkat aset, modal saham tertentu dan juga tingkat penjualannya. Ada 2 pengukuran untuk mengukur rasio ini, yaitu ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*). Pada penelitian kali ini pengukurannya menggunakan ROA. ROA yaitu perhitungan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba terlepas dari pendanaan yang dipakai. Rasio ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen aset. Menurut Lukman (2004), *profitabilitas* sangat penting bagi sebuah perusahaan, karena jika perusahaan ingin memiliki umur yang panjang, maka suatu perusahaan wajib ada dalam kondisi yang menguntungkan. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan, maka untuk menarik modal dari luar akan sangat sulit.

Menurut Wahyu dalam Andre dan Taqwa (2014), *profitabilitas* menunjukkan bagaimana penggunaan aset perusahaan, apakah sudah efisiensi dan efektifitasnya sesuai, karena rasio ini melihat bagaimana sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba sesuai dengan efektifitas penggunaan aset yang dimiliki. Jika suatu perusahaan bisa menggunakan asetnya dengan efektif, maka dapat meminimalisir biaya yang dikeluarkan perusahaan, maka dari itu perusahaan bisa menghemat dan bisa memiliki kecukupan dana dalam menjalankan usahanya. Jika ada ketercukupan dana, kemungkinan perusahaan terkena kesulitan keuangan menjadi lebih minim.

d) *Operating Capacity*

Menurut Jiming dan Weiwei (2011), rasio *operating capacity* yaitu gambaran bagaimana tepatnya kinerja operasional dari sebuah perusahaan. Rasio ini biasanya dikenal dengan rasio perputaran total aktiva. *Operating capacity* dinilai dengan cara membagi antara penjualan dengan jumlah aktiva. Jika rasio ini tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang tepat, dan juga sebaliknya rasio ini rendah maka perusahaan wajib mengakali bagaimana caranya manajemen mengevaluasi pemasarannya, strateginya, dan pengeluaran modal (Investasi) **Invalid source specified**. Menurut Ardiyanto dalam Widhiari dan Merkusiwati (2015), jika penjualan meningkat dan relatif besar dibanding dengan meingkatnya aktiva, maka akan menyebabkan rasio ini semakin tinggi, sebaliknya jika peningkatan pejualan lebih kecil dari peningkatan aktivanya maka akan membuat rrasio ini semakin rendah.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Ariawan (2015), yang berjudul “Pengaruh faktor-faktor penentu *financial distress* pada perusahaan property yang terdaftar di BEI” menguji factor apa saja yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linear berganda. Adapun variabel indepenennya adalah *profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, jumlah komisaris, jumlah direksi, jumlah komite audit*. Variabel

independen dalam penelitian ini digunakan untuk menunjukkan pengaruh *financial distress*. Hasil dari penelitian ini yaitu *profitabilitas*, *likuiditas*, *leverage*, ukuran perusahaan, aktivitas, kepemilikan institusional, jumlah komisaris secara parsial signifikan mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan.

Invalid source specified. melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh mekanisme *corporate governance*, *likuiditas*, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada *financial distress*” tujuan dari penelitian ini adalah untuk memprediksi kemungkinan *financial distress*. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini antara lain *likuiditas*, *corporate governance*, *leverage*, dan ukuran perusahaan, sampel yang digunakan pada penelitian ini diambil dari BEI tahun 2009 sampai dengan 2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *likuiditas* dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil statistik negatif signifikan. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpengaruh pada kecilnya risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan (Andre & Taqwa, 2014) yang berjudul “Pengaruh *profitabilitas*, *likuiditas*, dan *leverage* dalam memprediksi *financial distress* (studi empiris pada perusahaan aneka industry yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)” variabel independen yang digunakan antara lain *likuiditas*, *profitabilitas*, dan *leverage*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistic. Pengambilan sampel digunakan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negative untuk memprediksi gejala *financial distress*. Hasil untuk rasio *likuiditas* yaitu memiliki hasil negatif dan tidak signifikan, artinya rasio ini tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Dan variabel *leverage* menunjukkan hasil bahwa rasio ini memiliki pengaruh positif signifikan dalam memprediksi gejala *financial distress*.

Menurut Hapsari (2012), melakukan penelitian yang berjudul “Kekuatan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di BEI” variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage*. Analisis ini menggunakan metode dengan regresi logit. Hasil dari penelitian ini menunjukkan jika *likuiditas* dan *profitabilitas* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kondisi gejala *financial distress*. Sedangkan rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hidayat (2013) melakukan penelitian dengan judul “Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di Indonesia” hasilnya menunjukkan bahwa rasio yang paling mempengaruhi keadaan *financial distress* didalam suatu perusahaan yaitu *leverage*, *likuiditas*, dan *firm size* sebagai variabel kontrol menunjukkan hasil tidak signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa sekitar 18% perusahaan manufaktur sedang dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*).

Mas’ud (2012), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (studi empiris pada

perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010)” hasil dari penelitian ini adalah pengujian yang dilakukan dengan regresi logistik dan hasilnya menunjukkan bahwa rasio *likuiditas* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* dengan arah negatif, *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

P.S (2017), Pengaruh *Financial leverage*, *firm growth*, laba dan arus kas terhadap *financial distress* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Dari hasil penelitian ini didapatkan hasil yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Sucipto dan Muazaroh (2016), dari penelitiannya yang berjudul Kinerja Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Jasa di BEI periode 2010-2014. Kinerja suatu rasio keuangan digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan untuk berjaga-jaga agar tidak mengalami kebangkrutan (*financial distress*). Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa rasio lancar tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Putri dan Merkusiwati (2014), dari penelitian yang berjudul “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, *Likuiditas*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*”, diperoleh hasil bahwa komite audit, komisaris independen, likuiditas, kepemilikan institusional, leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*

C. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan, maka kita bisa tarik hipotesis yang dimana hipotesis ini adalah jawaban sementara untuk masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hubungan antara *Likuiditas* dengan kondisi *Financial Distress*

Likuiditas yaitu rasio yang mengukur keadaan *likuiditas* perusahaan. Rasio ini melihat bagaimana perusahaan mengukur *likuiditas* jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap utang lancarnya, utang yang dimaksud adalah kewajiban perusahaan (Hanafi & Halim, 2014). Bila perusahaan bisa atau dapat melunasi dan mendanai kewajiban jangka pendek dengan baik, maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin minim. Pengukuran rasio *likuiditas* ini menggunakan *current ratio*. Dengan menggunakan kewajiban jangka pendek dan aktiva lancar yang dimiliki, rasio ini dapat menunjukkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Menurut kreditor jangka pendek, jika rasio lancar semakin tinggi pada suatu perusahaan, maka perlindungan terhadap perusahaan terkait akan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan Widhiari dan Merkusiwati (2015) memberikan hasil bahwa rasio ini memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Ini semakin membuktikan

jika perusahaan mampu untuk memenuhi jangka pendeknya, maka perusahaan kemungkinan mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil. Penelitian ini semakin diyakinkan oleh penelitian yang dilakukan Putri dan Merkusiwati (2014) dimana hasil pengujian yang didapat yaitu rasio lancar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

2. Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Kondisi *Financial Distress*

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Jika pembiayaan perusahaan lebih banyak menggunakan utang, ini akan beresiko untuk masa yang akan datang, karena dikhawatirkan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utangnya karena utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah asetnya. Rasio yang menekankan bagaimana pentingnya pendanaan utang untuk perusahaan dengan menunjukkan seberapa besar aktiva lancar yang didukung oleh pendanaan utang.

Jika perusahaan memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka semakin tinggi pula perusahaan membayar kewajiban dan kemungkinan perusahaan bisa mengalami kesulitan keuangan akan semakin tinggi. Dan juga sebaliknya, jika perusahaan memiliki rasio *leverage* yang rendah maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial*

distress) akan semakin rendah, karena perusahaan membayar keajiban rendah.

Hanifah dan Purwanto (2013) melakukan penelitian yang hasilnya mengatakan rasio *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan pada kondisi *financial distress*. Ini menunjukkan jika pendanaan yang semakin tinggi pada perusahaan berasal dari utang, dengan pernyataan ini, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin tinggi yang diakibatkan oleh kewajiban yang besar untuk melunasi utang.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

3. Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kondisi *Financial Distress*

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Rasio ini menunjukkan bagaimana kemampuan sebuah perusahaan untuk mendapatkan laba yang baik atas penjualannya dan laba atas investasinya yang dijadikan sebagai indikator dalam melihat kesehatan keuangan dan efisiensi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki penghasilan atau laba yang tidak baik bisa merusak harga pasar saham perusahaan itu. Rasio ini bertujuan untuk mengukur efisiensi penghasilan yang baik atau penghasilan laba suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai rasio *profitabilitas* yang tinggi, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

(Hapsari, 2012) melakukan penelitian yang menunjukkan hasil bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba dari investasi dan juga penjualan yang sudah dilakukan oleh perusahaan ini.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Andre dan Taqwa (2014) menghasilkan rasio *profitabilitas* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan. Perusahaan biasanya memiliki *profitabilitas* yang negatif jika ada di kondisi kesulitan keuangan. Rasio ini menunjukkan bahwa efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba bersih.

H3 : *Profitabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan

4. Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap Kondisi *Financial distress*

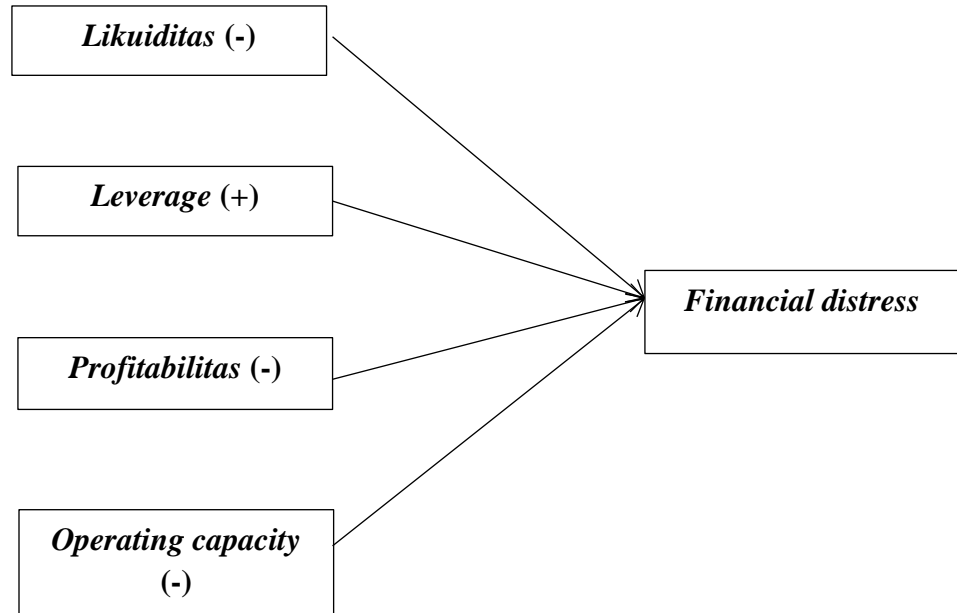
Rasio ini adalah rasio yang membandingkan penjualan perusahaan dengan total aktiva perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang memiliki rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana untuk melakukan aktifitas operasi seperti untuk melunasi pinjaman atau utang. Jika rasio ini tinggi pada suatu perusahaan maka ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dan menggunakan aktivasnya untuk penjualan efektif. Sebaliknya, jika rasio ini rendah pada suatu perusahaan maka dapat dijadikan indikator bahwa terlalu banyak aset yang tertahan jika dibandingkan dengan penghasilan penjualan yang

didapatkan, ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam pengelolaan aktiva yang dimiliki.

Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan hasil bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*

H4 : *Operating capacity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian

