awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijava awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya Universitas Brawi awijaya Universitas Brav awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Branca PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN tas Brawijaya

Universitas Bra PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS itas Brawijaya

Disusun Oleh: **Ni Putu Anita Yudiari**

NIM. 165020301111095 SKRIPSIersitas Brawijaya

Universitas Brawijay Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih

wijaya

Derajat Sarjana Ekonomi



JURUSAN AKUNTANSI awijaya

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA Universitas Braw MALANG rsitas Brawijaya Universitas Brawijay2020 iversitas Brawijaya

Iniversitas Brawijaya



awijaya Univer

awijaya Univer awijaya Univer

awijaya Univer

awijaya Univer

awijaya Univer awijaya Univer

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awiiava

awijaya Unive

awijaya Unive

awijaya Univer

awijaya Univer

awijaya Univer awijaya Univer



Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Yang disusun oleh:

Ni Putu Anita Yudiari Nama:

NIM: 165020301111095

Fakultas: Ekonomi dan Bisnis

Jurusan: Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 18 Desember 2020 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

 Dr. Dra. Endang Mardiati M.Si., Ak. NIP. 19590902 1986012001 (Dosen Pembimbing)

Dr. Dra. Lilik Purwanti , M.Si., Ak NIP. 196407091991032007 (Dosen Penguji I)

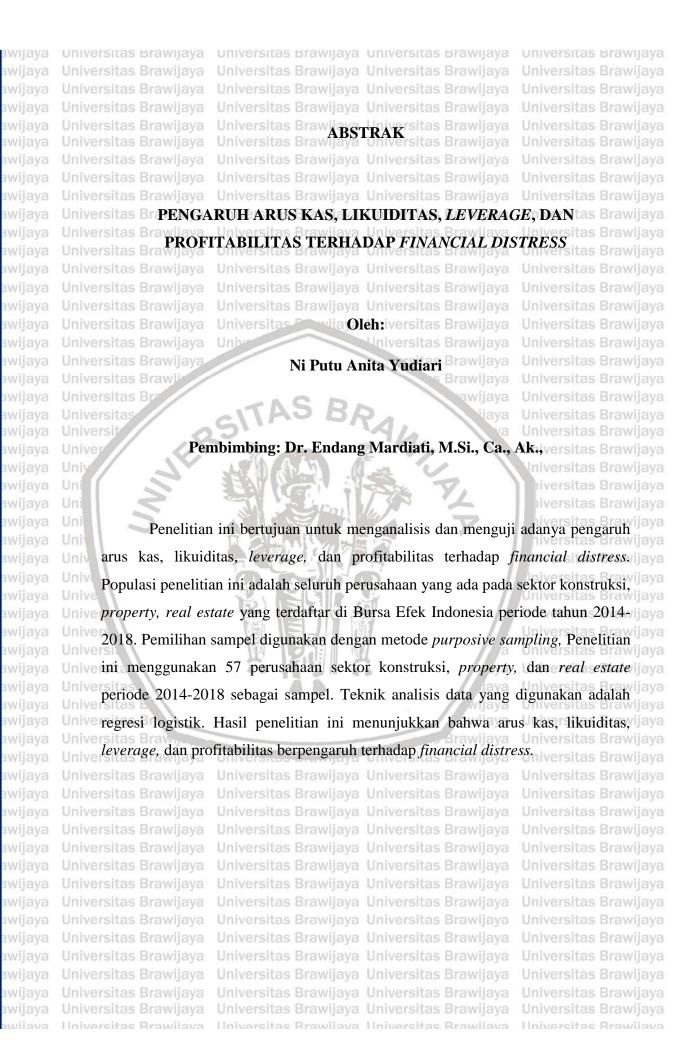
Dra. Grace Widijoko , MSA., Ak NIP. 195805111983032002 (Dosen Penguji II)

Malang, 7 April 2021 Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Dr. Dra. Arum Prastiwi, M.Si.,Ak NIP. 196707142005012001

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



universitas Brawijaya universitas Brawijaya awijaya awijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya THE INFLUENCE OF CASH FLOWS, LIQUIDITY, LEVERAGE, AND awijaya Universitas Brawijav PROFITABILITY ON FINANCIAL DISTRESS iversitas Brawijava awijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya Ni Putu Anita Yudiari awijaya awijaya awijaya Iniversitas Brawijaya awijaya awijaya Advisor awijaya awijaya Dr. Endang Mardiati, M.Si., Ca., Ak., awijaya awijaya awijaya awijaya This study aims to analyze and examine the influence of cash flow, awijaya awijaya liquidity, leverage and profitability on financial distress. The population of this awijaya unive study is all companies in the construction, property, real estate sector that are awijaya awijaya listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. The sample awijaya Universelection was used by purposive sampling method. This study used 57 companies awijaya awijaya in the construction, property, and real estate sectors for the 2014-2018 period as awijaya Unive samples. The data analysis technique used is logistic regression. The results of this layar awijaya awijaya study indicate that cash flow, liquidity, leverage, and profitability affect financial awijaya awijaya Unive distress. awijaya awijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya	Oliveisitas biawijaya Oliveisitas biawijaya Oliveisitas biawijaya	Ulliversitas brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya		Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya awijaya	Universitäs Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Tujuan Penelitian sitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brayijay
awijaya	Universit.4 Kontribusi Penelitian	9
awijaya	Universitas Brawijaya - Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas 1.4.1 Kontribusi Praktik Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	1 4 0 IZ 4 1 1 1	- 10
awijaya	Universitas 1.4.2 Kontribusi Teori	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas Brawijaya rsitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	2.1. 10011 1 and Digunakan	11
awijaya	Universitas 2.1.1 Teori Keagenan	Universitas Brawijay
awijaya	Universitas	Universitas Brawijay
awijaya	Univers 2.2 Financial Distress	Universitas.Br13/ijay
awijaya 	2.2.1 Penyebab Terjadinya <i>Financial distress</i>	Universitas Brawijay
awijaya	2.2.11 enyebab Terjadinya Pinanciai distress	Universitas Brawijay
awijaya awijaya	2.3 Rasio Keuangan	niversitas Brawijas
awijaya	2.3.1 Rasio Likuiditas	16
awijaya	2.3.3 Arus Kas	niversitas Br 20° ijay
awijaya	Univ	Iniversitas Brawijay
awijaya	2.2.4 Layoraga	
awijaya	Unive 2.4 Penelitian Terdahulu	Universitas Br ₂₅ /ijay
awijaya awijaya	Iniversity	Universitas Brawijay Universitas Br2Wijay
awijaya	University 6 Dengembergen Hinotesis	Universitas Brawijay
awijaya	2.6 Pengembangan Hipotesis	Universitas Brawijay
awijaya	Università 2.6.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distre.	SSIniversites Br31/ijay
awijaya awijaya	Universitä 2.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial distress</i>	Universitas Br32 ^{vijay}
awijaya	Universita 2.6.3 Pengaruh Leverage terhadap Financial distress	Universitas.Rr33/ijay
awijaya	2.6.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial distress	Universitas Brawijay
awijaya		
awijaya	UniverBiAB Hrawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya 	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universi 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian va Universitas Brawilaya	35
awijaya awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	36
awijaya		
awijaya	Universita 3.3.1 Jenis dan Sumber Data Wilaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijas
awijaya	University 3.3.2 Metode Pengumpulan Data	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	

awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Metode	Analisis Data dan
awijaya	Pengujian Hipotesis	Universitas Brawijay
awijaya awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universita 3.4.1. Variabel Independen awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijay
awijaya	Universita 3.4.2. Variabel Dependen	
awijaya		
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universita 3.4.1 Pembentukan Model Logit	Universites Br 43 /ijaya
awijaya	Universitä 3.4.2 Uji Kelayakan Model awilaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universita 3.4.3 Uji Signifikansi Parameter	
awijaya	Universitä 3.4.4 Uji Koefesien DeterminasiUniversitäs Brawijaya	Universitas Brayijaya
awijaya	Universitäs Brawijaya Universitä 3.4.5 Uji <i>Wald Statistiks</i> (Uji Koefisien Regresi)	Universitas Brawijaya
awijaya awijaya	Universitae Pro	Universitas Br a wijayi
awijaya	Universitas RV Universitas Vaya	46
awijaya	Universitas Universi 4.1 Statistik Deskriptif	Universitas.Br46 liav
awijaya	Univer 4.2 Hasil Uji Regresi Logistik	Universitas Brawijaya
awijaya	4.2 Hasil Uji Regresi Logistik	v Vniversitas Brawijaya
awijaya	4.3 Pembahasan	hiversitas Br53/ijaya
awijaya	4.3.1 Pengaruh Arus kas (X ₁) terhadap Financial Distress (hiversitas Brawijaya
awijaya		
awijaya	4.3.2 Pengaruh Likuiditas (X ₂) terhadap Financial Distress	(Y)55 Jaya niversitas Brawijaya
awijaya awijaya	4.3.3 Pengaruh Leverage (X ₃) terhadap Financial Distress (Y) 56
awijaya	15217 17 17 17 17 17 17	
awijaya	4.4.4 Pengaruh Profitabilitas (X ₄) terhadap <i>Financial Distre</i>	Universitas Brawijaya
awijaya	Unive BAB V	
awijaya	University 1 Kesimpulan	Universitas Bravijaya
awijaya	Universita / // // // // // // // // // // // //	Universitas Brawijaya
awijaya	Univers 5.2 Keterbatasan Penelitian	U niversitas B r∯vijaya
awijaya	Universitä Universitä Universitä Universitä Universitä Universitä Saran Penelitian Universitä Unive	Universitas Br 61 Jay
awijaya awijaya	Universitas Bra	Universitas Brawijayi
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijav
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya 66 Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
	Ulliversitas playvitava Ulliversitas playvitava lilliversitas playvitava	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya

awiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava

awijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

Universitas Bra

universitas Brawijaya universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
Daftar Gambar itas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Prawijaya Universitas Brawijaya

vijaya

jaya

Iniversitas Brawijaya

Universitas Brawijaya universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



	awijaya 	universitas Brawijaya	universitas Brawijaya			universitas Brawijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
2 5	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	r Tabel	Brawijaya	Universitas Brawijaya
_	awijaya	Universitas Brawijaya				Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
_	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Tabel 4.1Statistik	Deskriptif	Universitas	Brawijaya	Universitas Bradijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya		r and Lemeshow Test			.Universitas Rr48/ijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya	Univ	Universitas		Universitas Brawijaya
	awijaya 	Universitas Brawijaya Tahel 4 3 Perhan	dingan Nilai -2LL Awa	l dan Akhir	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya		diligali Milai -2LL Awa.	dan Akini		·Universites·Br49vijaya
	awijaya	Universitas Br	TAS DI		awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Tabel 4.4 Classif	ication Table	<u> </u>	ijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
	awijaya	Univer	- 515	" W		
	awijaya awijaya	11	A A A	= /	. \	Universitas Brawijaya
	awijaya awijaya	Tabel 4.5 Koefisi	en Determinasi			Universitas Brawijaya Niversitas Brawijaya
	awijaya	Uni	SA LIE!	7	1	niversitas Brawijaya
	awijaya			16/		niversitas Brawijaya
	awijaya	Tabel 4.6 Hasil U	JI Hipotesis			niversitas Brawijaya
	awijaya	Univ	TO THE TRAIN		- /	niversitas Brawijaya
	awijaya	The second secon	Jji Koefesien Regresi Lo	noistik	- /	iniversitas.Br52/java
	awijaya	Unive) G 13t111	1//	Universitas Brawijaya
	awijaya	Univer	E EZES		//	Universitas Brawijaya
	awijaya	Univers		1	//	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universit		7/	a	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universita		4	aya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas			jaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas B	-99 80-		wijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Bra			awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawn			Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	University	universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
1	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
7	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
>	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
1	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
1	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya
	awijaya awiiaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya			Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Univ Universitas Brawijaya Univ Universitas PENDAHULUAN S Brawijava

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Unive 1.1 Latar Belakang iversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Kebangkrutan tidak hanya dapat terjadi pada perusahaan-perusahaan kecil, namun perusahaan yang sudah besarpun tidak kebal dalam menghadapi Universitas Brawijaya Unive kebangkrutan. Perusahaan tidak mengalami kebangkrutan begitu saja, namun lava perusahaan sebenarnya mengalami fase-fase menuju kebangkrutan sebelum mencapai fase kebangrutan itu sendiri. Sebelum mengalami kebangkrutan, perusahaan mengalami fase kesulitan keuangan atau financial distress. Dalam fase ini sebaiknya pihak manajemen dapat segera menilai seberapa buruk kondisi Unive financial distress yang sedang dialami oleh perusahaan sebagai landasan dalam ava melakukan kesepakatan-kesepakatan pada pihak eksternal perusahaan, khususnya dengan kreditur. Ketika kondisi financial distress pada suatu perusahaan ava permanen dan tidak dapat ditemukan kesepakatan antara perusahaan dengan kreditur, maka sengketa ini dapat diselesaikan dalam pengadilan niaga yang dapat berujung pada likuidasi paksa oleh pengadilan niaga (Brigham & Houston, 2012, hal. 437).

Kebangkrutan dapat terjadi dalam perusahaan apa saja. Perusahaan dalam sektor property, real estate dan konstruksipun tidak kebal akan kondisi financial distress. Perusahaan sektor real estate, property, dan konstruksi memerlukan dana ve untuk melaksanakan proyek-proyek. Ketika mereka mengalami kekurangan dana laya untuk suatu proyek, salah satu jalan yang dapat ditempuh adalah dengan mengajukan pinjaman. Dengan melakukan pinjaman, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan dana yang dipinjam beserta dengan bunga pokoknya setiap masa jatuh tempo. Namun, ada beberapa kondisi yang membuat Universitas Brawijava perusahaan kesulitan untuk membayar utangnya. Itas Brawijaya Universitas Brawijaya

Dalam sektor real estate, property, dan konstruksi, ketika kondisi penjualan sedang melambat, perusahaan-perusahaan yang melakukan proyek pembangunan apartemen yang paling tertekan. Pengembang yang melakukan Unive proyek apartemen akan menjadi yang paling tertekan dalam kondisi penjualan lava



awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

yang lambat karena pengembang tetap harus menyelesaikan pembangunan walaupun pra-penjualan belum selesai seluruhnya (Wariza, 2019). Hal ini memberatkan tingkat *leverage* pengembang karena meningkatnya utang. Contohnya, meskipun pra-penjualan baru tercapai 50%, namun pihak pengembang harus tetap menyelesaikan proyek tersebut 100% sehingga terdapat kekurangan dana sebesar 50% lagi. Dari kekurangan dana 50% tersebut, maka perusahaan akan menutupinya dengan utang.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Beban utang yang tinggi suatu perusahaan dapat dinilai dari rasio keuangan, khususnya dengan debt to equity ratio (DER). Rasio ini membandingkan jumlah total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi jumlah DER, maka perusahaan tersebut memiliki resiko gagal bayar yang lelebih tinggi. Ketika perusahaan memiliki DER lebih dari dua, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menanggung utang yang tinggi. Pada tahun 2018, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) menanggung DER sebesar 5,31, PT Adhi Karya Tbk (ADHI) menanggung DER sebesar 3,8, PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) menanggung DER sebesar 2,84, dan PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) menanggung DER sebesar 2,84 (Ayuningtyas, 2019). Keempat perusahaan tersebut memiliki DER di atas dua sehingga kondisi tersebut patut diwaspadai.

Kondisi yang dapat lebih memberatkan perusahaan dalam membayar utang adalah perubahan kurs mata uang, contohnya pada penguatan kurs dollar AS pada tahun 2018. Penguatan dollar AS yang terjadi pada tahun 2018 lalu membuat utang yang ditanggung oleh perusahan pada sektor *real estate*, *property*, dan konstruksi menjadi lebih banyak karena utang yang ditanggung dalam bentuk dollar AS dan perusahaan juga tidak memiliki kontrak lindung nilai (*hedging*). Berdasarkan Fitch Rating, lembaga pemeringkat internasional, porsi utang berdenominasi dolar AS pada perusahaan pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai sekitar 50% dari total utangnya masing-masing. Surat utang dalam bentuk dollar AS memiliki kelebihan. Surat utang yang berbentuk dollar Amerika menjangkau investor yang lebih banyak dan dengan tingkat bunga yang lebih rendah jika dikomparasikan dengan obligasi atau kredit

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

bank. Namun, obligasi dalam mata uang asing ini (valas) menjadi masalah ketika mengalami fluktuasi nilai tukar rupiah. Ketika dollar AS menguat, maka perusahaan harus mengeluarkan rupiah yang lebih banyak ketika membayar utangnya untuk mencapai jumlah dollar AS utang valas.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Per 31 Desember 2017, PT Alam Sutera Realty Tbk memiliki kas dollar AS sebanyak US\$ 8 juta. Padahal, perusahaan ini memiliki beban pembayaran bunga sebesar US\$ 33 juta. Fitch Rating mencatat bahwa PT Alam Sutera Realty Tbk telah memiliki perjanjian lindung nilai untuk pembayaran pokok utang obligasi dolarnya dengan batas atas Rp. 14.500 per dollar AS. Per 31 Desember 2017, Lippo Karawaci memiliki beban pembayaran kupon obligasi yang jauh lebih besar dari kas dolarnya. Lippo Karawaci memiliki kas dolar US\$ 13 juta, sedangkan utangnya pada periode tersebut sebesar US\$ 65 juta. Perusahaan ini hanya mendapatkan pendapatan valas yang kecil (Hadian, 2018). Kondisi-kondisi di atas tentu menyulitkan perusahaan-perusahaan untuk membayarkan utangnya. ketika perusahaan tidak mampu untuk membayarkan utangnya dan kondisi ini terjadi secara berkelanjutan, maka perusahaan dapat berpotensi untuk mengalami financial distress.

Financial distress dapat terjadi karena kegagalan manajer perusahaan ketika melakukan pengambilan keputusan serta sistem pengawasan perusahaan yang buruk. Dua alasan di atas dapat membuat perusahaan menanggung beban lebih banyak dibandingkan dengan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga kondisi financial distress perusahaan berhubungan dengan kinerja manajemen perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Berdasarkan teori keagenan, dalam perusahaan terdapat prinsipal dan agen. Prinsipal atau investor merupakan pemilik perusahaan karena mereka menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, prinsipal menginginkan investasi modalnya menghasilkan profit serta deviden yang diberikan secara teratur dan dalam jumlah yang terus meningkat. Untuk mencapai harapan tersebut, prinsipal memperkerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan di perusahaan (Donleavy, 2016, hal. 13)

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Prinsipal memperkerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan di perusahaan. Dalam teori keagenan, keberlangungan usaha suatu perusahaan berada ditangan agen. Keputusan dalam lingkup kegiatan operasi usaha, manajemen, serta keputusan utang piutang berada dalam kendali agen sehingga keputusan yang diambil oleh agen dapat berpengaruh pada financial distress (Hidayat, 2013). Baik buruknya kinerja manajemen dapat dinilai dengan laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut harus dikonversi menjadi informasi sehingga dari informasi tersebut, pengguna laporan keuangan dapat melakukan pengambilan keputusan. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena model untuk memprediksi terjadinya financial distress diperlukan sebagai langkah preventif suatu perusahaan sehingga tidak berakhir dalam kebangkrutan serta mengalami kerugian investasi. Salah satu bentuk penelitiannya adalah dengan menggunakan rasio-rasio keungan untuk memprediksi kinerja suatu perusahaan.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio keuangan merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur dan menganalisa kinerja suatu perusahaan dengan data laporan keuangan perusahaan tersebut. Ketika pihak manajer berhasil mencapai target penjualan dan meningkatkan laba perusahaan, maka pihak manajer dianggap telah melakukan kinerja yang baik. Meningkatnya laba perusahaan dapat terlihat dari laporan laba rugi perusahaan tersebut. Ketika perusahaan menghasilkan laba positif, maka rasio profitabilitas perusahaan pun akan semakin meningkat. Ketika profitabilitas perusahaan baik, maka dapat dikatakan bahwa kinerja manajamen perusahaan juga sudah baik. Maka dari itu, penelitian ini menggunakan rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *financial distress. Financial distress* merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi pada suatu perusahaan sedang tidak mampu untuk membayar utang lancar sehingga perusahaan harus melakukan cara-cara lain untuk bisa memperbaiki keadaan tersebut (Hapsari, 2012). Perusahaan apapun dengan ukuran bagaimanapun bisa mengalami *financial distress*. Ketika manajemen mengetahui bahwa perusahaan mereka sedang berada dalam fase *financial distress*, sebaiknya pihak manajemen hati-hati

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

agar perusahaan tidak berlanjut pada fase yang lebih buruk, yakni kebangkrutan.

Keadaan *financial distress* dapat terlihat ketika kondisi perusahaan yang tidak mampu membayar utangnya pada kreditur, berkurangnya jumlah kas di perusahaan, serta tidak membagikan deviden pada investor. Kondisi *financial distress* yang berkepanjangn dan tidak dapat disembuhkan lagi oleh manajemen akan berujung pada kebangkrutan.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Variabel independen dari penelitian ini adalah arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Alasan penggunaan variabel tersebut adalah sebagai dalam penelitian ini sebagai berikut. Rasio arus kas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan arus kas operasi untuk membayar kewajiban lancar. Peneliti menilai rasio kas dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan karena rasio arus kas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri terjadinya *financial distress*, yakni ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Rasio likuiditas yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya financial distress dalam perusahaan, hal ini karena salah satu kondisi financial distress disebakan oleh kegagalan perusahaan dalam membayar kewajibannya atau memiliki utang yang tinggi.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menujukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap. (Brigham & Houston, 2012, hal. 140). Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Kondisi ini memenuhi syarat terjadinya *financial distress* di perusahaan: utang yang tinggi. Dari uraian

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugiaan terus menerus merupakan tanda-tanda terjadinya *financial sitress* dalam perusahaan. Dari uraian tersebut, peneliti menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Latar belakang dipilihnya subjek penelitian pada sektor *property, realestate*, dan konstruksi karena kebutuhan akan papan, seperti perumahan dan apartemen, yang terus bertambah permintaannya di masyarakat. Hal ini berbanding lurus dengan bertambahnya jumlah penduduk serta berbanding terbalik dengan jumlah lahan yang tersedia yang berakibat pada semakin mahalnya harga tanah. Padahal, kebutuhan untuk fasilitas umum, seperti rumah sakit, sekolah, *mall*, bandara, merupakan kebutuhan publik yang vital. Sektor ini memiliki prospek yang bagus karena permintaan akan kebutuhan perumahan dan fasilitas umum masih ada. Namun, di sisi lain, pembangunan proyek-proyek tersebut memerlukan pendanaan yang besar. Ketika perusahaan memutuskan untuk meminjam dana untuk menutupi kekurangan dana tersebut tanpa mempertimbangkan kemampuan perusahaannya dalam melunasi utangnya, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dapat menjadi lebih besar.

Penelitian ini mereplikasi dan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ardeati (2018) dan Masu'ud & Srengga (2012). Penelitian Ardeati (2018) meneliti mengenai pengaruh arus kas, laba dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010 (Mas'ud & Srengga, 2012).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ardeati (2018) dan Masu'ud & Unive Srengga (2012) terdapat pada variabel independen yang digunakan, pengukuran laya financial distress, subjek penelitian, serta metode analisis data. Penelitian Ardeati (2018) menggunakan variabel independen arus kas, laba dan leverage. Sedangkan, penelitian ini menggunakan variabel arus kas, likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Penelitian Ardeati (2018) dan Masu'ud & Srengga (2012) mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami financial distress dari kemampuan perusahaan tersebut mengahasilkan laba, sedangkan penelitian ini mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami financial distress dengan menggunakan rumus Altman Z" Score. Penelitian Ardeati (2018) subjek penelitiannya adalah perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian Masu'ud & Srengga (2012) subjek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini subjek penelitiannya berfokus pada perusahaan sektor konstruksi, property, dan real estate pada tahun 2014-2018. Penelitian Ardeati (2018) menggunakan metode analisis data regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi binari logistik.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Hasil penelitian di atas masih ada yang belum konsisten dan perlu diteliti ulang. Hasil penelitian Ardeati (2018) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan pada penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap financial distress. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan penelitian Ardeati (2018) tidak menggunakan likuiditas sebagai variabel independen. Peneliti menggunakan variabel-variabel pada penelitian sebelumnya untuk diteliti ulang, yakni variabel arus kas, likuiditas, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Penelitian di atas perlu diteliti ulang agar dapat mencerminkan faktor-faktor yang lebih lengkap mengenai variabel yang mempengaruhi financial distress.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Rrawijava

Atas latar belakang masalah di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Dengan latar belakang tersebut, maka peneliti melakukan penelitian laya dengan judul "Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas

Universitas Brawijava Universitas Brawijava Universitas Brawijava Universitas Brawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive Terhadap Financial Distress". Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive 1.2 Rumusan Masalah sitas Brawijava Universitas Brawijava

Universitas Empat contoh perusahaan pada sektor property, ral estate, dan konstruksi java memiliki DER lebih dari dua. Ketika perusahaan memiliki DER lebih dari dua, Unive maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menanggung utang yang tinggi lava sehingga lebih rentan untuk mengalami financial distress. Pada tahun 2018, PT Unive Waskita Karya Tbk (WSKT) menanggung DER sebesar 5,31, PT Adhi Karya Tbk (ADHI) menanggung DER sebesar 3,8, PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) menanggung DER sebesar 2,84, dan PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) menanggung DER sebesar 2,84 (Ayuningtyas, 2019). Situasi yang lebih memberatkan perusahaan property, real estate, dan konstruksi dalam membayar utang mereka adalah penguatan kurs dollar AS pada tahun 2018. Kenaikan kurs dollar AS we menyebabkan perusahaan yang menanggung utang dalam bentuk mata uang asing harus membayar rupiah lebih banyak. Ketika kondisi ini dibiarkan dan perusahaan berada dalam kondisi menanggung utang yang tinggi dalam jangka panjang, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1. Apakah leverage berpengaruh terhadap financial distress?
 - 2. Apakah arus kas berpengaruh terhadap *financial distress?*
 - 3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress?*

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universit 4. B Apakah likuiditas berpengaruh terhadap financial distress? niversitas Brawijaya



awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Sub bab ini berisi mengenai tujuan dari penelitian. Tujuan penelitian ini dijabarkan dari rumusan masalah yang ada di atas. Berikut adalah tujuan dari Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Unive penelitian ini: Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Universital. BUntuk menguji dan menganalisis pengaruh leverage terhadap financial aya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brasiless.
- Universit 2. BUntuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap *financial* aya Universitas Prawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya distress.
- Universit 3. B Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *financial* jaya distress.
- Universit 4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap financial laya distress.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memiliki kontribusi yang ingin dicapai oleh peneliti. Kontribusi tersebut berjumlah dua. Dua kontribusi penelitian tersebut adalah kontribusi teori dan kontribusi praktek. Kontribusi penelitian dijabarkan sebagai Unive berikut:

1.4.1 Kontribusi Praktik

Penelitian ini memiliki kontribusi praktek yang dapat digunakan secara Unive nyata. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai prediktor sederhana dalam laya menilai perusahaan yang mengalami financial distress atau tidak. Investor dapat mempertimbangkan investasinya pada suatu perusahaan dengan menghitung rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage suatu perusahaan. Rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage dapat digunakan sebagai prediktor kemungkinan terjadinya financial distress sehingga dapat dijadikan acuan oleh investor untuk menilai kemungkinan suatu perusahaan mengalami financial distress sehingga investor dapat berinvestasi pada perusahaan yang sesuai aya sehingga dapat mengurangi kemungkinan investor mengalami kerugian. Bagi Unive pihak manajemen, rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage dapat lava



awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya dijadikan sebagai alat ukur sederhana untuk menilai kondisi keuangan suatu Unive perusahaan. Pihak manajemen dapat melakukan evaluasi dari hasil perhitungan laya rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage. Ketika rasio-rasio di atas unive menunjukkan hasil yang tidak sehat, perusahaan dapat melakukan evaluasi laya sehingga dapat terhindar dari financial distress. Bagi pihak akademisi, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap financial Universitas Par wijaya Universitas Brawijaya Unive distress.awijaya

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

1.4.2 Kontribusi Teori

Kontribusi teori dalam penelitian ini adalah untuk menjelaskan teori yang lava sudah ada dan memperkuat teori yang sudah ada tersebut. Fenomena dari hasil penelitian ini mempunyai kontribusi teori yaitu pada penerapan teori keagenan. Jaya Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan leverage dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi kemungkinan terjadinya financial distress pada suatu perusahaan di sektor real estate, property, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini berarti, bahwa kinerja manajemen di suatu perusahaan yang dinilai dengan rasio keuangan perusahaan Unive tersebut, memiliki pengaruh terhadap prediksi financial distress yang dalam aya fenomena ini menerapkan teori keagenan.



awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

Unive 2.1. Teori Yang Digunakan Brawijaya Universitas Brawijaya

Dalam sub bab ini, peneliti akan menjelaskan mengenai teori yang Unive digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan. Peneliti menggunakan satu teori daya sebagai dasar untuk melakukan penelitian ini. Teori yang digunakan oleh peneliti unive adalah teori keagenan.

Unive 2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan dikenal juga dengan teori agensi. Teori agensi merupakan Unive teori yang menjelaskan masalah di perusahaan yang terjadi ketika perusahaan lava tidak dikelola oleh pemiliknya, melainkan oleh pihak manajer (Panda & Leepsa, 2017). Menurut Donleavy, "Agency theory holds that modern companies are owned by shareholders but run by managers, and that the economic interest of the two are different" (Donleavy, 2016, hal. 20).

Dalam perusahaan terdapat prinsipal dan agen. Prinsipal atau investor merupakan pemilik perusahaan karena mereka menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, prinsipal menginginkan investasi modalnya menghasilkan *profit* serta deviden yang diberikan secara teratur dan dalam jumlah harapan tersebut, prinsipal yang terus meningkat. Untuk mencapai Unive memperkerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang auntuk emengambil lava keputusan di perusahaan. (Donleavy, 2016, hal. 20).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Antara prinsipal dan agen terdapat asimetris informasi. Asimetris informasi ini terjadi karena prinsipal sebagai pemilik perusahaan tidak selalu berada di dalam perusahaan untuk mengawasi kinerja agen, sedangkan agenlah yang lebih tahu informasi serta kondisi dalam perusahaan karena agen lebih banyak menghabiskan waktunya di dalam perusahaan. Hal ini yang membuat prinsipal serta agen memiliki kualitas informasi yang berbeda mengenai Unive perusahaan. Kepentingan agen yang tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal lava



awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

dapat menciptakan konflik yang dikenal dengan istilah konflik keagenan (Baučková, 2015).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Prinsipal memberikan kewenangan kepada agen (manajer) untuk mengambil keputusan di perusahaan. Contohnya adalah keputusan dalam mengajukan pinjaman. Keputusan perusahaan untuk mengajukan pinjaman ada di tangan agen. Jika perusahaan menerima pinjaman dana untuk proyek baru, investor akan senang karena kemungkinan kekayaan mereka dapat bertambah ketika perusahaan menghasilkan laba. Akan tetapi, ketika proyeknya gagal, investor dan kreditur tidak akan senang karena perusahaan tidak mampu membayar utangnya pada kreditur dan kekayaan investor akan berkurang. Dalam teori keagenan, keberlangungan usaha suatu perusahaan berada ditangan agen Keputusan dalam lingkup kegiatan operasi usaha, manajemen, serta keputusan utang piutang berada dalam kendali agen sehingga keputusan yang diambil oleh agen dapet berpengaruh pada financial distress (Hidayat, 2013). Kinerja agen dalam suatu perusahaan dapat dinilai daru laporan keuangan perusahaan tersebut.

Laporan keuangan berisi informasi-informasi mengenai perusahaan, termasuk jumlah aset, utang, dan pendapatan perusahaan dalam suatu periode.

Laporan keuangan dapat digunakan prinsipal sebagai acuan dalam menilai dan mengawasi kinerja agen. Laporan keuangan digunakan prinsipal untuk mengukur sejauh mana usaha agen untuk mensejahterakan pihak prinsipal. Selain itu, laporan keuangan juga digunakan sebagai pertimbangan dalam memberikan kompensasi pada agen.

Ketika laporan keuangan perusahaan menunjukkan perusahaan sedang menanggung utang yang melebihi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang tersebut, maka kemungkinan terjadi adalah pihak manajer mengambil keputusan yang tidak tepat untuk perusahaan sehingga merugikan pihak prinsipal. Bahkan, kemungkinan yang lebih buruk yang bisa terjadi adalah agen sengaja melakukan hal tersebut dalam rangka menguntungkan dirinya sendiri sehingga merugikan perusahaan. Tindakan agen ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

financial distress. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi memiliki kemungkinan mengalami kondisi financial distress yang lebih besar. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan manajemen mengenai perusahaan dapat mempengaruhi kondisi likuiditas dan leverage perusahaan (Hidayat, 2013).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Ketika pihak manajer dapat mencapai target penjualan dan meningkatkan laba perusahaan, maka pihak manajer dianggap telah melakukan kinerja yang baik. Kinerja manajer yang baik dapat menarik perhatian prinsipal untuk tetap melakukan investasi di perusahaan tersebut. Selain itu, kinerja manajer yang baik juga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan. Ketika perusahaan berhasil menghasilkan laba, maka arus kas operasional perusahaan dapat meningkat dan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* dapat berkurang. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan manajemen mengenai perusahaan dapat mempengaruhi kondisi profitabilitas dan arus kas perusahaan sehingga memperkecil kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Hidayat, 2013).

2.2 Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi pada suatu perusahaan sedang tidak mampu untuk membayar utang lancar sehingga perusahaan harus melakukan cara-cara lain untuk bisa memperbaiki keadaan tersebut (Hapsari, 2012). Perusahaan yang sedang berada dalam kondisi financial distress biasanya memiliki rasio profitabilitas negatif, rasio likuiditas di bawah satu, rasio leverage lebih dari satu. Rasio profitabilitas yang negatif dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba. Rasio likuiditas yang berada di bawah satu dapat menunjukkan bahwa aset lancar tidak mampu untuk menutupi kewajiban lancar yang ditanggung perusahaan. Rasio leverage perusahaan yang lebih besar dari satu dapat diartikan sebagai kondisi perusahaan yang memiliki utang lebih besar dibandingkan dengang aset perusahaan (Andre, 2013). Financial distress dapat diartikan sebagai sebuah situasi yang dialami perusahaan ketika keuangan perusahaan semakin lama

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

semakin memburuk. Hal ini membuat perusahaan tidak sanggup untuk melunasi utangnya kepada kreditur (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive 2.2.1 Penyebab Terjadinya Financial distress sitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Financial distress dapat terjadi karena berbagai penyebab. Penyebab dari financial distress adalah dampak dari berbagai macam fenomena yang terjadi, baik dalam ekonomi makro maupun ekonomi mikro (Michalkova, Adamko, & Kovacova, 2018). Kebangrutan merupakan kondisi yang terjadi karena banyak faktor, beberapa diantaranya dapat ditemukan alasannya setelah dilakukan analisis pada laporan keuangan. Akan tetapi, terdapat beberapa kasus yang laporan keuangannya menunjukkan kinerja jangka pendek yang baik, namun perusahaan tersebut mengalami financial distress (Kordestani, Biglari, & Bakthtiari, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Lienanda dan Ekadjaja (2019)
menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh banyak hal, salah satu contohnya adalah persaingan dengan perusahaan kompetitor. Jika kondisi keuangan perusahaan tidak siap untuk menghadapi persaingan tersebut, perusahaan yang tidak sanggup untuk meneruskan usahanya akan terancam untuk mengalami kondisi *financial distress*. *Financial distress* juga dapat disebabkan oleh kegagalan manajer perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan dan sistem pengawasan yang kurang baik dalam perusahaan. Dua hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan menanggung beban lebih banyak dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Financial distress dapat terjadi karena faktor eksternal dari perusahaan.

Menurut penelitian Michalkova, Adamko, & Kovacova (2018), terdapat enam alasan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi financial distress.

Alasan lain perusahaan mengalami financial distress menurut Michalkova, Adamko, & Kovacova (2018) adalah:

a. Sektor industri. Beberapa sektor industri cendrung untuk mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat. Bisnis-bisnis pada sektor ini memiliki persentase yang tinggi untuk mengalami *financial distress* dan kebangkrutan di masa depan.

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitab. Barif bunga. Ketika tarif bunga naik, kemungkinan beberapa perusahaan Universitas Bakan berada dalam kondisi tidak mampu untuk melakukan pembayaran Jaya eitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya atas obligasi mereka.s Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Universitäe. EKompetisi. Persaingan dapat meningkatkan pengeluaran bisnis. Istas Brawijaya
- d. Rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan-perusahaan, dalam konteks ini Universitas Byang berada di Amerika Serikat, meningkatkan sumber dayanya dari luar laya negeri sehingga membuat leverage perusahaan-perusahaan tersebut Universitas Bmenjadi lebih rentan.
- e. Deregulasi. Deregulasi sektor-sektor utama mengarah pada lingkungan Universitas Byang kompetitif, yang mengurangi nilai sewa monopolistik. niversitas Brawijaya
 - Angka pertumbuhan. Pertumbuhan bisnis baru yang cepat kemungkinan dapat meningkatkan terjadinya financial distress dan kebangkrutan pada jaya perusahaan.

2.3 Rasio Keuangan

untuk membantu keuangan dirancang penggunanya untuk mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan laporan kinerja perusahaan pada periode lalu. Laporan ini dibuat berdasarkan standar akuntansi keuangan dengan tujuan agar dapat dibaca oleh masyarakat umum dan dapat dipahami oleh orang yang bukan bagian dari perusahaan.

"Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan merupakan inti dari laya analisis laporan keuangan yang sebenarnya. Sementara itu, dari pihak manajemen, analisa laporan keuangan berguna untuk mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi, adalah titik awal untuk Julya Shas B merancanakan tindakan-tindakan yang memperbaiki kinerja di masa Jaya depan" (Brigham & Houston, 2012, hal. 133). Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas B Laporan keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan lava rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan aset dan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Perbandingan dua hal tersebut dapat Unive membantu pengguna laporan keuangan dalam mengevaluasi suatu perusahaan.



awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk membandingkan beban bunga yang Unive ditanggung oleh perusahaan terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan laya tersebut. Aktivitas dalam menilai perusahaan seperti di atas melibatkan analisis rasio (Brigham & Houston, 2012, hal. 134).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

versitas Brawijaya Universitas Brawilaya 2.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan debitur untuk membayar utang-utangnya tanpa meningkatkan modal eksternalnya (Hayes, 2019). Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun (Kasmir, 2012, hal. 110). Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan ava perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa pendeknya (Subramanyam & Wild, 2012, hal. 185). Rasio likuiditas terdiri dari rasio lancar, rasio cepat, dan rasio arus lava kas operasi terhadap rata-rata utang lancar. Berikut penjelasan mengenai rasiorasio tersebut:

1. Rasio Lancar

Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam Unive membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Semakin tinggi tingkat rasio ini, maka semakin baik tingkat likuiditas perusahaan. Unive Perusahan dapat dikatakan memiliki rasio lancar yang baik ketika rasio lancar laya perusahaan di atas satu. Rasio lancar dinyatakan sebagai berikut (Kieso, Unive Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 214): Universitas Brawijaya

versitas Brawijaya Aset lancars Brawijaya Universitas Brawijaya Rasio lancar = $\frac{1000 \text{ kattern}}{\text{Kewajiban lancar}}$ rawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas B Aset lancar adalah kas dan aset lancar lainnya yang dapat dikonversikan laya menjadi kas oleh perusahaan. Aset lancar merupakan aset yang cendrung lebih mudah untuk dikonversikan menjadi kas atau uang tunai karena aset tersebut aktif diperjualbelikan pada pasar yang aktif sesuai dengan harga pasar yang berlaku



awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

(Hayes, 2019). Aset perusahaan yang diperuntukkan untuk dijual oleh perusahaan serta aset perusahaan yang ditunjukan untuk konsumsi sendiri oleh perusahaan dalam satu periode operasi termasuk ke dalam aset lancar. Persediaan, piutang, investasi jangka pendek, kas dan setara kas, serta beban dibayar dimuka termasuk ke dalam aset lancar (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 187). Kewajiban lancar adalah merupakan utang-utang yang dapat dilunasi oleh perusahaan dalam waktu kurang dari satu tahun. Kewajiban lancar meliputi utang usaha, utang gaji, tagihan yang diterima dimuka sebelum barang dikirim, dan utang jangka lancar atas pembelian barang (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 193).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

mengalami masalah likuiditas menjadi semakin kecil. Indikasi rasio perusahaan yang mengalami masalah likuiditas menjadi semakin kecil. Indikasi rasio perusahaan yang baik adalah ketika perusahaan memiliki rasio yang mendekati 1:1 (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 202). Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat ditandai dengan pembayaran atas utang yang lambat. Ketika perusahaan mengalami kenaikan atas kewajiban lancar yang melebihi kenaikan aset lancarnya, maka rasio lancar akan turun. Kondisi ini merupakan indikasi suatu perusahaan yang mengalami masalah keuangan (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

2. Rasio Cepat

Rasio cepat disebut juga dengan rasio acid. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan jangka sangat pendek (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 193). Persediaan merupakan aset lancar yang paling tidak likuid karena ketika perusahaan mengalami likuidasi, maka persediaan dapat menjadi kerugian bagi perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio cepat yang mengukur kemampuan perusahaan tanpa bergantung dari persediaan adalah penting. Rasio cepat dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 135):

rsitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio cepat = $\frac{Aset\ lancar-persediaan}{Kewajiban\ lancar}$

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universit 3. Rasio Arus Kas Operasi terhadap Rata-Rata Utang Lancar estas Brawijava

Universitas Basio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar digunakan untuk laya menilai suatu perusahaan dari segi kemampuannya dalam melunasi kewajiban Unive lancarnya dalam satu tahun. Rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar laya dinyatakan sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 214):

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar =

Kas dari aktivitas operasi Rata – rata kewajiban lancar

Rasio Profitabilitas 2.3.2

Keberlangsungan suatu perusahaan bergantung pada laba sehingga aya kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan menjadi syarat utama untuk kebertahanan perusahaan. Profitabilitas dijadikan titik utama penilaian oleh analis ekuitas karena profitabilitas memiliki Unive kemampuan untuk menunjukkan posisi kompetitif perusahaan dan kualitas ava manajemen (Brigham & Houston, 2012, hal. 148).

Ketika rasio profitabilitas suatu perusahaan baik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sudah berhasil untuk mendapatkan keuntungan. Whive Keberhasilan perusahaan yang mampu untuk menghasilkan laba dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas ketika perusahaan berhasil dalam memasarkan produknya. Dengan adanya keberhasilan dalam penjualan produk, maka laba yang didapatkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk melakukan ekspansi usaha maupun membayar deviden kepada para pemegang saham (Fahmi, 2014, hal.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Univer116). Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas: Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

1. Pengembalian atas Total Aset Universitas Brawijaya



Iniversitas Brawijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Ketika ROA dari suatu perusahaan meningkat, berarti terjadi peningkatan penjualan di perusahaan yang akan meningkatkan kekayaan pemegang saham laya sehingga dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. ROA suatu perusahaan yang kecil kemungkinan disebabkan oleh keputusan manajer dalam menggunakan utang dengan jumlah yang banyak. Penggunaana utang yang tinggi ini membuat perusahaan menanggung beban bunga yang tinggi sehingga mengakibatkan laba bersih perusahaan menjadi lebih kecil (Brigham & Houston, 2012, hal. 148). Return on asset dinyatakan sebagai ersitas Brawijaya berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 148):

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ aset}$$

Universitas Bra

BRAWIN 2. Margin Laba atas Penjualan

Rasio ini didapatkan dari membagi laba bersih dengan penjualan. Rasio laba atas penjualan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban yang tinggi yang kemungkinan diakibatkan oleh operasi yang tidak efesien. Rasio laba atas penjualan yang rendah dapat terjadi akbiat dari perusahaan yang menanggung utang yang tinggi. Hal ini karena laba bersih merupakan laba yang setelah dikurangi dengan beban bunga. Ketika terdapat dua perusahaan serupa, Unive namun salah satunya menanggung utang yang lebih banyak, maka perusahaan lava tersebut akan menanggung beban bunga yang lebih banyak. Beban bunga inilah Unive yang akan memperkecil laba bersih (Brigham & Houston, 2012, hal. 146). Berikut lava adalah rasio laba atas penjualan (Brigham & Houston, 2012, hal. 146):

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universit 3. Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba

Universitas BRasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dapat digunakan dengan jaya membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan aset. Rasio ini Unive digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, laya



awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya sebelum pengaruh pajak dan leverage. Rasio ini dapat digunakan ketika melakukan perbandingan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* dan pajak yang berbeda-beda. Berikut adalah rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan Unive laba (Brigham & Houston, 2012, hal. 149): iversitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba = $\frac{Lubu bersun}{Total aset}$

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

4. Pengembalian Ekuitas Biasa

Universitas Rasio ini juga dikenal sebagai return on common equity atau yang Univerdisingkat sebagai ROE. Para investor berekspektasi untuk memperoleh ava pengembalian modal atas uang yang mereka investasikan di masa lalu dan rasio ini dapat digunakan untuk menunjukkan besarnya pengembalian modal dari sudut pandang akuntansi (Brigham & Houston, 2012, hal. 149). Berikut adalah rumus dari rasio pengembalian ekuitas biasa (Brigham & Houston, 2012, hal. 149):

Margin pengembalian atas ekuitas biasa = $\frac{Laba\ bersih}{ekuitas\ biasa}$

2.3.3 Arus Kas

Universitas Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan informasi mengenai lava arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas pada suatu periode. Harapannya, dengan adanya laporan arus kas, orang-orang yang menggunakan laporan keuangan dapat mengetahui bagaimana entitas dapat unive menghasilkan dan menggunaan kas dan setara kas. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi mengenai perubahan arus kas dan setara kas suatu entitas selama satu periode. Dalam laporan arus kas arus kas dan setara kas diklasifikasikan ke dalam tiga aktivitas: aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. (Martani, Siregar, Wardhani, Farahmita, & Tanujaya, 2016, hal. 147). Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Kas merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang berguna dalam Unive pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Dengan adanya laporan arus kas, lava perusahaan diharapkan dapat mengetahui keadaan posisi kas yang sesungguhnya terjadi dalam operasional perusahaan. Perusahaan dapat melakukan analisis mengenai kondisi kinerja perusahaan melalui laporan arus kas (Dareho, 2016). Laporan Arus kas dapat digunakan dalam penghitungan rasio tertentu yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan. Berikut ini adalah beberapa Universitas Brawijaya jenis rasio arus kas (Hery, 2015, hal. 124): Wersitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas B1. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Kewajiban Lancar

Rasio arus kas operasi/total utang lancar memiliki fungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutupi total utang lancar dengan menggunakan arus kas operasi dalam satu tahun. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas yang tinggi, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar total utangnya dengan arus kas operasi (Hery, 2015, hal. 124).

Perusahaan yang rasio arus kasnya di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang lancarnya dengan hanya bergantung pada arus kas Operasi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk Unive membayar utang lancarnya (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas terhadap kewajiban lancar (Hery, 2015, hal. 124):

Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar =

Universitas B2. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Bunga rawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio ini dapat dihitung dengan menambahkan arus kas operasi, bunga lava dan pajak, lalu hasil tersebut dibagi dengan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam versitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Unive pembayaran bunga. Perusahaan yang dapat membayar bunga dengan baik adalah lava



Iniversitas Brawijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya perusahaan yang mampu menutupi beban bunganya dan memiliki kemungkinan Unive kecil untuk gagal membayar bunganya. Rasio ini menunjukkan jumlah arus kas laya periodik perusahaan yang digunakan dalam membayar bunga dan pajak yang Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Perusahaan yang rasio arus kas operasi terhadap bunganya di bawah satu Unive kemungkinan tidak mampu untuk membayar beban bunganya dengan hanya lava bergantung pada arus kas operasi semata. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi terhadap bunga yang lebih dari satu, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mampu untuk membayar beban bunganya tanpa harus menjual aset Unive atau tanpa menunggu piutang tertagih karena sudah memiliki arus kas operasi lava yang cukup untuk membayarnya (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas Unive operasi terhadap bunga (Hery, 2015, hal. 124):

> Rasio arus kas operasi terhadap bunga = $\frac{arus kas operasi + bunga + pajak}{arus kas operasi + bunga + pajak}$ kewajiban lancar

3. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Pengeluaran Modal

Rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal digunakan untuk menilai kemampuan arus kas operasi yang ada dalam perusahaan untuk pengeluaran investasi. Rasio ini didapatkan dari hasil pembagian dari arus kas operasi dengan kas yang dibayarkan dalam pengeluaran modal. Contoh pengeluaran modal, yakni pembelian aset tetap, akuisisi bisnis dan aktivitas investasi lainnya. Perusahaan yang memiliki rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal yang rendah harus mencari pendanaan dari luar perusahaan Unive ketika ingin melakukan ekspansi perusahaan (Hery, 2015, hal. 125). Wersitas Brawijaya

Universitas BPerusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal di laya atas satu dianggap perusahaan yang baik karena kemungkinan dapat membiayai pengeluaran modal dengan arus kasnya. Perusahaan yang rasio arus kas operasi

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya

terhadap pengeluaran modal di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membiayai pengeluaran modal perusahaannya tanpa menunggu pendanaan dari laya luar atau eksternal, seperti dari kreditur dan investor (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal (Hery, 2015, hal. 125):

Rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal = <u>arus kas operasi</u> = pengeluaran modal

Universitas B4. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Total Utang

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio arus kas operasi terhadap total utang dapat digunakan untuk menilai Unive kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya (utang jiaya lancer dan utang jangaka panjang). Rasio ini merupakan hasil pembagian dari kas operasi dengan total utang. Rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar keseluruhan utangnya jika hanya bergantung pada arus kas operasi saja dalam periode waktu tertentu. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, kemungkinan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dengan arus kas operasi menjadi semakin kecil (Hery, 2015, hal. 125).

Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap total utang di atas satu dianggap perusahaan yang baik karena kemungkinan dapat membayar total Unive utangnya dengan arus kasnya. Perusahaan yang rasio arus kas operasi terhadap utang di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar total utangnya Unive jika hanya bergantung pada aktivitas normal operasioanal perusahaan (Dareho, ava 2016). Berikut adalah rasio arus kas terhadap total utang (Hery, 2015, hal. 125):

Universit Rasio arus kas operasi terhadap total utang = arus kas operasi Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas 85. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Laba Bersih

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Rasio arus kas operasi terhadap laba bersih merupakan rasio yang menilai penyampaian dan asumsi akuntansi akrual memengaruhi ava Unive seberapa jauh

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

perhitungan laba bersih. Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap laba bersih di atas satu dianggap perusahaan yang baik. Rasio ini dapat diketahui laya dengan menghitung hasil dari pembagian arus kas operasi dengan laba bersih (Hery, 2015, hal. 126).Berikut adalah rasio arus kas operasi terhadap total utang versitas Brawijaya Universitas Brawijaya (Hery, 2015, hal. 126): Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Unive Rasio arus kas operasi terhadap total utang = $\frac{arus kas operasi}{h}$ Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Braw

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive 2.3.4 Leverage

Universitas BRasio total liabilitas terhadap total aset disebut rasio utang. Kreditur lebih jaya menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasionya maka kemungkinan untuk perusahaan tersebut untuk mengalami kesulitan keuangan yang semakin kecil karena kreditur akan menjadi pihak yang paling dirugikan jika terjadi likuidasi. Namun, di sisi lain kemungkinan investor tidak menyukai rasio liabilitas yang rendah karena ketika rasio utang rendah, maka kemungkinan manajemen belum memaksimalkaan sumber daya yang ada karena investor ingin memperbesar pendapatan perusahaan sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka (Hidayat, 2019).

1. Rasio Total Utang

Rasio ini biasanya disebut rasio utang yang mengukur dana yang diberikan kreditur terhadap total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang Unive dengan total aset. Total utang ini merupakan seluruh kewajiban utang lancar dan jaya utang jangka panjang. Ketika rasio utang semakin rendah, maka semakin besar Unive perlindungan terhadap kerugian kreditur ketika terjadi likuidasi. Namun, para laya investor lebih menginginkan leverage yang lebih banyak karena ve memperbesar laba yang diharapkan. Berikut rasio utang terhadap total aset lava Universitas Brawijaya (Brigham & Houston, 2011, hal. 140).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

2. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga

Rasio ini disebut juga sebagai time interet earn atau TIE. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba sebelum pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan laba operasi perusahaan mengalami penurunan sebelum lava perusahaan tidak mampu untuk membayar beban bunga tahunannya. Jika dalam Unive situasi tertentu perusahaan mengalami kesulitan untuk membayar bunganya, pihak daya kreditur kemungkinan dapat melakukan tindakan hukum yang dapat mengakibatkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. (Brigham & Houston, 2011, hal. 144). Berikut adalah rasio kelipatan pembayaran bunga (Brigham & Unive Houston, 2011, hal. 144):

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio kelipatan pembayaran bunga =

3. Rasio Cakupan EBITDA

Rasio TIE di atas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga atas utang, tapi rasio di atas memiliki kelemahan. Selain ve bunga, rasio TIE tidak mengukur beban lainnya yang ditanggung oleh perusahaan. Padahal, beban yang ditanggung oleh perusahaan tidak hanya beban bunga, melainkan perusahaan juga menanggung beban lainnya, seperti beban sewa dan beban tetap. Ketika perusahaan tidak mampu untuk melunasi utangnya, maka perusahaan tersebut dapat digugat oleh pihak kreditur dan dapat menjadi bangkrut. Berikut adalah rasio Rasio cakupan EBITDA (Brigham & Houston, 2011, hal. ver₁₄₄₎: Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya versitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio cakupan EBITDA = Brawijaya Universitas Brawijaya

EBITDA + Pembayaran sewa guna usaha

Beban bunga + pembayaran pokok + pembayaran sewa guna

Univerzitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Penelitian ini merujuk serta didukung oleh penelitan yang dilakukan oleh Unive penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019), penelitian Ardeati (2018), penelitian aya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya Aisyah, Kristanti, & Zultilisna (2017), penelitian Andre (2013), penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), penelitian Jlpd (2013), dan Mas'ud dan Srengga (2012). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ardeati (2018) yang meneliti mengenai pengaruh arus kas, laba dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan non-bank. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa arus kas dan leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan laba memiliki pengaruh terhadap kondisi financial distress (Ardeati, 2018). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan financial leverage terhadap kondisi financial distress di perusahaan manufaktur. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa likuiditas dan financial leverage tidak berpengaruh terhadap kondisi financial distress. Sedangkan, profitabilitas dan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Mas'ud & Srengga, 2012).

Penelitian Aisyah, Kristanti, & Zultilisna (2017) meneliti mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* terhadap *financial leverage* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. (Aisyah, Kristanti, & Zultilisna, 2017).

Penelitian Andre (2013) meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio leverage Unive berpengaruh | terhadap | kondisi | financial | distress. | Rasio likuiditas tidak laya berpengaruh terhadap financial distress (Andre, 2013).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijava Universitas Brawijava Universitas Brawijava Universitas Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) meneliti mengenai daya pengaruh laba dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan non bank yang terdaftar di BEI. Penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio arus kas dan lava rasio laba berpengaruh terhadap kondisi financial distress di perusahaan (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015). Penelitian di atas meneliti mengenai pengaruh likuiditas, leverage, operating Unive capacity, dan sales growth terhadap financial distress. Penelitian di atas ava menunjukkan bahwa likuiditas operating capacity, dan sales growth berpengaruh Unive negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan rasio *laverage* tidak berpengaruh pada kondisi financial distress perusahaan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Jlpd (2013) meneliti mengenai pengaruh efesiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahan dalam memprediksi financial distress. Penelitian di atas menunjukkan bahwa arus kas operasi, efesiensi operasi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jldp, 2013).

2.5 Rerangka Teoritis

Variabel dependen dari penelitian ini adalah financial distress. Financial distress adalah kondisi perusahaan ketika perusahaan mengalami penurunan aya kondisi keuangan sehingga tidak dapat melunasi kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian utang yang telah ditetapkan. Berikut adalah penjelasan mengenai hubungan antara variabel independen ve terhadap variabel dependen dalam penelitian inisitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Variabel independen dalam penelitian ini ada empat, yakni (1) rasio arus Unive kas, (2) rasio likuiditas, (3) rasio leverage, dan (4) rasio profitabilitas. Variabel jaya rasio arus kas dapat ditunjukkan dalam persamaan jumlah arus kas operasi dibagi

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

kewajiban lancar. Jika rasio arus kas operasi tersebut dibawah satu, maka ada Unive kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban lancarnya. Likuiditas laya merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi Unive utang jangka pendeknya. Ketika perusahaan berada dalam kondisi memiliki utang laya jangka pendek yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak liquid dan memiliki risiko yang tinggi untuk terkena *financial distress* jika gagal untuk daya memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio leverage merupakan rasio yang Unive menujukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang laya memiliki beban tetap. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka ve perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal daya bayar juga akan semakin tinggi. Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan laba terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Apabila perusahaan tidak mampu menciptakan laba, maka perusahaan tidak diaya mampu untuk membayar utang serta beban. Jika perusahaan tidak mampuliaya menciptakan laba, maka perusahaan dapat menanggung kerugian karena tidak mampu membayar beban-beban perusahaan tersebut.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Perusahaan yang berada dalam kondisi rasio utang yang tinggi memiliki kemungkinan untuk tidak bisa membayar kewajibannya tersebut. Perusahaan yang University menanggung rasio utang yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi financial distress. Sebaliknya, jika perusahaan menanggung utang yang rendah, maka lebih kecil kemungkinan perusahaan untuk menghadapi financial distress.

Universitas Perusahaan yang mampu mencapai target penjualannya sehingga mampu laya meningkatkan laba dan arus kas perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Peningkatan laba dan arus kas di perusahaan juga dapat memperkecil kemungkinan perusahaan dari kondisi Unive financial distress. Sebaliknya, kondisi perusahaan yang tidak mampu untuk laya Unive menghasilkan laba dan mengalami kerugiaan terus menerus merupakan tanda-

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



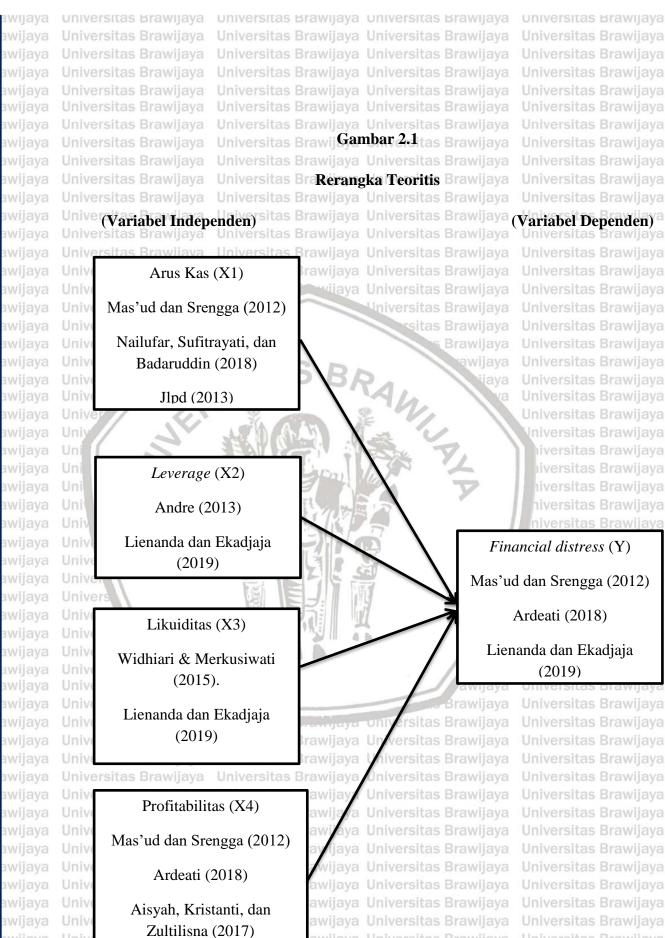
universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya awijaya awijava awijaya awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Prawijaya Universitas Brawijaya Unive

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

vijaya

tanda terjadinya financial distress dalam perusahaan. Berikut adalah gambar Unive rerangka teoritis yang menunjukkan topik permasalahan dalam penelitian ini. Brawijaya Iniversitas Brawijaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai pengembangan hipotesis.

Peneliti melakukan pengembangan hipotesis dari rerangka teori pada gambar 2.1 di atas. Peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive 2.6.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio arus kas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan arus kas operasi untuk membayar kewajiban lancar. Rasio arus kas dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Ketika rasio arus kas operasi perusahaan di bawah satu, maka kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban lancarnya semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri perusahaan yang terkena *financial distress*, yakni perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi utangnya.

Semakin kecil rasio arus kas perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Ini berarti arus kas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*: penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Jlpd (2013), serta penelitian Mas'ud dan Srengga (2012).

Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Jlpd (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jldp, 2013). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio arus kas, kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan adalah:

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

H1: Arus kas berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Unive 2.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Financial distress wijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Ketika perusahaan memiliki utang jangka pendek yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak *liquid* dan memiliki risiko yang tinggi untuk terkena *financial distress* jika gagal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan atas kewajiban lancar yang melebihi kenaikan aset lancarnya, maka rasio lancar akan turun. Kondisi ini merupakan indikasi suatu perusahaan yang mengalami masalah keuangan (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Ini berarti likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019).

Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio likuiditas, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress.

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

2.6.3 Pengaruh Leverage terhadap Financial distress

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menujukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap (Brigham & Houston, 2012, hal. 140). Ketika perusahaan ingin menggunakan *leverage*, maka perusahaan harus siap untuk dibebankan beban tambahan oleh pihak ketiga berupa bunga. Perusahaan terancam mengalami *financial distress* ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri perusahaan yang terkena *financial distress*, yakni perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi utangnya.

Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Ini berarti tingkat *leverage* perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*: Penelitian Andre (2013) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019).

Andre (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Andre, 2013). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio *leverage*, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin besar sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

2.6.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial distress

Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio ini menunjukkan jumlah dari kinerja perusahaan yang memengaruhi catatan atas laporan keuangan berdasarkan dengan standar akuntansi keuangan pada periode waktu tertentu (Brigham & Houston, 2012). Ketika perusahaan tidak mampu menciptakan laba, maka kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk membayar utang serta beban menjadi lebih tinggi. Ini mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugiaan terus menerus merupakan tanda-tanda perusahaan tidak perusahaan.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk mengalami *financial distress*. Ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Ardeati (2018), Mas'ud dan Srengga (2012), dan Aisyah, Kristanti, dan Zultilisna (2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Ardeati (2018) menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian Aisyah, Kristanti, dan Zultilisna (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan (Aisyah, Kristanti, & Zultilisna, 2017). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio profitabilitas, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

Universitas BH4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

Universitas METODE PENELITIAN

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Unive 3.1 Jenis Penelitian iversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Studi ini merupakan studi laya kausal yang digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari pengaruh arus kas, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress di perusahaan sektor konstruksi, property, dan real estate (Sekaran & Bougie, 2017, Unive hal. 112). Campur tangan peneliti dalam penelitian ini adalah minimal. Peneliti lava tidak melakukan pengaturan dalam penelitian ini, jadi penelitian ini berdasarkan fakta. Kedalaman penelitian ini kurang dalam, namun memiliki generalisasi yang tinggi (studi statistik). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Unit analisis penelitian ini adalah beberapa perusahaan di pasar modal. Lingkungan riset penelitian ini adalah lingkungan riel (field setting). Dimensi waktu penelitian ini adalah melibatkan waktu tertentu dengan banyak data (pooled data).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang ada pada sektor konstruksi, property, real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 sebagai populasi. Populasi merujuk pada sekelompok orang, peristiwa, atau hal-hal yang menarik yang akan diselidiki oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 53). Sampel merupakan sebagian dari populasi (Sekaran & Unive Bougie, 2017, hal. 54). Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor konstruksi, jaya property, dan real estate periode 2014-2018 sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yakni metode pengambilan sampel yang mempertimbangakan kriteria tertentu untuk mencapai tujuan penelitian. Unive Berikut kriteria sampel pada penelitian ini: liversitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

a. Perusahaan sektor konstruksi, property, dan real estate yang Universitas Brawija terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 secara java Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya ersitas Brawijaya Universitas Brawijaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

b. Perusahaan sektor konstruksi, *property*, real Universitas Brawijaylaporan keuangannya dapat diakses, tersedia, dan lengkap pada jaya vijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawija, periode 2014-2018.

Kriteria pertama diterapkan karena perusahaan yang akan diuji terbatas pada perusahaan di sektor konstruksi, property, dan real estate; kriteria kedua diterapkan agar peneliti memiliki data laporan keuangan yang lengkap dengan rentang waktu yang sama dari Januari 2014 sampai Desember 2018. Berdasarkan kriteria yang ada di atas, berikut adalah jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria niversitas Brawijaya tersebut.

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Tabel 3.1

Tabel Data Populasi Sasaran

Data Populasi Sasaran	versitas Brawijaya versitas Brawijaya
Jumlah perusahaan sektor konstruksi, <i>property</i> dan <i>real estate</i> periode 2014-2018	versitas Brawijaya versitas Brawijaya
Laporan keuangan tidak bisa diakses atau tidak tersedia	versitas Brawijaya versitas Brawijaya
Jumlah perusahaan sektor konstruksi, <i>property</i> dan <i>real estate</i> periode 2014-2018 yang sesuai kriteria	versitas Brawijaya versita ⁵⁷ Brawijaya

Sumber data: data yang diolah peneliti dari website Bursa Efek Indonesia

(www.idx.co.id)

3.3 Data Penelitian dan Sumbernya

Universitas B Pada bagian ini peneliti akan menjelaskan mengenai data penelitian dan lava sumber data yang digunakan dalam penelitian ini. Data penelitian dapat diartikan Unive sebagai fakta dan angka yang bisa dipakai untuk menyusun suatu informasi laya (Arikunto, 2010, hal. 161). Berikut adalah data penelitian dan sumber dari Unive penelitian ini.

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava





awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Sumber Data Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang telah dihimpun oleh pihak ketiga. Data tergolong data sekunder ketika suatu lembaga pengumpul data telah mengumpulkan dan mempublikasikan data tersebut ke masyarakat pengguna data (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 133). Data sekunder dari penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor konstruksi, property, dan real estate pada ersitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya tahun 2014-2018. Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

3.3.2 Metode Pengumpulan Data

Universitas Brawijava

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Peneliti melakukan pengumpulan data dengan mengunduh laporan keuangan perusahaan konstruksi, real estate, dan property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Peneliti mengunduh laporan keuangan perusahaan tersebut melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id maupun situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel independen Unive dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini laya adalah arus kas, likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Variabel dependen yang we digunakan dalam penelitian ini adalah financial distress. Variabel penelitian jaya adalah segala sesuatu yang dapat ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2014, hal. 38). Segala sesuatu tersebut untuk dipelajari sehingga dapat diperoleh informasi tentang hal tersebut untuk kemudian ditarik sebuah kesimpulan. Variabel merupakan hal-hal yang dapat membuat nilai berbeda dan bervariasi walaupun diterapkan pada kondisi yang pernah ada (penelitian terdahulu) baik menyangkut orang maupun objek lainnya (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 72).. versitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Brawijaya Universitas Brawijaya Variabel independen dari penelitian ini adalah arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Variabel independen atau variabel bebas adalah salah satu variabel yang memengaruhi variabel dependen baik dalam arah yang positif maupun negatif.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

1. Arus Kas

Rasio arus kas operasi/total utang lancar memiliki fungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutupi total utang lancar dengan menggunakan arus kas operasi dalam satu tahun. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas yang tinggi, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar total utangnya dengan arus kas operasi (Hery, 2015, hal. 124).

Perusahaan yang rasio arus kasnya di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang lancarnya dengan hanya bergantung pada arus kas operasi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk membayar utang lancarnya (Dareho, 2016). Penelitian ini mengggunakan rasio arus kas terhadap kewajiban lancar. Berikut adalah rasio arus kas terhadap kewajiban lancar (Hery, 2015, hal. 124):

Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar =

Unive 2. Likuiditas

Universitas B Rasio valikuiditas (merupakan arasio e yang Edigunakan uuntuk (menilai jaya kemampuan debitur untuk membayar utang-utangnya tanpa meningkatkan modal Unive eksternalnya (Hayes, 2019). Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan jaya untuk melunasi utangnya dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun Unive (Kasmir, 2012, hal. 110). Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan lava perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa pendeknya (Subramanyam & Wild, 2012, hal. 185). Penelitian ini menggunakan rasio lancar untuk menilai likuiditas.

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya



Universitas Brawijaya

wijaya

wijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Rasio lancar =
$$\frac{Aset\ lancar}{Kewajiban\ lancar}$$

3. Leverage

Universitas Brawijaya

Rasio ini biasanya disebut rasio utang yang mengukur dana yang diberikan kreditur terhadap total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aset. Total utang ini merupakan seluruh kewajiban utang lancar dan utang jangka panjang. Ketika rasio utang semakin rendah, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur ketika terjadi likuidasi. Namun, para investor lebih menginginkan leverage yang lebih banyak karena memperbesar laba yang diharapkan. Penelitian ini menggunakan hasil bagi antara total utang dan total aset untuk menilai leverage perusahaan. Berikut rasio utang terhadap total aset (Brigham & Houston, 2011, hal. 140).

Rasio utang =
$$\frac{Total\ utang}{Total\ aset}$$

4. Profitabilitas

Universitas BRasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan laya perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan Universitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio ini digunakan untuk jaya menunjukkan jumlah dari kinerja perusahaan yang memengaruhi catatan atas Unive laporan keuangan berdasarkan dengan standar akuntansi keuangan pada periode daya waktu tertentu (Brigham & Houston, 2012, hal. 146). Penelitian ini menggunakan ROA atau Return on asset untuk menilai profitabilitas perusahaan. Return on asset dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 148):

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ aset}$$

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas brawijaya universitas brawijaya universitas brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang keberadaannya merupakan sesuatu yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pengertian variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel independen (bebas) (Sugiyono, 2014, hal. 39). Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi fokus utama peneliti (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 77).

3.4.2.1 Financial distress

Financial distress dapat diartikan sebagai sebuah situasi yang dialami perusahaan ketika keuangan perusahaan semakin lama semakin memburuk. Hal ini membuat perusahaan tidak sanggup untuk melunasi utangnya kepada kreditur (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Penelitian ini menggunakan rumus Altman Z Score untuk mengkategorikan perusahaan yang sedang mengalami financial distress atau tidak dalam suatu periode. Perhitungan financial distress dengan rumus Altman Z Score dipilih karena rumus ini dapat digunakan untuk menilai kondisi kesulitan keuangan perusahaan untuk perusahaan non manufaktur.menurut penelitian Nirmalasari (2018), rumus Altman Z Score dinilai yang paling akurat untuk menilai kondisi perusahaan dibandingkan dengan rumus lainnya seperti Springate dan Zmijewski. Selain itu, metode Altman Z-Score Modifikasi dipilih karena metode tersebut adalah metode yang terbaru dan metode yang paling cocok untuk menganalisis perusahaan non manufaktur. Berikut adalah rumus Altman Z

Universitas Brawijava Universitas Brawijava



Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

```
Z" = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4
```

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Unive Keterangan: ava

universitas Brawijaya

Univer1) Modal Kerja terhadap Total Aset (X1) Universitas Brawijaya

Universitas BRasio vini U bertujuan Buntuk v menilai kemampuan v perusahaan dalam laya unive menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya.

Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.

2) Saldo laba terhadap Total Aset (X2)

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan Universaldo laba dari total aset perusahaan. Saldo laba merupakan laba yang tidak lava dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan saldo laba dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat.

3) Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3)

Rasio digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola Unive total aset untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum jaya bunga dan pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca perusahaan.

4) Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4)

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Rasio ini digunakan untuk meinlai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dari seluruh jumlah ekuitas. Nilai buku hutang diperoleh dengan Unive menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Wersitas Brawilaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-Score

Unive model Altman Modifikasi, yaitu (Sagho & Merkusiwati, 2015): Universitas Brawijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Rrawijava

1) Jika nilai indeks Z" < 1,1 maka perusahaan diprediksi bangkrut.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

2) Jika nilai indeks 1,1 < Z" < 2,6 maka termasuk grey area (perusahaan Univerdiprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut). Sitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

3) Jika nilai indeks Z" > 2,6 maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Dalam penelitian ini, financial distress diukur dengan variabel dummy. Penelitian ini menggunakan dua notasi. Penelitian ini mengkategorikan perusahaan yang mengalami financial distress dengan notasi 0 dan perusahaan yang tidak mengalami financial distress dengan notasi 1.

Metode Analisis Data Univer3.4

Penelitian ini menggunakan metode analisa statistik deskriptif. Statistika deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2014, hal. 147). Statistika deskriptif tidak bertujuan untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Ketika data sudah terkumpul, data tersebut akan dianalisis guna menjawab masalah yang dibahas dalam penelitian Universii. Peneliti menggunakan program SPSS versi 25 untuk menganalisis data. S Brawijaya

Penelitian ini menggunakan regresi binary logistik. Penelitian ini wijaya we menggunakan regresi logistik karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui wilaya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa variabel kategorik. Alasan penggunaan regresi binari logistik karena kejadian dalam model bertipe kategorikal yang terdiri dari dua pilihan. Nilai kemungkinan wilaya kejadian berada pada rentang 0-1. Penelitian ini menggunakan variabel dummy. Unive Notasi nol untuk perusahaan yang mengalami financial distress dan satu untuk wilaya perusahaan yang tidak mengami financical distress.

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas BUji hipotesis dalam penelitian ini teknik analisis data menggunakan regresi Jaya logistik, yaitu teknik analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengaruh tersebut dapat berhubungan positif atau negatif dan dapat memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Model dalam penelitian ini adalah:

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Ln
$$\left(\frac{FD}{1-FD}\right) = \alpha + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + \beta 4X4 + e$$

Keterangan:

(Menggunakan variabel dummy Probabilitas financial distress verFDs dilambangkan dengan 1= perusahaan yang tidak mengalami financial distress; 0= perusahaan yang mengalami financial distress)

: Konstanta

 $\beta 1_{1,2,3}$: Koefisien

X1 : rasio arus kas

X2 : rasio likuiditas

X3: rasio leverage

UniverX4 : rasio profitabilitas

: Standar error

3.4.2 Uji Kelayakan Model

Myersitas BUji kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan Hosmer and Bya Lemeshow Test. Model dapat dikatakan layak digunakan dalam analisis jika nilai signifikansi pada Hosmer and Lemeshow Test signifikansi probabilitasnya lebih besar dari 0,05 (sig<0,05). Hal ini berarti hasil estimasinya signifikan fit atau layak dan sesuai untuk dianalisis. Hipotesis dalam menilai kelayakan model

Unive H₀: Model telah menjelaskan data (Goodness of fit) S Brawijaya iversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Unive Ha: Model tidak cukup menjelaskan data Universitas Brawijaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universities Ketika nilai statistik Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test layer lebih besar daripada 0,05, maka pengujian dapat dilakukan. Ini hipotesis nol diterima karena sesuai dengan data observasinya. Ketika nilai statistik Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test sama dengan atau kurang dari 0,05, artinya hipotesis nol ditolak. Ini berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Hal ini berarti model yang digunakan tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2011, hal. 269). piversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

3.4.3 Uji Signifikansi Parameter

Dalam menguji model fit, salah satunya dilakukan uji signifikansi 2LogLikelihood dibandingkan dengan Chi square. Uji signifikansi simultan waava pada regresi logistik menggunakan nilai Chi square dari selisih antara 2LogLikelihood sebelum variabel independen ditambahkan ke dalam modelawi ava konstanta) dan -2Loglikelihood setelah variabel independen ditambahkan ke dalam model mengindikasikan model fit yang lebih baik (Ghozali, 2011, hal. 268). Ketika terjadi penurunan pada -2Loglikelihood (ve 2LL), maka dapat dikatakan model menunjukkan regresi yang lebih baik atau wilaya dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

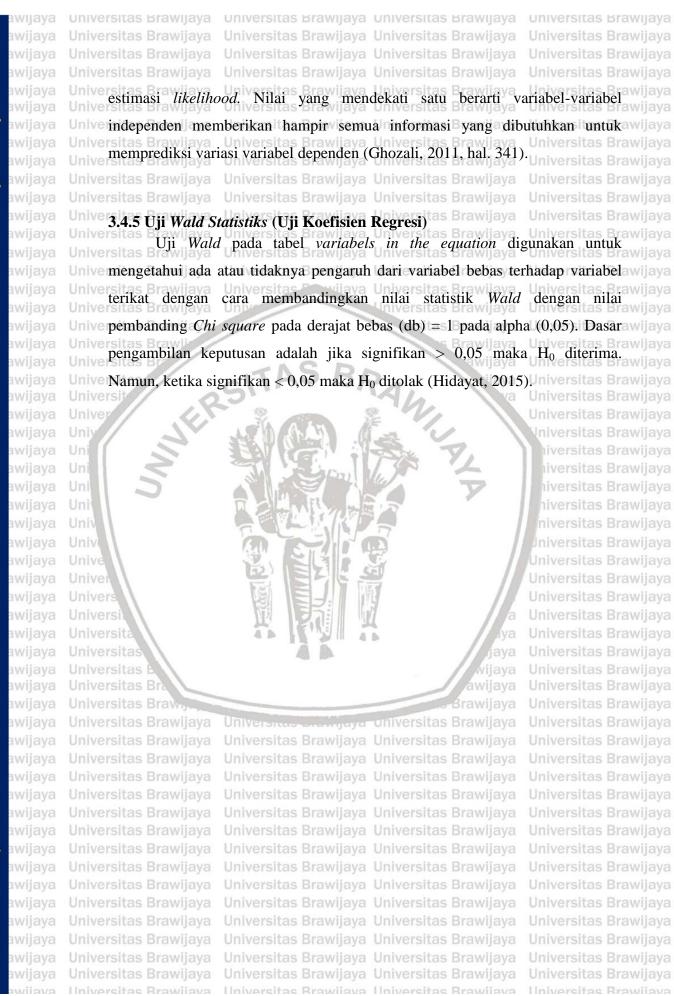
Unive 3.4.4 Uji Koefesien Determinasi wijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Koefesien determinasi dapat menjelaskan besarnya kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Besarnya variablilitas vairabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dapat dilihat dari koefesien Cox & Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square. Cox & Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R² pada *Multiple Regression* yang didasarkan pada teknik Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya





awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

							46
1	universitas Brawijaya	universitas ธ	rawijaya u	niversitas t	srawijaya	universitas B	rawijaya
1		Universitas B				Universitas B	rawijaya
1	Universitas Brawijaya	Universitas B	rawijaya U	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	rawijaya
1	Universitas Brawijaya	Universitas B	rawijaya U	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	rawijaya
i	Universitas Brawijaya	Universitas B Universitas B	rawijaya D	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	rawijaya
1	Universitas Brawijaya	Universitas B	rawijaya U	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	
1		Univer HASI				Universitas B	
9		Universitas B				Universitas B	
į		Universitas B				Universitas B	
	7 7	Universitas B	- Total			Universitas B	
1	Univer4.1as BStatistik D	eskriptif B	rawijaya U	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	
1	Universitas Bub bab in	i akan memb	ahas menge	enai hasil da	ari statistik	deskriptif. Ta	bel'ijaya
9							
1	Unive di bawah ini mer	-	0 0				
ì	adalah tabel serta	penjelasannya	rawijaya U	niversitas E	Brawijaya	Universitas B	
1	universitas Brawijaya	Universitas	Maya U	niversitas E	srawijaya	Universitas B	
		Univ	Tabel	niversitas E		Universitas B	
1	Universitas Brawijaya		Tabel	Silas L	Brawijaya	Universitas B	
1	Universitas Brawii		74 - 4! - 4! L D		Brawijaya	Universitas B	
1	Universitas Bra	TAG	Statistik D	eskriptii	awijaya 	Universitas B	
	Universitas	CILA	DR	Α.	ijaya	Universitas B	
1	Universi		Minimu	Maximu		Std.	awijaya awijaya
	Univ	N	m	m	Mean	Deviation	awijaya
4	Uni		***	***	1,10411	20 (Iddion	awijaya
1	Arus Kas	285	-2.89	2.13	.0547	.49323	awijaya
	Uni Alus Kas	203	-2.09	2.13	.0347	.49323	awijaya
	Unit	205	0.1	25.10	2 020 4	4.00700	awijaya
	Likuiditas	285	.01	35.18	2.9204	4.33732	awijaya
1	Univ						awijaya
1	Unive Leverage	285	.03	2.48	.4347	.25556	awijaya
i	Univer						awijaya
1	Univers Profitabilitas	285	25	.82	.1039	.15524	awijaya
ì	Universi						awijaya
1	Universi Financial						awijaya
1	Universi	285	.00	1.00	.8105	.39257	awijaya
	Universi Distress						awijaya

Universitas Brawijaya

Valid

(listwise)

N

285

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya

iwijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

a. Variabel arus kas memiliki nilai terendah sebesar -2,89 dan nilai tertinggi Universit sebesar 2,13. Arus kas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0547 dengan standar laya deviasi sebesar 0,493.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- b. Variabel likuiditas memiliki nilai terendah sebesar 0,01 dan nilai tertinggi ya Universitas Brawijava Ur sebesar 35,18. Likuiditas memiliki nilai rata – rata sebesar 2,9204 dengan ersit standar deviasi sebesar 4,337. wijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
- Variabel leverage memiliki nilai terendah sebesar 0,03 dan nilai tertinggi sebesar 2,48. *Leverage* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,434 dengan standar niversitas Brawijaya Universitas Brawijaya deviasi sebesar 0,255.
- d. Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar -0,25 dan nilai tertinggi sebesar 0,82. Profitabilitas memiliki nilai rata – rata sebesar 0,1039 dengan standar deviasi sebesar 0,155.
 - Variabel financial distress memiliki nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Financial distress memiliki nilai rata – rata sebesar 0,8105 dengan standar deviasi sebesar 0,392

4.2 Hasil Uji Regresi Logistik

Pengujian terhadap hipotesis bertujuan untuk membuktikan pengaruh arus Unive kas, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress. Variabel ava dependen berbentuk ordinal (ya/tidak), maka dari itu pengujian hipotesis nive dilakukan dengan menggunakan uji regresi logistik. Tahapan dalam pengujian laya dengan menggunakan uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

Universit**1. Menguji kelayakan model regresi** Iniversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan Hosmer and Unive Lemeshow's Goodness of Fit Test. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow ava Goodness of fit lebih besar daripada 0,05, maka model dapat disimpulkan mampu nive memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena laya sesuai dengan data observasinya. Hasil pengujian dengan menggunakan Hosmer



Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



Universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

Universitas Brawi

Universitas	Brawii	ava Universitas	Brawijava
Universitas	Brawij	Tabel 4.2	Brawijaya

Hosmer and Lemeshow Test

Ui	Chi-		
Step	square	Df	Sig.
Ui			
Ui 1	14.943	8	.060
Ui			

Sumber data: Lampiran 2

Universitäs Tabel di atas adalah tabel hasil uji Hosmer and Lemeshow Test. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, pengujian menunjukkan nilai Chi-square sebesar 14,943 dengan signifikansi (p) sebesar 0,060. Berdasarkan hasil tersebut, model dapat disimpulkan mampu memprediksi nilai observasinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

2. Menilai keseluruhan model (overall model fit).

Langkah selanjutnya adalah menguji keseluruhan model (overall model fit). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 Log Likelihood (-Unive 2LL) pada awal (Block Number = 0) dengan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) pada akhir (Block Number = 1). Adanya pengurangan nilai antara - 2LL awal (initial -Unive 2LL function) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) laya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Tabel berikut Unive menunjukkan hasil perbandingan antara -2LL awal dengan -2LL akhir. Sitas Brawilaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawija Tabel 4.3 Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya rsitas Brawijaya

Universitas Brawi Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan Nilai -2LL Akhir das Brawijaya

omroronas branijaja	omitorsitus branifaya
Uni 21 jtas Brawijaya	UNilaisitas Brawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
1. Awal (blok 0)	U276,712 Brawijaya Universitas Brawijaya
Un 2 Akhir (blok 1) Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya 167,638 Brawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	



Iniversitas Brawijaya

cionas piawijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universita

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universita Sumber data: Lampiran 3 rawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, nilai -2LL awal adalah sebesar 276,712. Setelah dimasukkan keempat variabel independen maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 167,638. Penurunan likelihood (-2LL) ini Unive menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang lava dihipotesiskan fit dengan data. Adapun hasil probabilitas masing-masing responden dan distribusi hasil peluang untuk menunjukan kecenderungan variabel

sebagai berikut:

Tabel 4.4

Classification Table

Classification Table

			Predicted		
			Financial D	istress	
			Non Financial	Financial	Percentage
	Observed		Distress	Distress	Correct
Step 1	Financial Distress	Non Financial Distress	28	26	51.9
		Financial Distress	4	227	98.3
	Overall Percentage				89.5

a. The cut value is .500

Sumber data: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa dari 285 sampel, terdapat Universil 54 pengamatan yang non financial distress. Setelah diprediksi dengan analisis lava regresi logistik, terdapat 26 pengamatan yang berpindah menjadi financial distress. Ini artinya sebesar 51,9% dari 54 pengamatan non financial distress. Kemudian dari 231 pengamatan yang financial distress, setelah diprediksi terdapat 4 pengamatan yang berubah non financial distress atau sebesar 98,3% Universi dari 231 pengamatan. Berdasarkan hasil analisis tersebut maka secara umum aya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



Iniversitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

Negelkerke R Square

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square		
167.638	0.318	0.512		
	STATE OF THE STATE	Universitas		

Sumber data: Lampiran 5

Berdasarkan hasil Tabel 4.5 uji regresi logistik, diperoleh nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,512. Ini berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 51,2%, sedangkan sisanya sebesar 48,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas memberikan pengaruh sebesar 51,2% terhadap variabel terikat.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Hipotesis penelitian yaitu variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Untuk menguji hipotesis ini maka digunakan uji signifikansi. Adapun hasil pengujian hipotesis dilakukan



awijaya	universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya	universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	dengan cara membandingkan nilai omnibus test of model coeffi	Universitas Brawijaya
awijaya	dengan cara membandingkan imai omnibus test of model coeffi	ctems, yanu iiiiai
awijaya	Unive peluang chi square hitung dengan nilai alpha 5% (0,05). wilaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas BrawHasil Uji Hipotesis rawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijava Universitas Brawijava Universitas Brawijava	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Unive sitas Brawijaya Chi-square df Sig.	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya		Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawii Block 109.074 4 0.000 jaya Universitas Br	Universitas Brawijaya
awijaya	Universities	Universitas Brawijaya
awijaya	Model 109.074 4 0.000	Universitas Brawijaya
awijaya	Univer	Universitas Brawijaya
awijaya	Univ	Universitas Brawijaya
awijaya	The William I was a second	niversitas Brawijaya
awijaya	Sumber data: Lampiran 6	niversitas Brawijaya
awijaya	Uni S	niversitas Brawijaya
awijaya	Unit Unit	niversitas Brawijaya
awijaya	Univ	niversitas Brawijaya
awijaya	Pada tabel tersebut diperoleh nilai peluang chi square	
awijaya		U
awijaya	Perhitungan ini menunjukkan bahwa variabel arus kas, likuidit	tas, <i>leverage</i> , dan
awijaya	profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress. Dengan k	ata lain hipotesis
awijaya		Universitas Brawijaya
awijaya	Universita diajukan dalam penelitian ini terbukti diterima.	Universitas Brawijaya
awijaya		, ,
awijaya	5. Menguji Koefisien Regresi (Uji Wald) Untuk Meng	guji Signifikansi
awijaya	Universitas Setiap Variabel awijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawija Tabel 4.7 sitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
awijaya		Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Uji Koefisien Regresi Logistik	Universitas Brawijaya
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	UniverVariabel bebasa Bniversita S.E.awijaya Waldersit df Brawijay Si	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Unive X1as Brawijaya -1.561 sita 0.514 ijaya 9.236 ersita1 Brawijay 0.0	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya	Univerxas Brawijaya -0.244 0.073 11.158 1 Brawijay 0.0	
awijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	JUI U./84 Universitas Brawijava
awijaya		Universitas Brawijaya
1	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Diawilava
awijava	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
awijaya awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya

	arrijuju u	omitorona branifaya	omitorona branijaja omitorona branijaja	billionalida bidirijaja
<u>od</u>	awijaya	Unive Constant wijaya	0.751 rsita 0.500 vijaya 2.253 ersita 1 Brawijay 0.	133 ivers 2.118 rawijaya
و	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Erawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	
	awijaya	Universitas Brawijaya	_{Universita} Sumber data: Lampiran 7 _{arawij} aya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijay≡	0,751 - 1,561 X1 - 0,244 X2 + 6,097 X3 - 3,90)5JX4ersitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Tabel 4.7	di atas menghasilkan model regresi. Model di	atas adalah hasil
	awijaya	Universitas Brawii	S Brawijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	darı model regre	si dari tabel 4.7. Berdasarkan model regresi yan	ng terbentuk, hasil
	awijaya	pengujian terhad	ap hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:	Universitas Brawijaya
	awijaya	University		Universitas Brawijaya
	awijaya	Univer	berpengaruh terhadap Financial Distress	Universitas Brawijaya
	awijaya		TA MINE I WEEK	Universitas Brawijaya
	awijaya 	Variabel a	rus kas menghasilkan koefisien regresi nega	tif sebesar -1,561
	awijaya	Uni dengan si	gnifikansi (p) sebesar 0,002. Signifikansi (p)	iversitas Brawijaya
	awijaya			
	awijaya	uni α=5%. Ko	efesien regresi negatif, sama dengan arah penga	aruh hipotesis satu
	awijaya	Univ	arah pengaruhnya negatif. Maka dari itu, hipo	nivērsitas Brawijaya tesis satu diterima
	awijaya		CITY IN THE	
	awijaya	Unive dan hipote	sis H0 ditolak. Ini berarti variabel arus kas be	erpengaruh negatif
	awijaya awijaya		nancial distress.	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universi		Universitas Brawijaya
	awijaya		as berpengaruh terhadap Financial Distress	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas	is berpengarun ternadap Financiai Disn'essa	Universitas Brawijaya
	awijaya			
	awijaya	Universitas Branchel II	ikuiditas menghasilkan koefisien regresi nega	tit sebesar -0,244
	awijaya	annia and	gnifikansi (p) sebesar 0,001. Tingkat signifikan	nsi (p) lebih kecil lava
	awijaya		Koefesien regresi negatif, sama dengan arah r	
		$dart \alpha = 5\%$	Koetesien regresi negatit, sama dengan arah r	pengaruh hipotesis

Ulliversitas brawijaya	Ulliversitas brawijaya	Ulliveisitas	Diawijaya	Ulliversitas brawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya	6.097	23.132 sital	Brawijaya Brawijaya	000 444.534
	Universitas Brawijaya			
UniverX4as Brawijaya	-3.905 1.322 Jay 8	3.728 ersitals	BrawijayQ.	003 ivers 0.020 rawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
Unive Constant wijaya	0.751 rsita 0.500 / jaya2	2.253 ersita	Brawijay0.	133 iversi2.118 rawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
Universitas Prawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

a. H₁: Arus kas berpengaruh terhadap Financial Distress

b. H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel likuiditas menghasilkan koefisien regresi negatif sebesar -0,244 niversitas dengan signifikansi (p) sebesar 0,001. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil java dari α=5%. Koefesien regresi negatif, sama dengan arah pengaruh hipotesis Universitas dua yang juga memiliki pengarus negatif. Maka dari itu, hipotesis dua jaya diterima dan hipotesis H0 ditolak. Ini berarti variabel likuiditas berpengaruh Universitas negatif terhadap *financial distress*. Universitas Brawijaya

c. H₃: Leverage berpengaruh terhadap Financial Distress

Variabel leverage menghasilkan koefisien regresi positif sebesar 6,097 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

dari α=5%. Koefisien regresi positif sehingga memiliki arah yang sama Universitas dengan hipotesis tiga yang juga positif. Maka dari itu, hipotesis tiga diterima laya dan hipotesis H0 ditolak. Ini berarti variabel leverage berpengaruh positif Universitas terhadap financial distresss. Viaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

d. H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap Financial Distress

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

ijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Variabel profitabilitas menghasilkan koefisien regresi negatif sebesar -3,905 Universitäs dengan signifikansi (p) sebesar 0,003. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil lava Universitas dari α=5%. Koefesien regresi negatif, sama dengan arah pengaruh hipotesis lava empat yang juga memiliki pengarus negatif. Maka dari itu, hipotesis empat diterima dan hipotesis H0 ditolak. Ini berarti variabel profitabilitas ava berpengaruh negatif terhadap financial distress.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh antara arus kas, lava likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Dalam sub bab ini akan menjelaskan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut adalah hasil penelitian dari penelitian ini:

Unive 4.3.1 Pengaruh Arus kas (X₁) terhadap *Financial Distress* (Y) Universitas Brawijava

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas ^BKemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya dapat ^{Jaya} dilihat dari rasio arus kas perusahaan tersebut. Rasio arus kas perusahaan dapat memprediksi terjadinya financial distress pada suatu perusahaan. Perusahaan yang unive memiliki rasio arus kas dibawah satu memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk tidak dapat membayar kewajiban lancarnya. Ketika perusahaan gagal untuk membayar kewajiban lancarnya, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami financial distress menjadi semakin tinggi. Kondisi perusahaan yang Unive gagal untuk melunasi kewajiban lancarnya sesuai dengan ciri-ciri terjadinya laya financial distress.



awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 9,236 dengan sig. t sebesar 0,002 sehingga variabel arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari alpha yang dipakai, yaitu 0,002 < 0,05 sehingga hipotesis satu diterima dan menolak hipotesis H0. Koefesien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Hasil penelitian ini adalah rasio arus kas berpengaruh negatif terhadap lava kondisi *financial distress* sehingga menerima hipotesis satu. Ini artinya semakin Unive kecil rasio arus kas perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan lava perusahaan mengalami financial distress. Rasio arus kas dapat digunakan sebagai patokan untuk memprediksi terjadinya financial distress di suatu perusahaan. Rasio arus kas dinilai dengan membagi antara arus kas operasi dengan kewajiban lancar. Arus kas operasi yang dibawah satu dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kewajiban lancar yang lebih tinggi dari pada arus kas operasinya sehingga perusahaan memiliki kemungkinan untuk mengalami kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi dibawah satu, maka terdapat kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban satu, lancarnya (Raymod, 2018). Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian ve terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arus kas aya berpengaruh negatif terhadap financial distress: penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Jlpd (2013), serta penelitian Mas'ud dan Srengga (2012).

Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Jlpd (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jldp, 2013). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

4.3.2 Pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dapat dinilai melalui rasio likuiditas. Ketika perusahaan memiliki perbandingan antara aset lancar dan utang lancar yang tinggi, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang tidak *liquid* dan memiliki utang jangka pendek yang tinggi memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami *financial distress*. Indikasi perusahaan yang mengalami masalah keuangan adalah ketika perusahaan tersebut memiliki kewajiban lancar yang lebih tinggi dari pada aset lancarnya (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 11,158 dengan sig. t sebesar 0,001. Nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari alpha yang dipakai, yaitu 0,001 < 0,05 sehingga hipotesis dua diterima dan menolak hipotesis H0. Koefesien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini adalah likuiditas memiliki arah pengaruh negatif sehingga hipotesis dua diterima. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress semakin kecil. Likuiditas perusahaan berhubungan mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan biasanya mengalami kendala dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Kendala tersebut yang membuat suatu perusahaan terlambat untuk memenuhi kewajiban lancarnya atau bahkan tidak mampu untuk melunasi kewajiban lancarnya tersebut. Perusahaan yang mengalami kenaikan utang lancar melebihi aset lancarnya kemungkinan akan mengalami penurunan rasio likuiditas. Maka dari itu, rasio likuiditas dapat digunakan sebagai patokan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya financial distress di perusahaan karena sesuai dengan indikasi perusahaan yang mengalami financial distress.

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-Unive penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap laya financial distress didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019). Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. Penelitian di atas menunjukkan bahwa likuiditas operating capacity, dan sales growth berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan rasio *laverage* tidak berpengaruh pada kondisi financial distress perusahaan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah leverage dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi financial distress suatu perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

4.3.3 Pengaruh Leverage (X₃) terhadap Financial Distress (Y)

Kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang Unive memiliki beban tetap dapat dinilai dengan menggunakan rasio leverage (Brigham lava & Houston, 2012, hal. 140). Perusahaan harus siap untuk dikenakan beban tetap Unive berupa bunga oleh pihak ketiga jika ingin menggunakan leverage. Penggunaan lava leverage yang tinggi pada perusahaan dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi financial distress. Ini sesuai dengan kondisi laya Unive perusahaan yang mengalami kondisi financial distress, yaitu perusahaan yang jaya tidak mampu untuk melunasi utangnya. versitas Brawijaya

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 23,132 dengan sig. t sebesar 0,000 sehingga variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap financial distress. Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha yang dipakai yaitu 0,000 < 0,05 sehingga hipotesis tiga diterima dan menolak hipotesis H0. Koefesien regresi yang positif

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

menandakan arah pengaruh variabel independen yang positif. Maka dari itu, dapat disimpulkan leverage mempunyai pengaruh positif terhadap financial distress.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Hasil penelitian ini adalah, leverage memiliki pengaruh positif terhadap financial distress sehingga hipotesis tiga diterima. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Ini berarti tingkat leverage perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap financial distress.

Perusahaan dikatakan memiliki tingkat leverage yang tinggi ketika perusahaan tersebut memiliki rasio leverage lebih dari dua. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi memiliki tingkat gagal bayar yang tinggi karena tingkat total utang yang tinggi melebihi kemampuan perusahaan untuk menutupi keseluruhan utang tersebut. Kondisi di atas sesuai dengan perusahaan yang mengalami kondisi financial distress, yaitu perusahaan yang menanggung utang yang tinggi.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*: Penelitian Andre (2013) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019). Penelitian Andre (2013) meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Unive 4.4.4 Pengaruh Profitabilitas (X₄) terhadap Financial Distress (Y) ersitas Brawijava

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas BKemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait laya Universitas BKemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait laya dengan penjualan, aset, dan ekuitas dapat dinilai dengan rasio proditabilitas. Rasio

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya

ini menilai mengenai kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi laporan keuangan perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2012). Perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba memiliki kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang serta beban. Ketika perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami kerugian. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugiaan terus menerus merupakan tanda-tanda terjadinya financial distress dalam perusahaan.

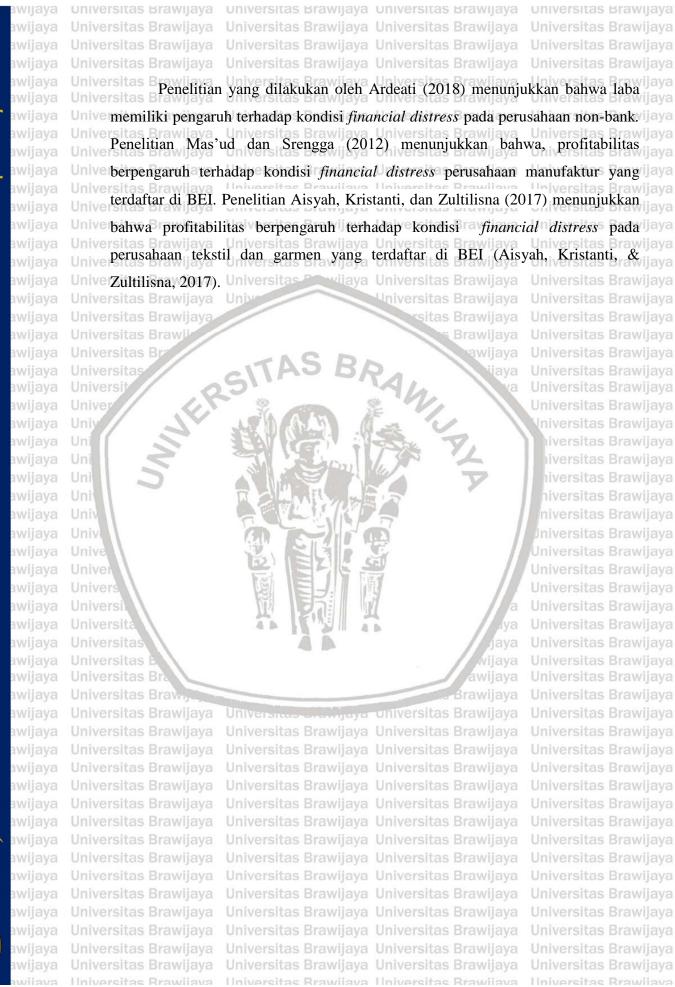
Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 8,732 dengan sig. t sebesar 0,003 sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari alpha yang dipakai yaitu 0,003 < 0,05 sehingga hipotesis empat diterima dan menolak hipotesis H0. Koefesien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap laya financial distress sehingga hipotesis empat diterima. Semakin tinggi tingkat lava profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kemungkinan yang Unive lebih kecil untuk mengalami financial distress. Ini berarti profitabilitas memiliki java pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang tidak mampu untuk e menciptakan laba memiliki kemungkinan untuk mengalami kondisi financial java distress karena perusahaan yang tidak memiliki pendapatan akan kesulitan untuk Unive memenuhi beban dan utang perusahaan tersebut sehingga dapat berpotensi/ijaya secara mengalami kerugian. Ketika perusahaan mengalami kerugian berkepanjangan, perusahaan tersebut mengalami tanda-tanda terjadinya *financial* jaya distress dalam perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Ardeati (2018), Mas'ud dan Srengga (2012), dan Aisyah, Kristanti, dan Unive Zultilisna (2017). Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawii BAB V Universitas Brawii PENUTUP

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor penentu *financial distress* pada perusahaan sektor konstruksi, *real estate*, dan *property*. Penelitian ini meneliti 57 perusahaan di sektor *property*, kontruksi, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018. Hasil dari penelitiain ini menunjukkan bahwa arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas merupakan faktor penentu kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin rendah arus kas maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Arus kas suatu perusahaan seharusnya dikelola dengan baik oleh manajemen sehingga perusahaan mampu untuk bertahan dan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Perusahaan sebaiknya mengelola likuiditas dengan baik karena ketika likuiditas perusahaan terlalu rendah, perusahaan dapat lebih rentan untuk mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Manajemen sebaiknya dapat mengelola tingkat *leverage* dengan baik karena ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, perusahaan tersebut kemungkinan mengalami *financial distress* lebih tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

profitabilitas, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk Unive mengalami financial distress. Perusahaan sebaiknya melakukan efesiensi sehingga laya dapat mengurangi kemungkinan untuk mengalami financial distress dan dapat Unive meningkatkan profitabilitas.s Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

5.2 Keterbatasan Penelitian Brawijaya Universitas Brawijaya

Penelitian ini telah dilakukan berdasarkan prosedur ilmiah. Meskipun Unive demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan. Penelitian ini menggunakan data Jaya sekunder yang disediakan oleh pihak ketiga. Peneliti mengalami kendala dalam nive mengumpulkan data sehingga peneliti harus mengecek di beberapa sumber lain lava dengan lebih mendalam, tidak hanya satu sumber di website BEI. Ketika peneliti tidak menemukan laporan keuangan perusahaan tersebut atau laporannya kurang lengkap, peneliti pun mengakses sumber-sumber lain yang memuat laporan keuangan tersebut. Sumber lain tersebut seperti website resmi perusahaan atau website-website lain yang memuat informasi mengenai pasar modal. Ketika peneliti tetap tidak menemukan laporan keuangan perusahaan tersebut, peneliti terpaksa tidak mamasukkan satu perusahan dalam sampel penelitian. Kendala ini membuat peneliti tidak bisa untuk meneliti seluruh perusahaan yang terdaftar pada sektor konstruksi, property, dan real estate.

Unive 5.3 Saran Penelitian

Sub bab ini akan membahas mengenai saran penelitian. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka dapat dikembangkan saransaran untuk pihak-pihak terkait di masa depan. Berikut ini adalah saran untuk nive penelitian di masa mendatang: Iniversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Unive 1. Peneliti di masa mendatang diharapkan dapat mengecek beberapa sumber, tidak lava hanya satu sumber dari website Bursa Efek Indonesia, namun juga dari website perusahaan dan website-website yang memuat informasi mengenai pasar modal. Hal ini karena ada beberapa laporan keuangan perusahaan yang tidak tersedia Ve lengkap di BEI, namun laporan keuangan tersebut tersedia di website lainnya. Brawlaya



awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

Universitas Braying Pustaka Universitas Bray

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya

- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zultilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Universitas Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap ava Financial Distress. e-Proceeding of Management, 411-419. Diakses dari https://core.ac.uk/download/pdf/299914162.pdf versitas Brawijaya Universitas Brawijaya
- Andre, O. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Laverage dalam Memprediksi Financial Distress. (Skripsi, Universitas Negeri Padang, Padang). Diakses http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/88
- Ardeati, K. (2018). Pengaruh Arus Kas, Laba, dan Leverage terhadap Financial Distress. (Skripsi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta). Diakses dari https://repository.usd.ac.id/30592/2/142114095_full.pdf
 - Arikunto. (2010). Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Jakarta: Rineka Cipta.
 - Ayuningtyas, D. (2019, Juli 3). www.cnbcindonesia.com/. Dipetik Februari 25, www.cnbcindonesia.com/market: 2020. dari https://www.cnbcindonesia.com/market/20190703150207-17-versitas Brawijaya 82449/utang-bumn-karya-tambah-rp-169-t-waskita-paling-besar
- Baučková, M. (2015). Management Accounting and Agency Theory. Procedia Finance and 25. Diakses **Economic** Universitas https://core.ac.uk/download/pdf/82653558.pdf
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Universitas BJakarta: Salemba Empat. awijaya Universitas Brawijaya
- Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Brigham, E., & Houston, J. (2011). Fundamentals of Financial Management. Universitas BCanada: South-Western Cengage Learning as Brawijaya Universitas Brawijaya
- Unive Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., & dkk. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Java Universitas BLeverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial laya Universitas Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah No 2, 340-351. Diakses Volhttps://stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesya/article/view/102

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya Univ

(2016). Analisis Laporan Arus Kas untuk Menilali Kinerja Keuangan pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Jurnal EMBA, 662-672. Universitas BDiakses Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Edari/ijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Universitas Bhttp://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO Universitas B/article/view/606 sitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
- Donleavy, G. (2016). An Introduction to Accounting Theory. Sydney: Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Fahmi, I. (2014). Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Unive Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Java Universitas Bemarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. ava Universitas Brawilaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Hadian, A. I. (2018, Mei 24). https://katadata.co.id. Retrieved Februari 27, 2020, Diakses dari https://katadata.co.id/inside: https://katadata.co.id/inside/2018/05/24/tiga-raksasa-properti-terseretmasalah-akibat-terpuruknya-rupiah
 - Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. JDM Volume 3, No. 2, 101-109. Diakses hiversitas Edari/ijava https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/2438
- Unive Hayes, A. (2019, Mei 13). https://www.investopedia.com. Dipetik Mei 10, 2020, ava https://www.investopedia.com/terms: dari https://www.investopedia.com/terms/l/liquidityratios.asp
- (2015). Analisis Laporan Keuangan. Yogjakarta: Center for Academic Unive Hery. Publishing Service.
 - Hidayat. (2013). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Indonesia Universitas Negeri Semarang, Semarang) Diakses (Skripsi, https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6198
- Hidayat. (2019, Februari 2). https://www.jurnal.id/. Dipetik 5 15, 2020, dari https://www.jurnal.id/id/blog: https://www.jurnal.id/id/blog/rasio-Universitas Bkeuangan-untuk-menilai-keputusan-struktur-modal/java Universitas Brawijava
- Hidayat, A. (2015, Februari 25). https://www.statistikian.com/2015. Dipetik Juni Universitas B10, ijava Uni2020, as Brawijadari Universitas https://www.statistikian.com/:ijava Universitas Bhttps://www.statistikian.com/2015/02/interprestasi-regresi-logistik-as Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava



awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya Jldp, B. R. (2013). Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress.

(Skripsi, Universitas Negeri Padang, Padang). Diakses dari http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/698

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

- Unive Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. wijaya
- Kholmi, M. (2010). Akuntabilitas dalam Perspektif Teori Agensi. *Ekonomika*-jaya Universitas B*isnis*, a *Vol.* sita 2 Braw*No.* u 2, sit 357-370. ya Diakses a dari jaya Universitas Bhttp://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO
- Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T. (2014). *Intermediate Accounting*. New Jersey: Wiley.
- Kordestani, G., Biglari, V., & Bakthtiari, M. (2011). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Business: Theory and and Practice. Vol 12, No. 3,* 277-285. Diakses dari https://www.nowpublishers.com/article/DownloadSummary/ACC-018.
 - Lienanda, J., & Ekadjaja, A. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I, No. 4*, 1041-2048. Diakses dari https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/viewFile/5681/3783.
- Unive Martani, D., Siregar, S. V., Wardhani, R., Farahmita, A., & Tanujaya, E. (2016). Akuntansi Keuangan Menengah. Jakarta: Salemba Empat.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember, Volume 10*, *Nomer* 2, 139-154. Diakses dari https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JAUJ/article/view/1255
- Michalkova, L., Adamko, P., & Kovacova, M. (2018). The Analysis of Causes of
 Business Financial Distress. *Advances in Economics, Business and Management Research, Volume* 56, 49-52. Diakses dari https://www.atlantis-press.com/proceedings/febm-18/55907611
- Nailufar, F., Sufitrayati, & Badaruddin. (2018). Pengaruh Laba dan Arus Kas
 Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Non Bank yang
 Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntan*(*Jensi*), 147-162. Diakses dari
 https://www.ejurnalunsam.id/index.php/jensi/article/view/943

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

Panda, B., & Leepsa, N. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problem and Evidence on Problems and Perspectives. Indian Journal of Universitas B Corporate Univ Governance Hay 10 miv (I), as B74-95. Va Diakses as dari Haya Universitas Bhttps://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0974686217701467/ersitas Brawijaya

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Salemba Empat.

Unive Raymod, T. (2018, Juli 20). mvpjogja.com/. Diakses dari Umvpjogja.com/: java Universitas Brypiogia.com: https://mypiogia.com/menganailsis-arus-kas-dengan-rasio-laya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

- Sagho, M. F., & Merkusiwati, N. K. (2015). Penggunaan Metode Altman Z-Score Modifikasi untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11.3, 730-742. Diakses https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/12789
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). Metode Penelitian untuk Bisnis. Jakarta:
 - Subramanyam, K., & Wild, J. (2012). Financial Statement Analaysis. New York: The McGraw Hill.
 - Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
 - Wariza, M. (2019, Mei 15). cnbcindonesia.com. Dipetik Februari 25, 2020, dari www.cnbcindonesia.com/market: www.cnbcindonesia.com/market: https://www.cnbcindonesia.com/market/20190515201135-17-versitas Brawijaya 72782/pefindo-tahun-ini-sektor-properti-masih-akan-tertekan
- Widhiari, N. A., & Merkusiwati, N. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11.2, 356-469. Diakses Universitas B dari https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/11061 as Brawijava
- Yong-yan, L. (2013). Financial Distress Prediction Based on SVM Multi-Universitas B Classification. e Advances ii in information a Sciences I and it Service I ava Sciences(AISS), Volume 5, Number 6, 426-432. Diakses dari https://www.mdpi.com/2227-7390/8/8/1275 Brawijaya



ıwijaya

ıwijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Lampiran 1: Statistik Deskriptif (Hasil Output SPSS)

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Iniversitas Brawijaya

jaya

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas	285	-2.89	2.13	.0547	.49323
Likuiditas	285	.01	35.18	2.9204	4.33732
Leverage	285	.03	2.48	.4347	.25556
Profitabilitas	285	25	.82	.1039	.15524
Financial Distress	285	.00	1.00	.8105	.39257
Valid N (listwise)	285				

Lampiran 2: Hosmer and Lemeshow Test (Hasil Output SPSS)

Hosmer and Lemeshow Test

A. O. A.

S	tep	Chi-square	df	Sig.
1		14.943	8	.060

Lampiran 3: Perbandingan Nilai-2LL Awal dengan Nilai -2LL Akhir (Hasil Output SPSS)

Iteration Histor^{3,b,c}

		-2 Log	Coefficients
Iteration		likelihood	Constant
Step	1	278.752	1.242
0	2	276.718	1.441
	3	276.712	1.453
	4	276.712	1.453

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 276.712
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava





awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

Univ

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Output SPSS)

Iteration History ,b,c,d

		-2 Log			Coefficients		
Iteration		likelihood	Constant	X1	X2	Х3	X4
Step	1	203.526	1.239	602	121	1.418	-2.187
1 :	2	174.455	1.002	-1.058	178	3.723	-2.932
;	3	168.169	.795	-1.403	220	5.419	-3.533
	4	167.644	.753	-1.545	241	6.029	-3.857
	5	167.638	.751	-1.561	244	6.096	-3.905
	6	167.638	.751	-1.561	244	6.097	-3.905

a. Method: Enter

Unive Lampiran

Universitas R

- b. Constant is included in the model.
- C. Initial -2 Log Likelihood: 276.712
- d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

4: Uji Overall Model Fit

Classification Table^a

(Hasil

				Predicted	
			Financial D	istress	
			Non Financial	Financial	Percentage
	Observed		Distress	Distress	Correct
Step 1	Financial Distress	Non Financial Distress	28	26	51.9
		Financial Distress	4	227	98.3
	Overall Percentage				89.5

a. The cut value is .500

Lampiran 5: Nagelkerke R Square (Hasil Output SPSS)

Model Summary

Step	-2 Log	Cox & Snell	Nagelkerke
	likelihood	R Square	R Square
1	167.638 ^a	.318	.512

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

University Lampiran

Univ

universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Lampiran 6: Omnibus Test (Hasil Output SPSS)

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	109.074	4	.000
	Block	109.074	4	.000
	Model	109.074	4	.000

Uji

iiaya Universitas Brawijaya Iniversitas Brawijaya

(Hasil Output SPSS) Wald

Variables in the Equation

		В	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	X1	-1.561	.514	9.236	1	.002	.210
1	X2	244	.073	11.158	1	.001	.784
	X3	6.097	1.268	23.132	1	.000	444.534
	X4	-3.905	1.322	8.728	1	.003	.020
	Constant	.751	.500	2.253	1	.133	2.118

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4.

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

niversitas brawijaya



awijaya Unive awijaya Unive

Unive

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Lampiran 8: Perhitungan Rasio Arus Kas

avillava	Heiro	0101501	a Hyanunana	Limbooko	ITOO ELYONNIONO I INNOVOLONO	too Hroumovo Illamore	usee Promine
awijaya awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya s Brawijaya	Univers	itas Brawijaya Universi tas Brawijaya Universi		itas Brawijaya
awijaya	Unive	16.47	Kode	Tahun	too Drawillova Universi	Liabilitas Jangka Pendek (b)	Rasio Arus Kas (a/b)
awijaya	Unive	ersita:	DUTI	2014	Arus Kas Operasi (a) 5877779661,00	tae Drawillava - Haiyar	siène Drawillove
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	Inivers	tas Brawijava Universi	14384941579,00	0,41°
awijaya	Unive	ersita	Brawijaya	2015	5105993427,00	13865122841,00	0,37
awijaya	Unive	ersita	Brawijaya	2016	14127914662,00	11533925524,00	1,22
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U 2017 _S	-3994084302,00	18832789797,00	itas Bra-0,21
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	-12882144526,00	24857084132,00	sitas Bra - 0,52
awijaya	Unive	ersi 2 as	s El-TY vijaya	2014	138091393268,00	5344194341024,00	sitas Brav 0,03 a
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2015	113283072729,00	6424682069296,00	sitas Bravo,02
awijaya	Unive	ersitas	Brawii	2016	444344330131,00	6047013981873,00	sitas Bravo,07
awijaya	Unive	ersita	BI	2017	340684111969,00	6550909054835,00	0,05
awijaya awijaya	Unive	ersit		2018	-81860322092,00	2542487698505,00	-0,03
awijaya	Unive	3	EMDE	2014	83983094030,00	392140844423,00	itas Brav0,21
awijaya	Uniy		7/	2015	101122686777,00	373768632655,00	itas Brav0,27a
awijaya	Uni			2016	-96403627594,00	358671663722,00	sitas Bra ₂ 0,27a
awijaya	Uni			2017	-190702680530,00	410834297149,00	sitas Bra <u>v</u> o,46
awijaya	Uni		\supset	2018	-199100240113,00	484290316125,00	ltas Brayo,41
awijaya	Uni	4	FMII	2014	7041553503,00	125029837718,00	0,06
awijaya 	Univ	1		2015	64231764463,00	105801761072,00	0,61
awijaya	Univ			2016	96951659627,00	96092215801,00	itas Brawliaya itas Brav 1,01
awijaya awijaya	Unive			2017	12182400866,00	80118701639,00	sitas Brav 0,15 a
awijaya	Unive			2018	32020108672,00	118630021417,00	itas Bra 0,27a
awijaya		ersi5	GAMA	2014	-13476847432,00	270994571775,00	sitas Bra <u>voj</u> ,05a
awijaya	Unive	ersita	G/ (IVI/ C	2015	24315650291,00	217481089914,00	sitas Bravojinya
awijaya	Unive	ersita		2016	29361404834,00	205714540205,00	0,14
awijaya	Unive	ersita		2017	80194620091,00	173511729486,00	0,46
awijaya	Unive	ersitas	Br.	2018	43732373077,00	140479803689,00	0,31
awijaya	Unive	ersita: ersi 6 :	GMTD	2018	40065235627,00	510945337339,00	itas Bra 0,08a
awijaya awijaya	Unive		Brawijaya	2014	-64143320950,00	512933237967,00	sitas Bra -0,0 9
awijaya			Brawijaya Brawijaya	2015	-34502194392,00	435869175502,00	sitas Bra <u>1</u> 0,08
awijaya	Unive		Brawijaya	Linivara	too Droudious Haivers	toe Drovillave - Univers	ikaa Duarrillari
awijaya	Unive	194194	Brawijaya	2017	1877319620,00	415365986414,00	sitas Bravo,00
awijaya	Unive	ersit <u>a</u> :	Brawijaya	2018	7853305718,00	347661140865,00	0,02
awijaya	Unive	ersita:	GPRA	2014	75002346091,00	374499937391,00	itas Bra 0,20
awijaya	Unive		Brawijaya	2015	-35390247927,00	435263158794,00	itas Bra-0,08
awijaya		ersitas	Brawijaya	U2016	tas 29372761909,00	tas 331170103999,00	sitas Brav0,09a
awijaya			Brawijaya	2017	tas B 9839392834,00	272405382675,00	sitas Bravo,04a
awijaya		ersitas	Brawijaya	2018	11716163726,00	236047703080,00	sitas Bravo,05
awijaya	Unive	8	GWSA	2014	-257726788804,00	206368263636,00	1,25
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	univers	itas brawijaya Universi	tas brawijaya Univers	itas brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya	universita	as Brawijaya	universi	itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya univer	sītas Brawījaya
awijaya	Universita	as Brawijaya	Universi	itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universita	as Brawijaya	Universi	itas Brawijaya Universi		sitas Brawijaya
awijaya		as Brawijaya	Universi	itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universita	as Brawijaya	2015	-90584303847,00	230319789255,00	itas Brawijaya -0,39
awijaya	Universita	as Brawijaya as Brawijaya	2016	-107982102731,00	92102697715,00	itas Brawjaya itas Bra-1,17
awijaya awijaya	Universita	- 11	2017	-146717219807,00	108794083687,00	itas Bra -1,3 5a
awijaya		as Brawijaya	2018	-145615316186,00	150466366721,00	sitas Bra-0,97a
awijaya	University	m 11	2014	113990308,00	6684262908,00	itas Bravo,02a
awijaya	Universita	as Brawijaya	2015	113330308,00 101804634,00	2974359377,00	itas Brav _{0,03} a
awijaya	Universita	as Brawijaya	2015	474994595,00	3111632814,00	0,03 Sitas Brav0,15
awijaya	Universita	s Brawijaya	Univers	tas Brawijava Universi	tas Brawijaya Univer:	sitas Brawijava
awijaya	Universite	as Brawijaya	2017	587559175,00	3093711769,00	0,19
awijaya	Universita		2018	1021941321,00	3480039223,00	0,29
awijaya	Univers10	s KIJA _{vijaya}	2014	290997155681,00	1022071671563,00	itas Bra 0,28
awijaya	Universita		U 2015	338790021204,00	1047210764452,00	itas Bra 0,32a
awijaya	Universita	2 1/2	2016	543679827246,00	1157245481727,00	sitas Brav0,47a
awijaya	Universita		2017	629665039483,00	1067196855057,00	sitas Bravo,59a
awijaya	Universita	as Br	2018	132870560546,00	1144917357852,00	0,12
awijaya awijaya	University	LAND	2014	621187784,00	5958969206,00	0,10
awijaya	Univer		2015	-474735310,00	7041359652,00	itas Bra-0,07
awijaya	Univ		2016	-523713385,00	7654752699,00	itas Bra-0,07a
awijaya	Uni	7	2017	-738623663,00	7220222779,00	itas Bra-0,10a
awijaya	Uni		2018	-806303905,00	7838705276,00	sitas Bra v ojj 10 a
awijaya	Uni 12	LCGP	2014	1345937118,00	41943607471,00	itas Bravo,03
awijaya	Uni		2015	-25746282172,00	91545442860,00	-0,28
awijaya	Univ		2016	-7962144095,00	100796025221,00	-0,08
awijaya	Univ		2017	-12277002342,00	47317474245,00	itas Brawiava
awijaya	Unive		2018	1345937118,00	41943607471,00	itas Bra 0,03
awijaya	Univers13	LPCK	2014	18002,00	1610709,00	sitas Brav0,03a
awijaya awijaya	Universit	LICK	2015	349056,00		sitas Bravo,31a
awijaya	Università		2013	262666,00	922152,00	sitas Bravo,31
awijaya	Universita	10. 1		- A B	/ Faus Univer	itaa Dvarrilaria
awijaya	Universita		2017	-3431032,00	1743341,00	sitas Bray 1,97
awijaya	Universita	as Bra	2018	-475306,00	982490,00	-0,48
awijaya	Univers14	LPKR	2014	786471,00	5808885,00	itas Brav0,14
awijaya	Universita		2015	-2710700,00	tas Braw 4856883,00	itas Bra-0,56a
awijaya		as Brawijaya	U2016	tas Brawij-408633,00	tas Braw 6866309,00	itas Bra-0,06a
awijaya 		as Brawijaya	2017	tas Braw-4507226,00	tas Braw 8745186,00°	itas Bra ₁ 0,52a
awijaya	Universita		2018	1955605,00	8204921,00°	itas Bra <u>-</u> 0,24
awijaya awijaya	Universita Universita	MABA	2014	-13083180261,00	17018019651,00	-0,77
awijaya	Universita	as Brawijaya	2015	32425684812,00	467547789072,00	0,07
awijaya	Universita	as Brawijaya	2016	-530927554221,00	612774360096,00	-0,87
awijaya	Universita	-	U 2017 _S	tas -69199537437,00	788008593137,00	itas Bra - 0,09
awijaya		as Brawijaya	2018	-194282907417,00	963438713759,00	itas Bra-0,20
awijaya	Universi6		U2014	-146827172833,00	1707369122496,00	itas Bra <u>v</u> o,09a
awijaya	Universita		2015	394445454398,00	3150692483079,00	itas Bravo,13
awijaya	Universita	as Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

avvijaya	OHIVOISIC	us bravijaja		itas brawijaya omiversi		ortao Drawijaya
awijaya	Universit	as Brawijaya		itas Brawijaya Universi		sitas Brawijaya
awijaya		as Brawijaya	Univers	itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
awijaya	Universit	as Brawijaya	2016	684332168821,00	2917040996619,00	itas Bravo, 23
awijaya	Universit	as Brawijaya as Brawijaya	2017	685294026813,00	2374364859671,00	itas Bra 0,29
awijaya	Universit	- U	2018	-681019252601,00	1539785994579,00	itas Bra-0,44a
awijaya	Univers1t		U2014	1245051970651,00	1693945428323,00	sitas Brav0,74a
awijaya	Universit	as Brawijaya	U2015S	1516474095392,00	2287442720863,00	sitas Bravo,66a
awijaya	Universit	as Brawijaya	2016	827687677023,00	2132759200507,00	sitas Bravo,39a
awijaya	Universit	as Brawijaya	2017	494278964207,00	1324939909545,00	0,37
awijaya	Universit	as Brawijaya	2018	773917401605,00	864766415319,00	0,89
awijaya	Universit	8 MMLP	2014	70314845387,00	136596606789,00	0,51
awijaya	Universit	as Brawijaya	2015	75822686,00	175468028,00	0,43
awijaya awijaya	Universit	as Brawijaya as Brawijaya	2016	80351957,00	235175661,00	tas Bra 0,34
awijaya	Universit	D	2017	24263519,00	162521516,00	sitas Brav0,15a
awijaya	Universit		2018	48791509,00	179175661,00	sitas Bravo,27a
awijaya	Universit	9 MTLA	2014	8965918,00	752075584,00	0,01
awijaya	Universit	a	2015	83562896,00	866858726,00	0,10
awijaya	Universit	-	2016	307215874,00	837279300,00	0,37
awijaya	Univer	4	2017	78580146,00	1046392137,00	itas Bra 0,08a
awijaya awijaya	Univ		2017	526456489,00	901881810,00	itas Bra 0,58a
awijaya	Uni 20	O MTSM	2018	-5099018778,00	3841637532,00	sitas Bra <u>1</u> ,33a
awijaya	Uni	J IVITSIVI	2014		4209997730,00	sitos Droviliovo
awijaya	Unit		17 -07	-3235217131,00	DIVAP	-0,77
awijaya	Univ		2016	-2987006975,00	3250110882,00	-0,92 1.04
awijaya	Univ		2017	-4305453643,00	4153496218,00	-1,04
awijaya	Unive	1 14/5/	2018	-5490356361,00	4801266631,00	-1,14
awijaya	Univer 21	1 MYRX	2014	-198446903168,00	602037126797,00	sitas Brat0,33a
awijaya	Univers		2015	-10904019702,00	571506413124,00	sitas Bra-0,02a
awijaya	Universit		2016	564551783134,00	1647814016897,00	itas Bra 0,34a
awijaya	Universit	35	2017	-115543458873,00	2582177758524,00	sitos Dyovijiova
awijaya	District Co.		2018	-99544208003,00	3019274842030,00	-0,03
awijaya	Universit	2 NIRO	2014	63457416294,00	718140790119,00	0,09
awijaya	Universit	as Braw.	2015	230128656094,00	229453786969,00	sitas Bray1,00a
awijaya	Universit	as Brawijaya	2016	3591508994,00	177585329487,00	sitas Brav0,02a
awijaya		as Brawijaya	U2017s	tas 35951278367,00	269978687416,00	sitas Brav 0,13 a
awijaya 	Universit	B 11	2018	14952953654,00	550412311053,00	sitas Bravo,03a
awijaya	Universit		2014	tas B-9247502069,00	64175239986,00	sitas Brayo,14ª
awijaya awijaya	Universit	as Brawijaya	2015	3045415535,00	173713151152,00	0,02
awijaya	Universit Universit	as Brawijaya	2016	-152236438485,00	52725343478,00	-2,89
awijaya	Universit	as Brawijaya as Brawijaya	2017	-18535832491,00	121138360150,00	1145 Rya-0,15
awijaya	Universit	as Brawijaya	U 2018	-63689146993,00	232873604443,00	sitas Bra - 0,27a
awijaya	Univers2	4ns PLINvijaya	U2014s	tas Bra646001165,00	tas Bra618935893,00	sitas Brav 1,04 a
awijaya	Universit	as Brawijaya	2015	tas Bra647973992,00	tas Bra746556660,00	sitas Bravoj,87a
awijaya	Universit	as Brawijaya	2016	570054525,00	930849091,00	sitas Bravo,61a
awijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	tas Brawijaya Universi	tas Brawljaya Univer	sitas Brawijaya
	British State of Control State		11.00	NAME OF TAXABLE PARTY OF TAXABLE PARTY OF TAXABLE PARTY.		LIBERT TO PRODUCE THE CONTRACTOR

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya	univer	sitas	s Brawijaya		ıtas Brawijaya			univers	sitas Brawijaya
awijaya			s Brawijaya	Univers	itas Brawijaya	Universit	as Brawijaya		itas Brawijaya
awijaya			Brawijaya		itas Brawijaya				sitas Brawijaya
awijaya			Brawijaya	Universi	itas Brawijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	itas Brawijaya
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2017	452413	3654,00	824154	197,00	itas Brawijava
awijaya	Univer	citae	Brawijaya Brawijaya	2018	tao Diawijaya	732,00	1135313	UHHYUH	itas Bra 0,50
awijaya awijaya	Univer	25	PWON	2014	1994263	OIIII	3913147	OHITOH	itas Bra 0,51a
awijaya		sitas	Brawijaya Brawijaya	2015	tas Br1741992		as B 4423677	THE STATE OF THE S	sitas Bra 0,39a
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2016	tas B 1324703		as B 4618261		sitas Bravo,29a
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2017	tas B 2258239	Universit	4913178	11-1	sitas Bravo,46
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2018	2364842	Halvorelt	4096381	History	0,58
awijaya	Univer:	26	RBMS	2014	-7302403	Universit	20726964	Univers	-0,35
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2014	tas Brawilava	Universit	as Brawilava	univers	HLUS Brawnava
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	UHHVEIS	-765220 2724921	UIIIVEISIL	12583253	UHIVEL	0,06
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2016	3724831	OHITOISIE	52990947	OHITOH	sitas Brav0,07a
awijaya		sitas	Brawijaya	2017	18448128		80001583		sitas Bra 0,23
awijaya	Univer		Brawijaya	2018	49576999		1409414184		sitas Brav0,35a
awijaya	Univer	27	RDTX	2014	292953010		2036006130	Theirman	sitas Bravijaya
awijaya awijaya	Univer	sitas	D	2015	287386681	1683,00	1906805850	085,00	itas Brawiaya
awijaya	Univer	sit		2016	245793917	7041,00	1746938493	365,00	1,41
awijaya	Univer			2017	254500875	679,00	119405075	125,00	sitas Brav2,13
awijaya	Uniy			2018	256245052	2520,00	120721746	865,00	sitas Brav2,12a
awijaya	Uni	28	RODA	2014	-185660481	1980,00	813719587	219,00	sitas Bra-0,23a
awijaya	Uni		1	2015	-310247098	3283,00	434968959	492,00	sitas Bra voj,71 a
awijaya	Uni	. 4	2	2016	-108618203	3782,00	3494639183	376,00	sitas Brayo,31a
awijaya	Uni			2017	-74609908	3101,00	3869734890	024,00	-0,19
awijaya	Univ			2018	-129553224	1774,00	400987852	706,00	-0,32
awijaya	Univ	29	SCBD	2014	54727	7230,00	533382	204.00	0,10
awijaya awijaya	Unive			2015		7542,00	6953043	PUHIVER	itas Bra 0,66
awijaya	Univer	16		2016		7964,00	6044763	OHITOI	itas Bra 0,72a
awijaya	Univer	si	\	2017		2487,00	- / //		sitas Bravo,66a
awijaya	Univer			2018		3656,00	590773		sitas Bravo,58a
awijaya	Univer	30	SMDM	2014	-148050		618780	Haritrana	sitas Bra ₋ 0,24
awijaya	Univer		B	2015	-96447927		485999274	Hinlyers	-0,20
awijaya	Univer	sitas	Br	2016	-46840870		5186556830	OHHYGH	-0,09
awijaya	Univer		Braw.	2017	15842268		529914043	OHITO .	itas Bra 0,03a
awijaya	Univers		Brawijaya		to a managery at		ido bidingaya	01121011	
awijaya awijaya	Univer		Brawijaya	2018	147501		388229372		sitas Brav0,00a
awijaya	Univer		SMRA aya	2014	-1475017	11	as B 39925970	The Assessment	sitas Bra-0,37a
awijaya	11.1	sitas	Brawijaya	2015	tac Brawillava	5171,00	4409686	HINDYAR	0,00
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2016	tas Brawijava	1183,00	4217371	Liniver	0,02
awijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2017	tas brawijaya	7613,00	6275827	UHIYUH	0,08
awijaya	Univer		Brawijaya	2018	LOS DIGWIJOYO	3630,00	7230613	DIII VEL	itas Brav 0,10 a
awijaya	Univer	32	TARAijaya	U2014	tas 16867270		as 254492036		sitas Bra\0,07a
awijaya	Univer		2 2	U2015	tas E76300414	1556,00	as 200967489	470,00	sitas Brav 0,38 a
awijaya	202000000000000000000000000000000000000		Brawijaya	2016	tas =33788504	1817,00	1634052893	323,00	sitas Bravo,21a
awijaya	Univer		Brawijaya	2017	^{tas B} 18048610	0683,00	179483840	833,00	itas Bravo, 10a
awijaya	Univer	sitas	brawijaya	universi	itas brawijaya	universit	.as brawijaya	univers	itas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Br

-0,08 -0,14 0,06 -0,22 0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30 -0,12
-0,14 0,06 -0,22 0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
-0,14 0,06 -0,22 0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
0,06 -0,22 0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
-0,22 0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
0,49 -0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
-0,62 -0,06 -0,02 0,14 0,30
-0,06 -0,02 0,14 0,30
-0,02 0,14 0,30
0,14 0,30
0,30
0,30
C III II C
a-0,14a
av o ,03a
-0,13
0,00
0,17
-0,07
0,01
0,03
-0,09
-0,23
0,41
0,33
0,33
0,61
0,52
0,01
0,13
0,13
0,17
0,08
0,03
0,00
0,06
0,07
0,03
0,05
0,10
0,10 -0,15
0,10
-

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava

vijaya	univer	sitas	s Brawijaya		tas Brawijaya Universi		sitas Brawijaya
vijaya			s Brawijaya		tas Brawijaya Universi		sitas Brawijaya
vijaya	Univer	sitas	s Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	itas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya
vijaya	Univer	41	Brawijaya	2014	210178394,00	1557919993,00	itas Brawijaya
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2015	306248359,00	1777039950,00	itas Brawiaya Litas Brav0,17
vijaya	Univer	Sitas	Brawijaya Brawijaya	2016	208744890,00	1784172230,00	itas Brav0,12
vijaya vijaya		'sitas 'sitas	Brawijaya Brawijaya	2017	226695187,00	1994003155,00	sitas Brav 0,11
vijaya vijaya	17. 1	sitas	Brawijaya Brawijaya	2017	158170385,00	1945591346,00	itas Bravo,08a
vijaya	Univer	42	wika	2018	-177690760,00	8476042469,00	des Duestillette
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	Halvore	tac Prawillava Historia	tae Prawilaya Hniver	-0,02 0,02
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2015	238405380,00	10597534431,00	iitas Brawiiava
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2016	-1119609477,00	14909016696,00	-0,08
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2017	1885252166,00	25975617297,00	itas Bra 0,07
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2018	2722531219,00	28251951385,00	itas Bra 0,10
vijaya	Univer	43	wkst/ijaya	U2014	-88710322099,00	7728153555876,00	itas Bra -0,01 a
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	2015	657972066517,00	13664811609274,00	sitas Brav 0,05 a
vijaya	Univer	sitas	Brawii	2016	-7762413775203,00	31461535721603,00	itas Bra ₂ 0,25
vijaya	Univer	sitas	Br	2017	-5959562435459,00	52309197858063,00	itas Bravo, 11
vijaya vijaya	Univer	Sitas	//	2018	3035139221324,00	56799725099343,00	0,05
vijaya vijaya	Univer	44	jkon	2014	107208988,00	1862336444,00	0,06
vijaya	Univ		76	2015	360651565,00	1560940417,00	itas Bra 0,23
vijaya	Uni			2016	439552823,00	1474480965,00	itas Brav0,30
vijaya	Uni		7	2017	-170875127,00	1416455539,00	itas Brauoj,12
vijaya	Uni	4)	2018	-178244292,00	1933630733,00	itas Brayo,09
vijaya	Uni	45	APLN	2014	621187784,00	5958969206,00	itas Bravo, 10
vijaya	Univ	1	7 11 -11	2015	-474735310,00	7654752699,00	-0,06
vijaya	Univ	1		2016	-523713385,00	7041359652,00	-0,07
vijaya	Unive	11		2017	-738623663,00	7220222779,00	-0,10
vijaya viiava	Univer			2018	-806303905,00	7838705276,00	itas Bra-0,10
vijaya vijaya	Univer	16	ASRI	2014	653035948,00	2803110232,00	itas Bra 0,23
vijaya	Univer	- 14 V	AJIII	2014	552017180,00	3752467213,00	itas Bra 0,15
vijaya	Univer				- A - B	/ House Illustrate	ikaa Dvavullavu
vijaya	Univer		B B	2016	1482024047,00	3434222096,00	0,43
vijaya	Univer	sitae	Bra	2017	1825950802,00	3143479123,00	0,58
vijaya	Univer		Braw	2018	546112128,00	2224534970,00	itas Bra 0,25
vijaya	Univer		BCIPvijaya	2014	-15143009422,00	314018633929,00	itas Bra-0,05
vijaya	Univer		Brawijaya	U2015s	tas Br3727862873,00	tas 196227771493,00	itas Brav0,02a
vijaya			Brawijaya	2016	41604035000,00	179447857177,00	sitas Bravo,23a
vijaya	Alex Days	17.336.5	Brawijaya	2017	41345033994,00	229389300724,00	o,18
vijaya vijaya	Univer	Sitas	Drawijaya	2018	26306643869,00	204275610834,00	0,13
vijaya vijaya	Univer	48	BEST	2014	-22153147860,00	552248267662,00	-0,04
vijaya		sitas	Brawijaya Brawijaya	2015	-529715347836,00	384484715527,00	1,38
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	U 2016 _S	105189233026,00	561897035973,00	itas Brav0,19
vijaya	Univer	sitas	Brawijaya	U2017s	tas 702187271150,00	740813856691,00	itas Bra 0,95
vijaya			Brawijaya	2018	314130544017,00	355040758137,00	itas Bravo,88
vijaya	Univer	49	BIKA	2014	-405540670293,00	935381737851,00	sitas Brayo,43
vijaya			Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

wijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awiiava

avvijuyu		tuo Diawijaya	011111010			onco bravijaya
awijaya	Universi	tas Brawijaya	Univers	itas Brawijaya Universi	itas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
awijaya	Universi	tas Brawijaya		itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
awijaya awijaya	Universi	tas Brawijaya	2015	-472012528645,00	864574202579,00	-0,55
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2016	-323968983270,00	699285606836,00	-0,46
awijaya	Universi	tas Brawijaya	U 2017s	tas-140994069753,00	472440994184,00	sitas Bra-0,30a
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2018	tas -19377331909,00	tas 579451267667,00	sitas Bra-0,03a
awijaya	Univers	0 BIPP/ijaya	2014	20363950918,00	66623831010,00	sitas Bravo,31a
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2015	43892480023,00	109043648098,00	sitas Bravo,40a
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2016	24140681877,00	75330661077,00	0,32
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2017	49916715054,00	106459750880,00	0,47
awijaya awijaya	Universi	tas Brawijaya tas Brawijaya	2018	102519013017,00	537705678421,00	0,19
awijaya	Univers	1 BKDP	2014	22728101064,00	147664490103,00	sitas Brav 0,15 a
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2015	7541984756,00	as 69540984373,00	sitas Brav 0,11 a
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2016	-450311005,00	237437805967,00	sitas Brav 0,00 a
awijaya	Universi	tas Brawii	2017	9207059926,00	138154620099,00	sitas Bravo,07a
awijaya	Universi	tas Br	2018	33621564071,00	156226946297,00	sitas Bravo,22
awijaya	Universi	2 BKSL	2014	38327257924,00	2326646387344,00	0,02
awijaya awijaya	Univer		2015	-106750527401,00	3227924826605,00	-0,03
awijaya	Univ		2016	-460393885536,00	2848671180828,00	sitas Bra-0,16a
awijaya	Uni	2	2017	57883517972,00	2954287128281,00	sitas Brav0,02a
awijaya	Uni		2018	-815645578099,00	3093284238071,00	sitas Brazoj,26a
awijaya	Uni 5	3 BSDE	2014	245525832320,00	5433085955646,00	sitas Bravo,05ª
awijaya	Uni		2015	-167069726926,00	6148584419116,00	itas Bravo,
awijaya	Univ		2016	-264246326033,00	5690838899936,00	-0,05
awijaya	Univ		2017	4647444612879,00	7568816957723,00	0,61
awijaya	Univer	\.	2018	854795553859,00	6231233383026,00	itas Bra 0,14
awijaya		64 cowl	2014	51567383375,00	490566324200,00	sitas Brav 0,11 a
awijaya	Universi		2015	-35747880656,00	575730150412,00	sitas Bra-0,06a
awijaya	Universi	ta	2016	-90917979109,00	373448368017,00	4.0
awijaya	Universi	tas	2017	-77580105454,00	767562791547,00	sitas Brayo,10
awijaya	Universi	tas B	2018	4070543070,00	1103403629709,00	0,00
awijaya	Universi Universi	5 CPRA	2014	1984333277303,00	7775706220024,00	0,26
awijaya awijaya	Universi	LUB DIGWIJ	2015	1452270017886,00	8013555295087,00	0,18
awijaya	Universi		2016	tas Brawija 41055,00	tas Braw 7323576,00	sitas Bra 0,01a
awijaya		tas Brawijaya	2017	tas Brawl 549287,00	7848286,00	sitas Bravo,07a
awijaya	Universi		2018	tas Brawi 1043561,00	7994843,00	sitas Bravo,13ª
awijaya	Universi	6 DART	2014	401634080,00	476165672,00	0,84
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2015	6717789,00	740783157,00	0,01
awijaya	Universi	tas Brawijaya	2016	179530958,00	605141343,00	0,30
awijaya awijaya	Universi Universi		2017	-102681989,00	666459963,00	itas Bra-0,15
awijaya awijaya		tas Brawijaya tas Brawijaya	2018	tas Br-110537856,00	814186066,00	10000
awijaya	Univers		2014	-1057949545935,00	1739274622962,00	0,14 11as Bra-0,61
awijaya		tas Brawijaya	2015	-1057949545935,00	3285725170548,00	sitas Bra ₂ 0,32
awijaya	Universi	tas Brawijaya	Univers	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
audious.	Universi	ton Droudlovo	Universi	too Droudlava Universit	too Browillous Univers	altes Describere

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya Uni awijaya

awijaya Uni awijaya Uni awijaya Uni awijaya Uni

awijaya awijaya Uni awijaya awijaya

awijaya	Universitas Bra	wijaya	Univers	itas Brawijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universitas Bra	wijaya	Univers	itas Brawijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universitas Bra	wijaya	Univers	itas Brawijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	sitas Brawijaya
	Universitas Bra		2016	-926263876	320,00	3292500606	947,00	itas Bravilas -0,28
awijaya awijaya	Universitas Bra	3 - 3	2017	-535638578	919,00	4103191556	657,00	itas Bra-0,13
awijaya	Universitas Bra	wijaya	2018	-28405333	968,00	4767907514	355,00	itas Bra <mark>-0,01</mark> a
awijaya	Universitas Bra	wijaya	Univers	tas Brawijaya	Universit	as Brawijaya	Univers	sitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Lampiran 9: Perhitungan Rasio Likuiditas

arrijaja	0.111					
awijaya	Universitas	s Brawijaya		tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
awijaya	Universitas	s Brawijaya	Univers	tas Pruijaya Universi	Liabilitas Jangka	sitas Brawijaya
awijaya	Universitas No.	Kode Kode	Tahun	Aset Lancar	tas Brawijaya Univers Pendek	Likuiditas
awijaya	Universita	DUTI	2014	175900992382,00	14384941579,00	12,22813
awijaya awijaya	Universitas Universitas	Brawus Bra	2015	185099466179,00	13865122841,00	13,35001
awijaya	Universitas		2016	174907377454,00	11533925524,00	15,1646
awijaya	Universit	/ <	2017	181198774207,00	18832789797,00	9,621452
awijaya	Univer	.(1)	2018	192296998181,00	24857084132,00	7,736104
awijaya	Univ 2	ELTY	2014	4896878148541,00	5344194341024,00	0,916299
awijaya	Uni		2015	4941122971996,00	6424682069296,00	0,769084
awijaya awijaya	Uni		2016	6356260638845,00	6047013981873,00	1,05114
awijaya	Unit	~	2017	6244406517111,00	6550909054835,00	0,953212
awijaya	Univ		2018	5073114948675,00	2542487698505,00	, 1,995335
awijaya	Univ 3	EMDE	2014	635387345048,00	392140844423,00	1,620304
awijaya	Unive		2015	558329072808,00	373768632655,00	1,493783
awijaya	Univer		2016	739085551100,00	358671663722,00	2,060619
awijaya	Univers		2017	1239289490850,00	410834297149,00	3,016519
awijaya	Universita		2018	1469006184275,00	484290316125,00	3,033317
awijaya awijaya	Universita	FMII	2014	166637809492,00	125029837718,00	1,332784
awijaya	Universitas	B	2015	324764064236,00	105801761072,00	itas3,069553
awijaya	Universitas	Bra	2016	378172654730,00	96092215801,00	3,935518
awijaya	Universitas	Braw,	2017	284022424348,00	80118701639,00	3,54502
awijaya 	Universitas	Brawijaya	2018	383811502955,00	118630021417,00	3,235366
awijaya	Universitas Universitas	GAMA	2014	549895531259,00	270994571775,00	2,029175
awijaya awijaya	Universitas	: Brawijaya : Brawijaya	2015	472921447493,00	217481089914,00	2,174541
awijaya	Universitas	Brawijaya	2016	tas 483415996874,00	205714540205,00	2,349936
awijaya	Universitas	Brawijaya	U2017	tas 544418432081,00	173511729486,00	3,137646
awijaya	Universitas	Brawijaya	2018	516788857884,00	140479803689,00	3,678741
awijaya	Universita:	GMTD aya	2014	22230667549,00	510945337339,00	0,043509
awijaya	Universitas	Brawijaya	2015	545869132053,00	512933237967,00	1,064211
awijaya	Universitas	Brawijaya Rrawijaya	2016	507850267365,00	435869175502,00	1,165144
awijaya awijaya	Universitas	- Dicirrijeye	2017	496232085534,00	415365986414,00	1,194686
avvijaya	VIII VII SILUI	- DI CIVILIGIA	OHIVEIS	Lus brawijaya biliversi	Las brawijaya Oniver	naa mawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

avvijaya	011110101110	is brawijaya		tas brawijaya omversi		
awijaya	Universita	is Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universita	is Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	sitas Brawijaya
awijaya	Universita	s Brawijaya	2018	476746263941,00	347661140865,00	1,371296
awijaya awijaya	Universita	GPRA	2014	1114921750294,00	374499937391,00	2,977095
awijaya	Universita	D U	∪2015	1360614642936,00	435263158794,00	3,125959
awijaya	Universita	s Brawijaya	U2016s	1397068988664,00	tas 331170103999,00	4,218584
awijaya	Universita	s Brawijaya	U 2017s	1251300687717,00	272405382675,00	4,593524
awijaya	Universita	is Brawijaya	2018	1346121491173,00	236047703080,00	5,702752
awijaya	Universita	GWSA	2014	841223451098,00	206368263636,00	4,076322
awijaya	Universita	s Brawijaya	2015	809864098222,00	230319789255,00	3,516259
awijaya	Universita	& Brawijaya	2016	810592847200,00	92102697715,00	8,800967
awijaya awijaya	Universita		2017	899462126460,00	108794083687,00	8,267565
awijaya	Universita	n "	2018	1174187644192,00	150466366721,00	7,803655
awijaya	Univer9ita		2014	2303238701,00	tas B 6684262908,00	0,344576
awijaya	Universita		2015	2920132548,00	2974359377,00	0,981769
awijaya	Universita	is Br	2016	3033295022,00	3111632814,00	0,974824
awijaya	Universita		2017	3448797910,00	3093711769,00	1,114777
awijaya	Univer	/ /	2018	3923648209,00	3480039223,00	1,127472
awijaya awijaya	Univ 10	KIJA	2014	5152157377462,00	1022071671563,00	5,040896
awijaya	Uni		2015	6645564014345,00	1047210764452,00	6,345966
awijaya	Uni	3	2016	7458654240223,00	1157245481727,00	6,445179
awijaya	Uni	D	2017	7677631812368,00	1067196855057,00	7,194204
awijaya	Uni		2018	8182825873086,00	1144917357852,00	7,147089
awijaya	Univ	LAND	2014	10918551266,00	5958969206,00	1,832289
awijaya	Univ		2015	9781716400,00	7041359652,00	1,38918
awijaya awijaya	Univer		2016	8173958870,00	7654752699,00	1,067828
awijaya	Univers		2017	9432973701,00	7220222779,00	1,306466
awijaya	Universit	1	2018	8275422732,00	7838705276,00	1,055713
awijaya	Univer ₁₂ ta	LCGP	2014	1463088349801,00	41943607471,00	34,88227
awijaya	Universita		2015	1634480980230,00	91545442860,00	17,85431
awijaya	Universita	IS E	2016	1639440844480,00	100796025221,00	16,26494
awijaya awijaya	Universita Universita	s Brau	2017	1469661455033,00	47317474245,00	31,05959
awijaya awijaya	Universita		2018	1475588349802,00	41943607471,00	35,18029
awijaya	Univer13ta	to brettingery c	2014	tas Brawi 3742378,00	tas Brawi 1610709,00	2,323435
awijaya	Universita	2 2	2015	tas Brawi 4283677,00	tas Brawi1140995,00	3,754335
awijaya	Universita	s Brawijaya	2016	tas Brawi 4584789,00	tas Brawii 922152,00	4,971837
awijaya	Universita	s Brawijaya	2017	9601037,00	1743341,00	5,507263
awijaya	Universita	s Brawijaya	2018	5852962,00	982490,00	5,957274
awijaya	Universita Univer 14	LPKR	2014	30041977,00	5808885,00	5,171729
awijaya awijaya	Universita		2015	33576937,00	4856883,00	6,913269
awijaya		s Brawijaya	2016	tas Brav 37453409,00	tas Braw 6866309,00	5,454664
awijaya	Universita		2017	tas Brav44921927,00	tas Braw 8745186,00	5,136761
awijaya	Universita	s Brawijaya	2018	tas Bray 37181317,00	8204921,00	4,531587
awijaya		s Brawijaya		,	,	,

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Br

avvijaya	01111	,, ,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	J Diamijaya				
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	itas Brawijaya
awijaya	Unive	rsitas 15	MABA	2014	8920911576,00	17018019651,00	0,524204
awijaya awijaya	Unive	ersitat	Brawijaya Brawijaya	2015	1859729297290,00	467547789072,00	3,977624
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2016	1652263111471,00	612774360096,00	2,696365
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U 2017 s	1616315376394,00	tas 788008593137,00	itas2,051139
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	1636315681579,00	963438713759,00	1,698412
awijaya	Unive	16	MDLN aya	2014	2061415313134,00	1707369122496,00	1,207364
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2015	3145580271086,00	3150692483079,00	0,998377
awijaya	Unive	ersita	Brawijaya	2016	3921828260101,00	2917040996619,00	1,344454
awijaya	Unive	ersita	Brawijaya	2017	3158284474516,00	2374364859671,00	1,33016
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Prowijaya	2018	3379233815963,00	1539785994579,00	2,194613
awijaya awijaya	Unive	17tas	MKPI java	2014	1087851532412,00	1693945428323,00	tas B 0,6422
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2015	2129044655432,00	2287442720863,00	0,930753
awijaya	Unive	ersitas	Brawii	2016	2371095095740,00	2132759200507,00	1,11175
awijaya	Unive	ersitas	Br	2017	2106111311420,00	1324939909545,00	1,58959
awijaya	Unive	ersita		2018	1622783914689,00	864766415319,00	1,876558
awijaya	Unive	18	MMLP	2014	82405876769,00	136596606789,00	0,603279
awijaya	Unive	10	IVIIVILI	2015	518848867,00	175468028,00	2,956942
awijaya	Univ Uni	/	-	2016	199951967,00	235175661,00	0,850224
awijaya awijaya	Uni		2	2017	303252202,00	162521516,00	1,86592
awijaya	Uni		5	- 579		NIVOV.	itas Drawijava
awijaya	Uni	10	NATIA	2018	45520591,00	179175661,00	0,254056
awijaya	Univ	19	MTLA	2014	1847687745,00	752075584,00	2,456785
awijaya	Univ	1		2015	2012091117,00	866858726,00	2,321129
awijaya	Unive			2016	2172521190,00	837279300,00	2,594739
awijaya	Unive	3/4/		2017	2626968939,00	1046392137,00	2,510501
awijaya	Unive	ers		2018	2775577932,00	901881810,00	3,077541
awijaya	Unive	20	MTSM	2014	72933544204,00	3841637532,00	18,98501
awijaya awijaya	Unive	ersita		2015	65876305906,00	4209997730,00	15,64759
awijaya	Unive	ersitas		2016	61971183173,00	3250110882,00	19,06741
awijaya	Unive	rsitae	Bra	2017	47437556537,00	4153496218,00	11,42111
awijaya		ersitas	Braw	2018	40431068145,00	4801266631,00	8,420917
awijaya	Unive	21tas	MYRXjaya	2014	665786504365,00	602037126797,00	1,105889
awijaya		ersitas	Brawijaya	U2015s	tas 793274698229,00	tas 571506413124,00	1,388042
awijaya 			Brawijaya	2016	1012266106706,00	1647814016897,00	0,614308
awijaya awijaya	record to the contract of	ersitas ersitas	22 (25)	2017	1478356685284,00	2582177758524,00	0,572523
awijaya	Unive	um them	Brawijaya Brawijaya	2018	1353932720496,00	3019274842030,00	0,44843
awijaya	Unive	22	NIRO	2014	764399084938,00	718140790119,00	1,064414
awijaya	Unive	ersitas	: Brawijaya	2015	1417773346748,00	229453786969,00	6,178906
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U 2016	1388399667159,00	177585329487,00	7,818212
awijaya		ersitas		U2017s	1906209455604,00	tas 269978687416,00	7,060592
awijaya	5.73.75 mm - 1.00 mm - 1.00		Brawijaya	2018	3685189023746,00	tas 550412311053,00	6,695324
awijaya awijaya	Unive	the second second	MORE	2014	116788195548,00	64175239986,00	1,819833
22111122172	1 1 1 2 2 1 3 7 7	SPEITSI	s Brawijaya	LINIVAYEL	Tac Krawiiava Tinivarci	Tac Krawiiava Ilmivare	Trac Brawillava

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awiiava

awijaya	OHIVEIS	itas Brawijaya		tas Brawijaya Universit		itas Brawijaya
wijaya		itas Brawijaya		tas Brawijaya Universit		itas Brawijaya
wijaya		itas Brawijaya	Universi	tas Brawijaya Universit		itas Brawijaya
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2015	113898560914,00	173713151152,00	0,65567
wijaya wijaya	Univers	itas Brawijaya itas Brawijaya	2016	213759694717,00	52725343478,00	4,054212
wijaya		itas Brawijaya	2017	212689433405,00	121138360150,00	1,755756
wijaya		itas Brawijaya	2018	240665448020,00	232873604443,00	1,03346
wijaya	Univer2	ras Prinvijaya	2014	1149143156,00	as Bra618935893,00	1,856643
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2015	1248002024,00	746556660,00	1,671678
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2016	833290615,00	930849091,00	0,895194
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2017	961962801,00	824154197,00	1,167212
wijaya 	Univers	itas Brawijaya	2018	1412275572,00	1135313268,00	1,243952
wijaya	Univers	5 PWON	2014	5506991226,00	3913147399,00	1,407305
wijaya		itas Brawijaya itas Brawijaya	2015	5408561738,00	4423677906,00	1,222639
wijaya wijaya	Univers	itas Brawijaya itas Brawijaya	2016	6126852547,00	4618261907,00	1,326658
wijaya	Univers	itas Brawii	2017	8427605641,00	4913178190,00	1,715306
wijaya	Univers	itas Br		·	Nouvillava Univers	toe Droudious
wijaya	Univers	Cal DDMC	2018	9472787624,00	4096381121,00	2,312477
wijaya	Univers	6 RBMS	2014	96621404531,00	20726964087,00	4,661628
wijaya	Univer	// .4)	2015	65360136797,00	12583253479,00	5,194216
wijaya	Univ	7	2016	65701646593,00	52990947678,00	1,239865
wijaya	Uni		2017	114982009855,00	80001583655,00	1,437247
wijaya	Uni		2018	298062795147,00	140941418487,00	2,114799
wijaya wijaya	Unit 2	7 RDTX	2014	183881566821,00	203600613024,00	0,903148
wijaya	Univ		2015	393063035229,00	190680585085,00	2,061369
wijaya	Univ		2016	568220662200,00	174693849365,00	3,252666
wijaya	Unive		2017	551269481158,00	119405075125,00	4,616801
wijaya	Univer	\	2018	542644351154,00	120721746865,00	4,495001
wijaya	Univer2	8 RODA	2014	1364918722256,00	813719587219,00	1,677382
wijaya	Univers		2015	1407825646900,00	434968959492,00	3,236612
wijaya	Univers	ita	2016	1763331540364,00	349463918376,00	5,045819
wijaya	Univers		2017	2116083006254,00	386973489024,00	5,468289
wijaya	Univers	itas B	2018	1809645072094,00	400987852706,00	4,512967
wijaya wijaya	Univers	9 SCBD	2014	1152978800,00	533382204,00	2,161637
wijaya	011111	itas Brawijava	2015	847923588,00	as Bra695304356,00	tas B 1,2195
wijaya	Univers		U2016s	tas Bra477090517,00	as Bra604476333,00	tas0,789263
wijaya	Univers	itas Brawijaya	U2017	tas Bra534790432,00	as Bra593592487,00	0,900939
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2018	584431081,00	590773831,00	0,989264
wijaya	Univers	SMDM	2014	1080756428,00	618780714,00	1,74659
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2015	1008980130430,00	485999274771,00	2,076094
wijaya	Univers	itas Brawijaya	2016	822203813845,00	518655683096,00	1,585259
wijaya	Univers		2017	876583776938,00	529914043230,00	1,6542
wijaya wijaya		itas Brawijaya itas Brawijaya	2017	886958604409,00	388229372720,00	2,284625
wijaya	Univers		2018	5465707225,00	3992597625,00	1,36896
wijaya		itas Brawijaya	2014	7289681520,00	as Describera Habres	Ass Dissibiliaria
wijaya	THE RESERVE OF THE PARTY OF THE	itas Brawijaya	University	1203001320,00	4409686044,00	1,653107

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awiiava

avvijuyu	OHITY	0101606	Diamijaja	011111010	itas brannjaya omirois	itas biarrijaya omron	onco bravijaja
awijaya			s Brawijaya		itas Brawijaya Univers		sitas Brawijaya
awijaya			s Brawijaya		itas Brawijaya Univers		sitas Brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2016	8698817086,00	4217371528,00	2,062616
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2017	9187859758,00	6275827667,00	1,464008
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	tas 10507809126,00	tas B 7230613430,00	1,453239
awijaya	Unive	32 as	TARAijaya	2014	tas 247334816852,00	254492036543,00	sitas0,971876
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	2015	214552731582,00	200967489470,00	1,067599
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	2016	18048610683,00	163405289323,00	0,110453
awijaya 	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	172653139464,00	179483840833,00	0,961943
awijaya	Unive	risita	Brawijaya	2018	53352751959,00	68247399754,00	0,781755
awijaya awijaya	Unive	33	PUDP	2014	142452979196,00	70896885975,00	2,009298
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2015	171710742629,00	104615754902,00	1,641347
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U2016	252798526117,00	tas 142875234210,00	itas1,769366
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	175428011948,00	113026936519,00	sitas 1,55209
awijaya	Unive	ersitas	Brawii	2018	153016153299,00	38656037898,00	3,958402
awijaya 	Unive	34	ACST	2014	1214765,00	772839,00	1,571822
awijaya awijaya	Unive	ersita		2015	1590910,00	1199387,00	1,326436
awijaya	Unive	20	/.\	2016	2092380,00	1165334,00	1,79552
awijaya	Univ			2017	4717565,00	3706890,00	1,272648
awijaya	Uni		1	2018	8120252,00	7403052,00	1,096879
awijaya	Uni	35	ADHI	2014	9165894377221,00	7040618956132,00	1,301859
awijaya	Uni	. 4	2	2015	14691152497441,00	9414462014334,00	1,560488
awijaya	Uni			2016	16835408075068,00	13044369547114,00	1,290626
awijaya	Univ			2017	24817671201079,00	17633289239294,00	1,407433
awijaya awijaya	Unive			2018	25429544167566,00	18964304189855,00	1,340916
awijaya	Unive	36	DGIK	2014	1445989791555,00	874264151230,00	1,653951
awijaya	Unive	ers		2015	1426308919740,00	911756253397,00	1,564353
awijaya	Unive	ersi		2016	814107488465,00	681236918009,00	sitas1,195043
awijaya	Unive	ersita		2017	978078274854,00	898961831225,00	1,088009
awijaya		ersitas		2018	1106143697043,00	948292306449,00	1,166459
awijaya awijaya	Unive	37	IDPR	2014	551884936378,00	361723682987,00	1,525709
awijaya		ersitas	Braw	2015	913681133166,00	291028414069,00	3,139491
awijaya	Unive		Brawijaya	2016	949722944497,00	362765570316,00	2,618007
awijaya			Brawijaya	U2017	981973554293,00	363167286099,00	2,703915
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	917249028327,00	367885334191,00	2,493301
awijaya	Unive		NRCA Jaya	2014	1329023312893,00	789829144460,00	1,682672
awijaya		ersitas	Brawijaya	2015	1502011245658,00	813409554884,00	1,846562
awijaya awijaya	Unive	rsita: vrcitac	Brawijaya Rrawijaya	2016	1624970715624,00	875549581773,00	1,855944
awijaya awijaya		ersitas	Brawijaya Brawijaya	2017	1973798989799,00	1013940915004,00	1,946661
awijaya		ersitas	Brawijaya	2018	1983250911717,00	957671673254,00	2,070909
awijaya	Unive	39:as	ptpp/ijaya	∪2014∋	13477331738583,00	9418218107491,00	1,430985
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2015	15430535434557,00	10770484678106,00	1,432669
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2016	24344024640376,00	15878599066552,00	1,533134
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	Universi	itas Brawijaya Univers	itas Brawijaya Univer	sitas Brawijaya
DIMITION OF	1.110.1377	PERMA	Krawillawa	LIMIVOVO	Tac Krawillava Imivore	ITAC KYAWIIAVA IINIVAY	CITAC KYAWIIAVA

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

avvijuyu	OHITY	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	Diawijaya	OHITTOIS	itas biawijaya omivorsi	itas brawijaya omive	noncas brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya		itas Brawijaya Universi		ersitas Brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya		itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Unive	ersitas Brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2017	29907849095888,00	20697217178882,00	1,445018
awijaya awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2018	37534483162953,00	26522885215828,00	1,415173
awijaya	Unive	40	ssiawijaya	2014	2900936450645,00	1727093674726,00	1,679664
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U2015s	2899771134371,00	1856796353308,00	1,561707
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2016	3380678959089,00	1896353464038,00	1,782726
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	5085335030413,00	2640028081531,00	1,926243
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	3458662374618,00	2033129970843,00	1,701152
awijaya	Unive	41	totl	2014	2022836893,00	1557919993,00	1,298422
awijaya awijaya	Unive	reitae	: Brawijaya : Brawijaya	2015	2236105051,00	1777039950,00	1,258331
awijaya awijaya	Unive	ersitas	: Brawijaya : Brawijaya	2016	2284941431,00	1784172230,00	1,280673
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	2513966565,00	tas Br1994003155,00	1,260764
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	2670409421,00	tas Br1945591346,00	1,372544
awijaya	Unive	42	wika	2014	9481209413,00	8476042469,00	*
awijaya	Unive	ersitas	Br	2015	12560285337,00	10597534431,00	valtas Proviliava
awijaya	Unive	ersitas		2016	23651834992,00	14909016696,00	1,586411
awijaya awijaya	Unive	315	1.5	2017	34910108265,00	25975617297,00	пыцаь ргачијауа
awijaya	Univ		1/2	2018	43555495865,00	28251951385,00	a ancas wisavijaja
awijaya	Uni	43	wkst	2014	10524167905318,00	7728153555876,00	
awijaya	Uni		7	2015	15805624100116,00	13664811609274,00	rsitas1,156666
awijaya	Uni	- 4)	2016	36882457492758,00	31461535721603,00	valtas Dravillava
awijaya	Uni			2017	52427017359620,00	52309197858063,00	reitae Brawillava
awijaya	Univ			2018	66989129822191,00	56799725099343,00	ersitas Brawijava
awijaya	Unive	44	jkon	2014	2896029930,00	1862336444,00	Paltas Brawijaya
awijaya awijaya	Unive		,	2015	2796264967,00	1560940417,00	a direct microstijelje
awijaya	Unive	ers		2016	2496151083,00	1474480965,00	rivitoro mierrijerje
awijaya	Unive	ersi		2017	2413163524,00	1416455539,00	1,703663
awijaya	Unive	ersita		2018	2510268566,00	1933630733,00	1,298215
awijaya	Unive	45	APLN	2014	10918551266,00	5958969206,00	vaitas Dyayriiaya
awijaya	Unive	ersitas	B	2015	9781716400,00	7654752699,00	reitas Brawijava
awijaya awijaya	Unive	ersitas ersitas	Braw	2016	8173958870,00	7041359652,00	runas brawijaya
awijaya		ersitas	Brawijava	2017	9432973701,00	7220222779,00	
awijaya			Brawijaya	2018	as B 8275422732,00	7838705276,00	
awijaya	Unive		ASRIvijaya	2014	as B 3188091155,00	las B 2803110232,00	
awijaya	Unive		Brawijaya	2015	2698917559,00	3752467213,00	. II
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2016	3082309251,00	3434222096,00	reitae Brawillava
awijaya	Unive	rsitas	Brawijaya	2017	2317958282,00	3143479123,00	ersitas Brawijava
awijaya	Unive	rsitas	Brawijaya Brawijaya	2018	1449848156,00	2224534970,00	HBILAS DIAWIJAYA
		STOLLS:		2014	113808003836,00	314018633929,00	a artaa brawijaya
awijaya awijaya	Unive	47	BCPvilava	2014	113000003030.00	JITUI00333227.00	J U.JUZTZT
awijaya	Unive		BCIPvijaya Brawijaya				113.40 × 117.50 × 117.50
	Unive Unive	ersitas	BCIPvijaya Brawijaya Brawijaya	U2015s	215947238401,00	196227771493,00) sitas 1,100493 a
awijaya awijaya	Unive Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya				1,100493 1,456642

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava

avvijuyu	OHITY	5151101	5 Diawijaya	011111013	itas brawijaya omiversi	itas brawijaya omvors	nicas brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	Univers	itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	itas Brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya		itas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	itas Brawijaya
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	229296017007,00	204275610834,00	1,122484
awijaya awijaya	Unive	48	BEST	2014	1248542426658,00	552248267662,00	2,260835
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2015	1508625079130,00	384484715527,00	itas3,923758a
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	U2016	1848611926078,00	as 561897035973,00	3,289948
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	2044717085481,00	740813856691,00	itas2,760096
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2018	tas B 2755020904,35	355040758137,00	0,00776
awijaya	Unive	49	BIKA	2014	1266484094739,00	935381737851,00	1,353976
awijaya	Unive	ersita	Brawijaya	2015	1747745652759,00	864574202579,00	2,02151
awijaya	Unive	ersita:	Brawijaya Prawijaya	2016	1762683474877,00	699285606836,00	2,520692
awijaya awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2017	1870261218478,00	472440994184,00	3,958719
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya Brawijaya	2018	1860337087272,00	579451267667,00	, 11a 3,210515
awijaya	Unive	150 as	BIPPvijaya	2014	51767454439,00	as 66623831010,00	itas0,777011a
awijaya	Unive	ersitas	Brawii	2015	124366098795,00	109043648098,00	1,140517
awijaya	Unive	ersitas	Br	2016	98981852198,00	75330661077,00	1,313965
awijaya	Unive	ersita		2017	118585246238,00	106459750880,00	1,113897
awijaya	Unive	BISIL J		2018	853073361939,00	537705678421,00	1,586506
awijaya awijaya	Univ	51	BKDP	2014	31033697167,00	147664490103,00	0,210164
awijaya	Uni		7	2015	44547643597,00	69540984373,00	0,640596
awijaya	Uni		3	2016	49322341025,00	237437805967,00	0,207727
awijaya	Uni	. 4)	2017	52047534773,00	138154620099,00	0,376734
awijaya	Uni	1		2018	51706653889,00	156226946297,00	0,330971
awijaya	Univ	52	BKSL	2014	6978438957132,00	2326646387344,00	2,999355
awijaya	Univ			2015	4191414243140,00	3227924826605,00	1,298486
awijaya awijaya	Unive			2016	4019040145498,00	2848671180828,00	1,410847
awijaya	Unive	ers		2017	4596876388019,00	2954287128281,00	1,556002
awijaya	Unive			2018	4547349270546,00	3093284238071,00	1,470072
awijaya	Unive	53	BSDE	2014	11168087883368,00	5433085955646,00	itas 12,05557a
awijaya		ersitas		2015	16950966301991,00	6148584419116,00	2,756889
awijaya		ersitas	B	2016	16563751088957,00	5690838899936,00	2,910599
awijaya awijaya	Unive	ersitas ersitas	Braw	2017	17964523956819,00	7568816957723,00	2,373492
awijaya awijaya		ersitas	Brawijava	2018	20948678473652,00	6231233383026,00	3,361883
awijaya		54		U2014	477700859011,00	490566324200,00	0,973774
awijaya	100000000000000000000000000000000000000		Brawijaya	2015	583413951262,00	575730150412,00	1,013346
awijaya		ersitas		2016	590606427695,00	373448368017,00	1,581494
awijaya	Unive	ersitas	Brawijaya	2017	742059936186,00	767562791547,00	0,966774
awijaya 	Unive		Brawijaya	2018	820022909492,00	1103403629709,00	0,743176
awijaya	Unive	ГГ	CPRA	2014	11094506935012,00	7775706220024,00	1,426817
awijaya awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya s Brawijaya	2015	12544502107460,00	8013555295087,00	1,56541
1.00							10.00
	5.65 (15)						
			Brawijaya	I I to To to the		to a Directal Latin Challenger	itaa Dyayyiiaya
awijaya	Unive	ersitas	s Brawijaya	Univers	tas Brawijaya Universi	tas Brawijaya Univers	itas Brawijaya
awijaya awijaya awijaya	Unive Unive Unive	ersitas ersitas ersitas	Brawijaya Brawijaya Brawijaya	2016 2017 2018	13683087,00 15197604,00 16151959,00 16151959,00	7323576,00 7848286,00 7994843,00	1,868361 1,936423 2,020297

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya awiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava Ilnivercitac Rrawiiava

niversitas Brawijaya Universitas Brawijaya

rsitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya Univer awijaya Uniy awijaya

awijaya

awijaya	Ulliversitas	Diawijaya	Ulliversi	las brawijaya Universi	tas brawijaya Universi	tas brawijaya
awijaya	Universitas Universitas	DART	2014	891641071,00	476165672,00	1,872544
awijaya	Universitas	Brawijaya	2015	491950977,00	740783157,00	0,664096
awijaya	Universitas	Brawijaya	∪2016₃	tas Bra 389911953,00	tas Bra605141343,00	0,644332
awijaya	Universitas	Brawijaya	U2017s	tas Bra357528621,00	tas Br 666459963,00	0,536459
awijaya	Universitas	Brawijaya	2018	tas Bra320389809,00	814186066,00	0,393509
awijaya	Univer gi tas	Diedvijaya	2014	2468563684275,00	1739274622962,00	1,419306
awijaya	Universitas	Brawijaya	2015	2925607417725,00	3285725170548,00	0,890399
awijaya	Universitas	Brawijaya	2016	3034100322892,00	3292500606947,00	0,921519
awijaya	Universitas	Brawijaya	2017	3606927662938,00	4103191556657,00	0,879054
awijaya	Universitas	Brawijaya	2018	4815971556575,00	4767907514355,00	1,010081

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Lampiran 10: Perhitungan Profitabilitas

awijaya Universitas Brawijaya Univ

awijaya Universitas Brawijaya

wijaya wijaya	Univ	7	73	358	经	hiv	profitabilit
wijaya	Uni	No.	Kode	Tahun	Laba bersih	total aset	easitas Braw
wijaya	Uni	11	1 DUTI	2014	14519866284,00	268877322944,00	ersitas 0,05
wijaya	Uni			2015	9859176172,00	274483110371,00	ersitas 10,04
wijaya	Univ	1		2016	10009391103,00	296129565784,00	ersitas 10,03
wijaya	Univ	//		2017	5963420071,00	308491173960,00	ersitas 0,02
wijaya	Unive	10.1		2018	9380137352,00	322185012261,00	ersitas 0,03
wijaya	Unive	- N		Tiel I		14706683713653,0	ersitas Braw
wijaya wijaya	Unive	- 10 1	2 ELTY	2014	472275319115,00	.0	0,03
wijaya wijaya	Unive			III		14688816418463,0	ersitas Brav
wijaya	Unive	rsitas		2015	724166901246,00	iava LiOv	ersitas -0,05
wijaya	Unive	rsitas i			-	14176697750344,0	ersitas Brav
wijaya	Unive	rsitas E	Bra	2016	547264547124,00	awijaya Ur 0 v	ersitas -0,04
wijaya	Unive	rsitas I	Brawn			14082517542900,0	ersitas Brav
wijaya	Unive	rsitas E	3rawijaya	2017	269805546504,00	sitas Brawijaya Urjiy	ersitas <u>-0</u> ,02
wijaya	Unive	rsitas I	Brawijaya	Universit	3084779999577,0	13606180006238,0	ersitas Brav
wijaya	Unive	rsitas I	Brawijaya	2018	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas Pray
wijaya	Unive	rsitas I	3 EMDE	2014	45095563191,00	543631345624,00	0,08
wijaya wijaya	Unive	reitae l	Brawijaya Brawijaya	2015	61268278934,00	1196040969781,00	orgitas 0,05
wijaya	Unive	rsitas I	Brawijaya	2016	65470178568,00	1363641661657,00	ersitas 0,05
wijaya	Unive	rsitas E	3rawijaya	Jn 2017t	106211882512,00	1868623723806,00	ersitas 0,06
wijaya	Unive	rsitas I	3rawijaya	Jn 2018	16095009620,00	2096614260152,00	ersitas 0,01
wijaya	Unive	rsitas I	4 FMII	2014	2423674916,00	459446166175,00	ersitas 0,01
wijaya	Unive	rsitas i	Brawijaya	2015	159505139120,00	584000536156,00	ersitas 0,27
wijaya	Unive	rsitas I	Brawijaya	2016	276909152732,00	771547611433,00	0,36

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya Un

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

awiiava

awijaya

awijaya

awijaya

awijaya

	\underline{M}
S	
A	
\mathbf{I}	I
	$\overline{}$
RSI	\geq
1	
	2
-	α
\bar{z}	
D	8
1	-

iversitas Bra				sitas Brawijaya Univ	
versitas Bra			as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas Braw
versitas Bra	wijaya	2017	8731194357,00	801479951527,00	0,01
versitas Bra	wijaya	2018	5908257104,00	940955391343,00	ersitas 0,01
versitas 5 ra	GAMA	Un 2014 t	47282552970,00	1390092733576,00	ersitas 0,03
versitas Bra	ıwijaya	Un 2015 t	4980106484,00	1336562720363,00	ersitas 0,00
versitas Bra	ıwijaya	2016	1198836967,00	1344868368117,00	ersitas 0,00
versitas Bra	ıwijaya	2017	430230026,00	1402556223275,00	ersitas 0,00
versitas Bra	wijaya	2018	1563776007,00	1372352219092,00	0,00
ve sitas Bra	GMTD	2014	135978034837,00	1524317216546,00	0,09
ve rsitas Bra versitas Bra	wijaya	2015	118494551000,00	1273990253786,00	0,09
versitas Bra	ıwiiava	2016	86914558516,00	1229172450340,00	ersitas 0,07/
versitas Bra	ıwijaya	Un 2017	68230259472,00	1242714753944,00	ersitas 10,05/
versitas Bra	ıwijaya	2018	61443212441,00	1252862156022,00	ersitas 10,05/
versitas Bra	GPRA	2014	92228024751,00	1517576344888,00	ersitas 0,06
versitas Br		2015	72893324167,00	1574174572164,00	ersitas 0,05
versitas versit		2016	46995769773,00	1569319030878,00	0,03
ver	1.8	2017	37316086438,00	1499462028211,00	ersitas 0,02
	10	2018	50425199916,00	1536453590418,00	ersitas 0,03/
8	GWSA	2014	171745364480,00	2292661995500,00	ersitas 0,07/
		Win	1263864476009,0	niv	ersitas Braw
		2015	0	6805277762308,00	ersitas 0,19
		2016	210148843517,00	6963273062204,00	0,03
1		2017	188500432096,00	7200861383403,00	0,03
V		2018	210570439177,00	7491033825272,00	0,03
ve 9	JRPT	2014	714531063,00	6684262908,00	ersitas 0,11
vers		2015	869777178,00	7578101438,00	ersitas 0,11
versit		2016	1017849186,00	8484436652,00	ersitas 10,12/
versita		2017	1117126108,00	9472682688,00	ersitas 0,12
versitas		2018	1049745761,00	10541248267,00	ersitas 0,10
versitas 10	KIJA	2014	394055213379,00	8505270447485,00	0,05
ver sitas Bri versitas Bra		2015	331442663161,00	9740694660705,00	0,03
versitas Bra	ıwijaya	Universit	as Dramjaya Univer	10733598205115,0	ersitas Braw
versitas Bra		2016	426542322505,00	sitas Brawijaya Ur	ersitas 0,04
versitas Bra	ıwijaya	Universit	as Brawijaya Univer	11266320312348,0	ersitas Braw
versitas Bra		Un 2017	149840578536,00	sitas Brawijaya Uı 0 v	ersitas 10,01 /
versitas Bra			as Brawijaya Univer	11783772244027,0	ersitas Braw
versitas Bra	W/IIOVo	2018	67100402943,00	sitas Brawijaya Univ	ersitas 0,01
versitas Bra versitas Bra	LAND	2014	983875368,00	23686158211,00	0,04
versitas Bra ve rsitas Bra	wijaya	2015	1116763447,00	24559174988,00	0,05
versitas Bra	ıwijaya	2016	939737108,00	25711953382,00	ersitas 0,04
ve <u>rsitas Bra</u>	wijaya	2017	1882581400,00	28790116014,00	ersitas 0,07/
versitas Bra	wijaya	Un 2018 t	as B 193730292,00	29583829904,00	ersitas 0,01/

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

avrijaya		oitas bic		Ullivoroic		situs biawijaya Olliv	orontao brannje	
awijaya	Univer	sitas Bra		Universit	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawija	
awijaya awijaya	Univer	sitas Bra	LCGP	2014	7142064961,00	1648862748218,00	0,00	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	2015	-3564363958,00	1712398813132,00	ersitas 0,00	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	Jn 2016	as -5973698995,00	1715675696497,00	ersitas 0,00	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	Un 2017	-13394679065,00	1660390874694,00	ersitas -0,01/i	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	Uni2018	-7142064961,00	1648862748218,00	ersitas lo,001	
awijaya	Univer	sitas ₁₃ ra	LPCK	2014	845971,00	4390498,00	ersitas 0,19	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	2015	914989,00	5476757,00	ersitas Prayl	
awijaya	Univer	sitas Bra	iwijaya	2016	539794,00	5653153,00	0,10	
awijaya 	Univer	sitas Bra	wijaya	2017	-820326,00	11266737,00	-0,07	
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	2018	2027361,00	9225622,00	0,22	1
awijaya		sitas Bra sitas 14 a	LPKR	2014	3139951,00	37856376,00	ersitas 0,08	1
awijaya awijaya	-	sitas Bra	7	2014	1024120,00	41326558,00	ersitas 0,08 ja	
awijaya		sitas Bra	wii	2015	1227374,00	45603683,00	ersitas 0,02 a	
awijaya	Univer	sitas Bra				Vauvillava Illaiv	avaivas Dvarriik	
awijaya	Univer	sitas		2017	856984,00	56772116,00	0,02	
awijaya	Univer	sit	NAADA	2018	1726085,00	49806410,00	0,03	
awijaya	Unive	15	MABA	2014	-30194404174,00	163398735625,00	ersitas -0,18	
awijaya	Univ		7	2015	-32466425436,00	2477919794510,00	ersitas (0,01/i	
awijaya 	Uni	1		2016	-34040367564,00	2259352741004,00	ersitas -0,02/i	
wijaya	Uni	5		2017	-69620096945,00	2346080331471,00	ersitas <u>-0,03</u> /i	
awijaya	Uni	2			THE STATE OF THE S	Y I I'V	ersitas Brawii	
awijaya awijaya	Univ Univ			2018	205809814521,00	2308896586182,00	-0,09	
	Univ	\		T	TENE	10446907695182,0	oreitae Brawii	
awijaya awijaya	Unive	16	MDLN	2014	711211597935,00	0	0,07	1
awijaya	Unive	1		12	EZ	12843050665229,0	ersitas Brawija ersitas Brawija	
awijaya	Univer			2015	873420195958,00	U.O.	ersitas 0,07	
awijaya	Univer	sit		173		14540108285179,0	ersitas Brawija	
awijaya	Univer	sita		2016	501349673188,00	aya Ui Q v	ersitas 0,03/i	
awijaya	Univer				4 4	14599669337351,0	ersitas Brawija	
awijaya	Univer			2017	614773608046,00	wijaya Ur 0 v	11 10 10	
awijaya		sitas Br	All the second second			15227479982230,0	ersitas Brawija	
awijaya		sitas Bra	Wij	2018	25265863861,00	Brawijaya Unjv	ersitas 0,00	
awijaya awijaya	Unive	sitas Bra sitas Bra	MKPI	2014	437464993821,00	4316214269222,00	0,10	
awijaya		sitas Bra	wijaya	2015	889628865732,00	5709371372467,00	0,16	
awijaya		sitas Bra	injuju	Universit	1199373747588,0	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawija	
awijaya		sitas Bra		2016	as Brawijaya Univer	6612200867199,00	ersitas 0,18	
wijaya	_	sitas Bra		Universit	1193639823893,0	sitas Brawijaya Univ		
awijaya		sitas Bra			as Brawijaya Univ o r	6828046514843,00		
awijaya		sitas Bra		Universit	1018559536819,0		ersitas Brawija	
awijaya	Univer	sitas Bra		Uni2018	as Brawijaya Univer	7008254843361,00	ersitas 10,15/i	
awijaya	Univer	sitas 18	MMLP	2014	286721538536,00	2138502023465,00	ersitas 0,13	
awijaya	Unive	sitas Bra	iwijaya 	2015	114653502,00	3204320620,00	0,04	
awijaya	Univer		wijaya	2016	399224997,00	3965769441,00	0,10	100
awijaya	Univer	sitas Bra	wijaya	Universit	333227331,00	3505/05441,00	ersitas Brawija	

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awiiava

and the same	Time Service St.	aller - Fr	March & Color Town	the state of the same of the	ee Duerriierre Histori		augitar Pares
/ijaya			rawijaya	Universit	as Brawijaya Univer	-tr Benedition Hele	ersitas Braw
vijaya vijaya	Univer	sitas B sitas B	rawijaya	2017	109456205,00	3598560873,00	0,03
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2018	81263883,00	3595109776,00	ersitas 0,02
vijaya	Univer	sitas 1 5	MTLA	Un 2014 t	as B 309217292,00	sitas 3250717743,00	ersitas 0,10
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	Un 2015t	as B 239982607,00	3620742578,00	ersitas 0,07
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	Jn 2016	B 316514414,00	3932529273,00	ersitas 0,08
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2017	551010785,00	4819145802,00	ersitas 6,11
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2018	507227779,00	5193962740,00	ersitas prau
vijaya	Univer	sitas B	MTSM	2014	-1131879462,00	92388797394,00	-0,01
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2015	-4678222844,00	88172596470,00	-0,05
vijaya vijaya	Univer	sitas B sitas R	rawijaya rawijaya	2016	-2364989127,00	84641766703,00	-0,03
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2017	-4802932780,00	80234783495,00	ersitas -0,06
vijaya		sitas B	rawijaya	2018	-6943129415,00	75129492493,00	ersitas -0,09
vijaya	Univer	sitas 2	1 1	2014	1044743731,00	5723420360339,00	ersitas 0,00
vijaya	Univer	sitas B	Y INTIN	2015	14493618346,00	8298894990882,00	ersitas 0,00
vijaya	Univer	sitas		2016	68027668869,00	8410268542375,00	0,00
vijaya	Univer	sit	. 0	2010	08027008809,00	10008169293650,0	ersitas Brav
vijaya	Unive		(6)	2017	-85221712703,00	OHIV	ersitas Braw
vijaya	Univ		7	2017	-63221/12/03,00	0 11625186862977,0	ersitas -0,01
vijaya vijaya	Uni (- 4		2018	74808860283,00	11023180802977,0	ersitas Braw ersitas 10;01
rijaya rijaya	Uni	-		2018	74808800283,00	niv	ersitas 10,01 ersitas Braw
/ijaya	Uni	22	NIRO	2014	108501147457,00	3037200775668,00	ersitas <u>-0,</u> 04
/ijaya	Univ		111110	2015	-28006832509,00	3141665656854,00	ersitas 0,01
vijaya	Univ			2016	-31336684656,00	3791983263313,00	ersitas -0,01
/ijaya	Unive	1		2017	3721787876,00	4892233716330,00	0,00
/ijaya	Unive			2018	8777273107,00	7555705400512,00	0,00
vijaya	Univer	23	3 MORE	2018	107056814569,00	815338709481,00	CISILES DIEN
vijaya	Univer	SII \Z	NIONE	2014	238079513577,00	3718676302822,00	ersitas 0,13
vijaya	Univer	citac				///	ersitas 0,06
vijaya vijaya	Univer	sitas A		2016	318395155443,00	4264983383118,00	ersitas 0,07 ersitas -0,02
vijaya	Univer			2017	-66193842560,00	4242934699631,00	areitae Brau
vijaya	Univer	sitas B	ravy	2018	133966017617,00	4252706473038,00	0,03
vijaya	Univer	sitas 24	PLIN	2014	358244143,00	4544932176,00	0,08
vijaya	011110	sitas B		2015	279689919,00	4671089985,00	ersitas 0,06
vijaya			rawijaya	Un 2016 t	as B 725619401,00	4586569370,00	ersitas 0,16
vijaya 			rawijaya 	Jn 2017			ersitas 0,06
ijaya			rawijaya	2018	as B 214534304,00	5043925604,00	ersitas 0,04
/ijaya /ijaya	Univer	Sitas 25	PWON	2014	2598832017,00	16770742538,00	0,15
vijaya vijaya	Univer		rawijaya	2015	1400554118,00	18778122467,00	0,07
vijaya	Univer	sitas B	rawijaya	2016	1780254981,00	20674141654,00	0,09
vijaya		sitas B	rawijaya	2017	2024627040,00	23358717736,00	ersitas 0,09
vijaya	5.3.5		rawijaya	Un 2018 t	2826936213,00	25018080224,00	ersitas 0,11

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya Uni

S	
-53	
A	
-	
~	
_	\triangleleft
>	
Z	-
	and a
13	-
/ €.	No.

awijaya	Universi			Universit	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Uni	versitas Brawija
awijaya	Universit	tas Bra	awijaya	Universit	as Brawijaya Univer		versitas Brawija
awijaya	Universit		ıwijaya	2015	3085638160,00	182263717930,00	ersitas 0,02
awijaya	Universit	tas Bra	iwijaya wilaya	2016	-6713147549,00	395301532428,00	-0,02
awijaya awijaya	Universit		wijaya wijaya	2017	14519780720,00	432055786199,00	CIDICUD DICHII
awijaya	Universit			2018	5403552648,00	897968027638,00	
awijaya		tas 27 a	RDTX	2014	232637367044,00	1643441092309,00	versitas 0,14
awijaya	200	tas Bra	iwijaya	2015	260009476018,00	1872158609529,00	versitas 0,14
awijaya	Universit	tas Bra	wijaya	2015	258656574637,00	2101753788854,00	0,14 Versitas 0,12
awijaya	Universit	tas Bra	wijaya	2010	246909721574,00	sitas Brawijaya Uni	versitas Brawi a
awijaya	Universit	tas Bra	wijaya	Universit	as Brawijaya Univer	2280461717989,00	0,11
awijaya	OHITTO	tas Bra	wijaya	2018	267384570823,00	2526489781165,00	ersitas 0,11
awijaya	011110101	28	RODA	2014	517435577464,00	3067758337733,00	versitas 0,17/i
awijaya		tas Bra	ıwijaya	Un 2015	479642073280,00	3232242644731,00	versitas 0,15
awijaya			iwijaya	2016	61152185891,00	3737452883169,00	
awijaya awijaya	Universit	tas Bra tas Bra	W	2017	40637532752,00	3857234679308,00	0,01
awijaya	Universit	125		2018	102088999,00	3980849234878,00	0,00
awijaya	Universi	29	SCBD	2014	131543016,00	5569183172,00	0,02
awijaya	Unive		45	2015	159356318,00	5566425030,00	versitas 0,03
awijaya	Uniy		11	2016	335899666,00	5714281871,00	versitas 0,06/i
awijaya	Uni	- 0	1	2017	226327773,00	5783263814,00	versitas 10,04/j
awijaya	Uni	V		2018	192257900,00	5772828195,00	versitas 10,03/ila
awijaya	Uni	5	SMD			Y	versitas Brawija
awijaya	Uni	30	М	2014	44039549,00	3156290546,00	versitas 0,01
awijaya	Univ			2015	75239795002,00	3098989165921,00	0,02
awijaya	Unive			2016	20429870704,00	3154581181107,00	0,01
awijaya awijaya	Unive			2017	19737381645,00	3141680323403,00	0,01
awijaya	Univers			2018	85390121403,00	3158642385060,00	ersitas 0,03/
awijaya	Universi	31	SMRA	2014	1387516904,00	15379478994,00	
awijaya	Universit	10		2015	1064079939,00	18758262022,00	
awijaya	Universit	tas		2016	605050858,00	20810319657,00	versitas 0,03/1
awijaya	Universi	tas B		2017	532437613,00	21662950720,00	versitas 0,02
awijaya	Universit	tas Bri		2018	690623630,00	23299242068,00	0,03
awijaya	Universit Universit	32	TARA	2014	1727096673,00	1317074896137,00	0,00
awijaya awijaya	Universit		everificayica	2015	1880505508,00	1294372965059,00	CIDICAD DICITI
awijaya	Universit			2015	2875111978,00	1218023176513,00	
awijaya	Universit			2017	1276478284,00	1234608879825,00	versitas 0,00 ja
awijaya	Universit	100	iwijaya	Inivorcit	ac Drouiloua Haiyar	1122279225842,00	Javaitaa Dvaville
awijaya	Universi		wilava	2018	952117451,00	citae Brawilaya Tini	0,00
awijaya	Universit	ಕ ್ಷವ ಕ್ರ	PUDP	2014	15051709941,00	401794311717,00	0,04
awijaya	Universit	Market Printer	wijaya	2015	27591952360,00	445919320351,00	0,06
awijaya	Universit	7		2016	22919928181,00	531168640936,00	versitas 0,04
awijaya	Universit			Un 2017 t	6018020897,00	504843795570,00	1000
awijaya	Universit			Un 2018	5726799950,00	489530579233,00	
awijaya	Universit	_	ACST	2014	103800,00	1473649,00	versitas 0,07
awijaya	Universit	tas Bra	iwijaya	Universit	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Uni	versitas Brawija

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

	\triangleleft
	<
S	. 7
V	
H	
×	
-	
	7
-	α
Z	
5	$\mathbf{\Omega}$
1	

awijaya	Universitas Br			as Brawijaya Univer		ersitas Brawij
awijaya	Universitas Br	-	Universit	as Brawijaya Univer		ersitas Brawij
wijaya	Universitas Br	awijaya	2015	42222,00	1929498,00	0,02
wijaya wijaya	Universitas Br Universitas Br	awijaya	2016	67555,00	2503171,00	0,03
awijaya	Universitas Br	-	2017	153791,00	5306479,00	ersitas 0,03
wijaya	Universitas Br		2018	as Brawi 21419,00	8936391,00	ersitas 0,00
awijaya	Universitas Br		Universit	as Brawijaya Univer	10458881684274,0	ersitas Brawi
awijaya	Universitas 35		Uni2014	326656560598,00	sitas Brawijaya Urov	ersitas 0,03/i
awijaya	Universitas Br		Universit	as Brawijaya Univer	16761063514879,0	ersitas Brawi
awijaya	Universitas Br	awijaya	2015	465025548006,00	sitas Brawijaya Univ	ersitas 0,03
awijaya	Universitas Br	awijaya	Universit	as Brawijaya Univer	20095435959279,0	ersitas Brawij
awijaya	Universitas Br		2016	315107783135,00	sitas Brawijaya Univ	ersitas 0,02
awijaya	Unive rsitas Br	avvijaya	Universit	313107703133,00	28332948012950,0	ersitas Brawi
awijaya 	Universitas Br		2017	517059848207,00	Sitas Brawijaya Ulliv	ersitas Brawi orsitas 0,02
awijaya	Universitas Br	100	2017	317033040207,00	30118614769882,0	ersitas Provi
awijaya awijaya	Universitas Br Universitas Br		2018	645029449105,00	30118014709882,0	ersitas Brawij ersitas 0,02/i
awijaya awijaya	Universitas 36		2018	61067901755,00	2045294737932,00	ersitas 0,02
awijaya	Universit	NOIK	2014	4680484034,00	2094465627081,00	ersitas 0,03
awijaya	Univer	68	2015	4000404034,00	2094403027001,00	ersitas Brawi
awijaya	Uniy	70	2016	386844114943,00	1555022620037,00	ersitas Brawi -0,25
awijaya	Uni		- WALL T	THE PARTY OF THE P		CIBILGO DIGIVI
awijaya	Uni		2017	15467633459,00	1820798804324,00	ersitas 0,01
awijaya	Uni)	2010	146200000000000000	172702C0220F2.00	ersitas Brawij
awijaya	Unit	IDDD	2018	146308895868,00	1727826033852,00	ersitas -0,08
awijaya	Univ 37	IDPR	2014	188186745475,00	922263003099,00	ersitas 0,20
awijaya	Univ		2015	227799042686,00	1381126066277,00	ersitas 0,16
awijaya awijaya	Unive Unive		12		15497569937765,0	ersitas Brawij ersitas Brawij
awijaya awijaya	Univers		2016	120413914040,00	0,0	ersitas 0,01
awijaya	Universit		2017	114258186025,00	1924077678884,00	0,06
awijaya	Universita		2018	31180315557,00	1845178052680,00	0,02
awijaya	Universita 38	NRCA	2014	277871812217,00	1844708044787,00	0,15
awijaya	Universitas B		2015	198307255707,00	1995091384706,00	ersitas 0,10
awijaya	Universitas Br		2016	101091266970,00	2134213795106,00	ersitas 10,05 /i
awijaya	Universitas Br		2017	153443549305,00	2342166843820,00	ersitas 10,07/i
awijaya	Universitas Br	awijaya	2018	117967950221,00	2254711765640,00	ersitas 0,05
awijaya 	Universitas Br	awijaya	Universit	as Brawijaya Univer	14579154736205,0	ersitas Brawij
awijaya	Universitas Br	ptpp	2014	533521013547,00	sitas Brawijaya Univ	ersitas 0,04
awijaya awijaya	Universitas Br	avvijaya	Universit	2037741195543,0	19158984502925,0	ersitas Brawij ersitas Brawij
awijaya	Universitas Br		2015	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Umv	ersitas 0,11
awijaya	Universitas Br		Universit	1277066025557,0	31232766567390,0	ersitas Brawi
awijaya	Universitas Br		2016	as Brawijaya Univ 0 r		ersitas 0,04
awijaya	Universitas Br		Universit	1723852894286,0	41782780915111,0	
awijaya	Universitas Br		Un 2017	as Brawijaya Univ o r	sitas Brawijaya Un o v	,
awijaya	Universitas Br		Universit	1958993059360,0	52549150902972,0	ersitas Brawi
awijaya	Universitas Br	8.8	2018	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Unjv	ersitas 0,04/
awijaya	Universitas Br	'awijaya		as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawij

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

aya

aya

iaya

aya

aya

iaya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

iaya

iaya

aya

aya

aya

aya aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

iaya

ava

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya

aya aya

aya

aya

awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya	OHIVE	rsitas bra	awijaya	Universit	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas brawi
awijaya	Unive	sitas 87	ssia	2014	513630886653,00	5993078090189,00	ersitas 0,09
awijaya	Unive	rsitas Bri	awijaya awiiaya	2015	383182228263,00	6463923464990,00	ersitas 0,06
awijaya	Unive	rsitas Bra		Jn 2016	100854847637,00	7195448327618,00	ersitas 0,01/i
awijaya	Unive	rsitas Bra	awijaya	Universit	1241357001429,0	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawi
awijaya	Unive	rsitas Bra	awijaya	Un 2017	as Brawijaya Univor	8851436967401,00	ersitas 0,14
awijaya	Unive	rsitas Bra	awijaya	2018	89833255584,00	7404167100524,00	ersitas 0,01/i
awijaya	Unive	rsitas Pra	totlya	2014	163750936,00	2483746395,00	ersitas 0,07
awijaya	Unive	rsitas Bra	awijaya	2015	191292911,00	2846152620,00	0,07
awijaya	Unive	rsitas Bra	iwijaya	2016	221287384,00	2950559912,00	0,07
awijaya awijaya	Unive	reitae Br	wijaya	2017	231269085,00	3243093474,00	orcitae 0,07
awijaya	Unive	rsitas Bra	awijaya	2018	204418079,00	3228718157,00	ersitas 0,06
awijaya	Unive		wika	2014	-395420359,00	ita15909219757,00	ersitas -0,02/i
awijaya	Unive		iwii	2015	-395076705,00	7042120697,00	ersitas -0,06
awijaya	Unive	rsitas Br		2016	1147144922,00	31355204690,00	ersitas 0,04
awijaya	Unive	rsitas		2017	1356115489,00	45683774302,00	ersitas 0,03
awijaya	Unive	Sit	18	2018	2073299864,00	59230001239,00	0,04
awijaya	Unive		10,	A Par	AM	12542041344848,0	ersitas brawi
awijaya awijaya	Uni	43	wkst	2014	755601959710,00	0	ersitas Brawi ersitas 0,06 i
awijaya	Uni	4			1047590672774,0	30309111177468,0	ersitas Brawi
awijaya	Uni	5		2015	0	D Ov	ersitas 10,03/i
awijaya	Unit				1813068616784,0	61425181722030,0	ersitas Brawi
awijaya	Univ	\		2016	0	10 ^V	ersitas 0,03
awijaya	Univ			Sall	4201572490754,0	97895760838624,0	ersitas Brawi
awijaya	Unive	1/		2017	0 16 11	Univ	ersitas 0,04
awijaya	Unive			FE	4619567705553,0	124391581623636,	ersitas Brawi
awijaya awijaya	Unive	rei		2018	0	00	0,04
awijaya awiiava	Unive	44	jkon	2014	221051241,00	3843621385,00	0,06
awijaya	Unive	rsitas		2015	236634983,00	3775957539,00	ersitas 0,06
awijaya	Unive	rsitas B		2016	331660184,00	4007387283,00	ersitas 0,08 i
awijaya		rsitas Br		2017	309948018,00	4202515316,00	ersitas 0,07
awijaya		rsitas Bra	Wig	2018	268229012,00	4804256788,00	ersitas 0,06
awijaya	Unive	rsitas Bra 45	APLN	2014	10918551266,00	23686158211,00	0,46
awijaya awijaya	Unive Unive		wijaya	2015	9781716400,00	24559174988,00	0,40
awijaya awijaya		rsitas Bra	awijaya	2016	8173958870,00	25711953382,00	0,32
awijaya		rsitas Bra		2017	9432973701,00	28790116014,00	ersitas 0,33/i
awijaya		rsitas Bra		Un 2018t	8275422732,00	sita 29583829904,00	ersitas 0,28
awijaya		sitas ₄₆		2014	3188091155,00	16924366954,00	ersitas 0,19
awijaya		rsitas Bra		2015	2698917559,00	18709870126,00	ersitas 0,14
awijaya		rsitas Bra	awijaya	2016	3082309251,00	20186130682,00	0,15
awijaya	Unive		awijaya	2017	2317958282,00	20728430487,00	0,11
				UHHYCISH	as brawijaya Utiliver	sitas Diawijaya Ulliv	cisuas biavi
awijaya awijaya		rsitas Bra rsitas Bra	wijaya wijaya	2017	1449848156,00	20890925564,00	ersitas 0,07 ersitas 0,07

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

)	
1	
	7
A	
H	
-	
	$\overline{}$
2	
ш,	
	\simeq
Z	
D	
1	AMA
12	CHA.

		SILUS DIC		0111101010		Situs Brawijaya Omiv	Diditalo Diamije
awijaya	Univer	sitas Bra		Universit	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawija
awijaya	Unive	sitas Bra	BCIP	2014	113808003836,00	590329940916,00	ersitas 0,19
awijaya awijaya	Univer	sitas Bra sitas Bra	wijaya wilaya	2015	215947238401,00	672447578314,00	0,32
awijaya		sitas Bra		2016	261391207923,00	650585909842,00	ersitas 0,40
awijaya		sitas Bra		2017	272114193315,00	843447229256,00	ersitas 0,32/i
awijaya		sitas Bra		2018	229296017007,00	849799701091,00	ersitas 0,27/1
awijaya	Univer	sitas Bra	awijaya	Universit	1248542426658,0	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawija
awijaya	Univer	sitas 48	BEST	2014	as Brawijaya Univer	3652993439542,00	ersitas 0,34/1
awijaya	Unive	sitas Bra	iwijaya	Universit	1508625079130,0	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawija
awijaya		sitas Bra	awijaya	2015	as Brawijaya Univer	4631315439422,00	ersitas Brawija 0,33
awijaya 	Univer	sitas Bra	wijaya	Universit	1848611926078,0	sitas Brawijaya - Univ	ersitas Brawija
awijaya		sitas Bra		2016	as diaya Univer	5205373116830,00	0,36
awijaya awijaya	Univer	sitas Bra sitas Bra			2044717085481,0	eitas Brawijaya – Ulliv	ersitas Brawija ersitas Brawija
awijaya awijaya		sitas Bra		2017	0	5719000999540,00	ersitas 0,36
awijaya		sitas Br		2018	2755020904,35	6290126551391,00	ersitas 0,001
awijaya	Univer	sitas		-17/	1266484094739,0	ijaya Univ	ersitas Brawija
awijaya	Univer	si) 49	BIKA	2014	0	1733404300186,00	ersitas 0,73/1
awijaya	Unive			36	1747745652759,0	Univ	ersitas Brawija
awijaya 	Univ	/ :	7.	2015	0	2137499950786,00	ersitas Brawila 0,82
awijaya	Uni				1762683474877,0	Y/ 11	ersitas Brawija
awijaya awijaya	Uni Uni			2016	() () () () () () () ()	2400682388179,00	ersitas Brawija
awijaya awijaya	Uni	-			1870261218478,0	y liniv	ersitas Brawija ersitas Brawija
awijaya	Univ			2017	0	2374443387792,00	ersitas 0,79
awijaya	Univ	\		(30)	1860337087272,0	Jniv	ersitas Brawija
awijaya	Unive	11		2018	2 (d) (E) 0	2333636785839,00	ersitas 0,80 i
awijaya	Unive	50	BIPP	2014	51767454439,00	617584221361,00	ersitas 0,08/1
awijaya	Univer	9		2015	124366098795,00	1329200459592,00	ersitas 0,09/1
awijaya		SIL		2016	98981852198,00	1648021678720,00	ersitas 0,06
awijaya	Univer	sita		2017	118585246238,00	1748640897106,00	0,07
awijaya	Univer	sitas P		2018	853073361939,00	2063247282902,00	0,41
awijaya awijaya		sitas 51	BKDP	2014	31033697167,00	/ minaya omi	ersitas 0,04
awijaya	F	sitas Bra		2015	44547643597,00		ersitas 0,06/1
awijaya	L	sitas Bra		2016	49322341025,00	785095652150,00	ersitas 0,06
awijaya		sitas Bra		2017	52047534773,00	783494758699,00	ersitas 0,07
awijaya		sitas Bra	awijaya	2018	51706653889,00	763537440279,00	0,07
awijaya	Univer		wijaya	Universit	6978438957132,0	sitas Brawijaya Univ	ersitas Brawi ja
awijaya 	Univer	sitas Bra	BKSL	2014	0378438337132,0	9796065262250,00	ersitas Brawija
awijaya		sitas Pro		DITTYCIST	4191414243140,0	444450060005000	
awijaya awijaya		sitas Bra sitas Bra		Universit Un 2015 t	as Brawijava Univ 0 r		ersitas Brawija ersitas 0,38 ja
awijaya awijaya		sitas Bra		Universit	4019040145498,0		ersitas Brawija
awijaya		sitas Bra		2016		sitas Brawijaya U ₁ 0v	
awijaya		sitas Bra		Universit	4596876388019,0		ersitas Brawija
awijaya		sitas Bra		Uni2017	as Brawijaya Univ ₀ r	17377071120033,0	ersitas 6,31
awijaya	Univer	sitas Bra	awijaya		as Brawijaya Univer		ersitas Brawija

Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

awijaya

Univ

Univers	itas Bra	wiiava	Universit	as Brawijava Univer	sitas Brawijava	Unive	rsitas Brawij
							rsitas Brawij
Univers	itas Bra	ıwijaya			sitas Brawijava	Unive	rsitas Brawij
			Universit	454/3492/0546,0	sitas brawijaya	unive	rsitas Brawi
Univers	itas Bra	wijaya					0,28
				ao Dianijaya omitor	ontalo Brannjarja		rsitas Brawi
							rsitas 0,40
		T . T					
						,	
				a Duanillana Halisan	-the- Descriptions	l landa ana	0,43
	and the second			The second secon			rsitas Brawij
			2017	as Brawijaya Union	eltae Brawillava	Heducal	0,39
			Universit	20948678473652,	5210149220455	2,0	rsitas Brawi
stance of the	itas Br	wijaya -	2018	00	sitas Brawijaya	0	0,40
Univers	54	cowl	2014	477700859011,00	3682393492170	,00	0,13
Univers	itas Bra		2015	583413951262,00	3540585749217	,00 _{ve}	rsitas 0,16
Univers	itas		2016	590606427695,00	3493055380115	,00ve	rsitas 0,17/i
Univers	1	0	2017	742059936186,00	3578766164667	,00 ve	rsitas 0,21
Unive	/	.47	2018	820022909492.00		Links	rsitas 0,22
Univ		2	250			I and a second	rsitas Brawi
	55	CPRA	2014		7,	mnive	rsitas Brawi 0,47
	1		1111	25 1	2625871856025		rsitas Brawij
	2		2015			1111	rsitas Brawi o,48
					29169333	HVC	sitas 0,47
VIII V				1 11 1 1 1			rsitas 0,48
- U			1-517	N. 11 77 11 W 17237			rsitas 0,47
	T.C.	DART	11.00	17 11/2 50/	- /-	1.00	11
Univers	30	DANI	1 (1Ga/1	A 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	- / -	Designati	sitas 0,17
			K\m 55				0,09
	- No. 1		4.0	1 W 1 W 1 W 1 W 1 W 1 W 1 W 1 W 1 W 1 W	W ABBUT A CT	OTITIVE	JILAJ DIAWI
Univers	itas			40 00	# # G G G	UTHYC	0,06
			2018	•	/ Williams	OHITYCI	rsitas 0,05/i
				2468563684275,0	And the second		
		DILD	2014	0			
			Universit	2925607417725,0			rsitas Brawi
				as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya	nove	rsitas 0,28
				3034100322892,0		2,0	rsitas Brawi
		wijaya	2016	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya	0	0,26
		wijaya	Universit	3606927662938,0	1309718498441	1,0	rsitas Brawij
			2017	as Brawijaya Univer	sitas Brawijaya sitas Brawijaya	0	0,28
		wijaya	Universit	4815971556575,0	1421553519120	C 0	rsitas Brawi
Ullivers	LUCIO LITT						
	Universituti	Universitas Brauniversitas Brauniver	Universitas Brawijaya Universitas	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya	Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya universitas Brawijaya

Lampiran 11: Perhitungan Leverage

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

universitas	Brawijaya	universitas	Brawijaya	universitas	вгаwijaya
Universitas	Brawijaya	Universitas	Brawijaya	Universitas	Brawijaya
Universitas		Universitas			
Universitas		Universitas			
Universitas		Universitas			
Universitas		Universitas			

wijaya wijaya	Unive	rsitas rsitas	Bra	Kode	universita Universita	s Brawijaya Universit s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers as Brawijaya Univers	leverag
wijaya	Unive	No.	Bra		Tahun	Jumlah Liabilitas	Total Aset	itas Brav
wijaya	Unive	rsitas	Bra	DUTI	2014	32794800672,00	268877322944,00	itas 0,12
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2015a	33187031327,00	274483110371,00	itas 0,12
wijaya	Unive		Bra	wijaya	Jniv 2016 a	32865162199,00	as 296129565784,00	itas 10,11
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Iniv2017a	40655786593,00	308491173960,00	itas 0,13
wijaya	Unive	rsitas l	Bra	wijaya	2018	44476413260,00	322185012261,00	itas 0,14
wijaya 	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Universita	s Brawijaya Universit	14706683713653,0	itas Brav
wijaya	Unive	rsitas	2	ELTY	2014	7105044123794,00	as Brawijaya Univers	0,48
wijaya	Unive	sitas	Dro	wijaya	101	Tillversit	14688816418463,0	itas Brav
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2015	8015693020848,00	as Brawijaya Univers	0,55
wijaya wijaya	Unive	rsitas	Bra				14176697750344,0	itas Brav itas Brav
wijaya wijaya	Unive	rsitas l			2016	7777471474711,00	ijava Unive0s	itas 0,55
wijaya	Unive	rsit			211	74/	14082517542900,0	itas Brav
wijaya	Unive			CK	2017	7918961982887,00	Unive 0 s	itas 10,56
wijaya	Univ		- 4	74	JAN A		13606180006238,0	itas Brav
wijaya	Uni		1		2018	3946607867564,00	1300010000230,0	itas 0,29
wijaya	Uni	4	3	EMDE	2014	577002853189,00	543631345624,00	1,06
wijaya	Uni		5		2015	536106853364,00	1196040969781,00	0,45
vijaya	Unit				2015	675649658921,00	1363641661657,00	0,50
wijaya	Univ	1					IIIVG13	1103 13100
vijaya	Univ	1			2017	1081693156648,00	1868623723806,00	o,58
vijaya	Unive	<u> </u>			2018	1292022707779,00	2096614260152,00	tas 0,62
wijaya	Unive		4	FMII	2014	173624705738,00	459446166175,00	tas 0,38
wijaya	Unive	100			2015	138730216120,00	584000536156,00	0,24
wijaya	Unive	SIL			2016	98838157454,00	771547611433,00	0,13
wijaya wijaya	Unive	Sita	1		2017	119588203666,00	801479951527,00	0,15
wijaya wijaya	Unive	reitae			2018	265462614782,00	940955391343,00	0,28
wijaya	Unive	rsitas	5	GAMA	2014	298469478193,00	1390092733576,00	itas 0,21
wijaya	Unive	rsitas	Bra	W	2015	240002262640,00	1336562720363,00	itas 10,18
wijaya	Unive	rsitas l	Bra	wijaya	2016	247197419367,00	1344868368117,00	itas 0,18
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2017	304391699654,00	1402556223275,00	tas 0,22
wijaya	Unive	rsitas i	Bra	wijaya	2018	272660250727,00	1372352219092,00	0,20
wijaya	Unive		6	GMTD	2014	857970061541,00	1524317216546,00	0,56
wijaya	Unive		DIO	wijaya	2014	719732960562,00	1273990253786,00	0,56
vijaya		rsitas			UIIIVEI SILLA	a manigaya umiveran	as urawijaya – umvers	
wijaya				wijaya	2016	590413630191,00	1229172450340,00	itas 0,48
wijaya				wijaya	2017	538877693247,00	1242714753944,00	tas 0,43
wijaya				wijaya	2018	488790826773,00	1252862156022,00	tas 0,39
wijaya wijaya		rsitas I	•	GPRA	2014	637036768704,00	1517576344888,00	0,42
wijaya wijaya	Unive		Bra	iwijaya wiiaya	2015	626943804650,00	1574174572164,00	0,40
wijaya		rsitas I	Dro	wijaya	2016	559139315183,00	1569319030878,00	0,36

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya awijaya

awiiava

wijaya	Universitas B	rawijaya	Universita	s Brawijaya Universit	tas Brawijaya Univers	itas Braw
wijaya	Universitas B	rawijaya	2017	466150356014,00	1499462028211,00	0,31
wijaya	Universitas Br	rawijaya	2018	454440028598,00	1536453590418,00	0,30
wijaya wijaya	Universitas B		2014	321208369989,00	2292661995500,00	tas 0,14
wijaya		rawijaya	2015	536331978128,00	6805277762308,00	tas 0,08
wijaya	Universitas Br		2016	478485384788,00	6963273062204,00	tas 0,07
wijaya	Universitas Br	rawijaya	2010	524360986056,00	7200861383403,00	tas 0,07
wijaya	Universitas Bi	rawijaya	Iniversita	597490070576,00	7491033825272,00	toe Brow
wijaya	Universitas B	rawijaya	2018	s Brawijava Universit	as Brawijava Univers	0,08
wijaya	Universitas Bi	JRPT	2014	3482331602,00	6684262908,00	0,52
wijaya	Universitas Br	rawijaya	2015	3437170298,00	7578101438,00	0,45
wijaya	Universitas B	rawijaya	2016	3578037749,00	8484436652,00	tas 0,42
wijaya	Universitas B	rawijaya	Uni 2017	3496187155,00	as Br 9472682688,00	tas 0,37
wijaya	Universitas Br	rawijaya	2018	3847899580,00	10541248267,00	itas 0,37
wijaya	Universitas P	KIJA	2014	3843434033668,00	8505270447485,00	0,45
wijaya wijaya	Universitas		2015	4762940390118,00	9740694660705,00	0,49
wijaya	Universit	1	511	774	10733598205115,0	itas Braw
wijaya	Univer	45	2016	5095107624314,00	Univers	0,47
wijaya	Uniy	70	18/1		11266320312348,0	itas Braw
wijaya	Uni	5	2017	5366080073786,00	nive 0 s	itas 0,48
wijaya	Uni			Salari Vision	11783772244027,0	itas Braw
wijaya	Uni)	2018	5731263365834,00	nive 0 s	itas 0,49
wijaya	Unit 11	1 LAND	2014	15223273846,00	23686158211,00	tas 0,64
wijaya	Univ		2015	15486506060,00	24559174988,00	0,63
wijaya	Unive		2016	15741190673,00	25711953382,00	0,61
wijaya wijaya	Unive		2017	17293138465,00	28790116014,00	0,60
wijaya	Univers		2018	17376276425,00	29583829904,00	0,59
wijaya	Universi 12	2 LCGP	2014	46077146229,00	1648862748218,00	tas 0,03
wijaya	Universita		2015	93391738503,00	1712398813132,00	itas 10,05
wijaya	Universitas		2016	102642320864,00	1715675696497,00	itas 10,06
wijaya	Universitas B		2017	51533513571,00	1660390874694,00	tas 0,03
wijaya 	Universitas B	d	2018	46077146229,00	1648862748218,00	0,03
wijaya	Universitas B	3 LPCK	2014	1712352,00	4390498,00	0,39
wijaya	Universitas Bi	rawijaya	2015	1843461,00	5476757,00	0,34
wijaya wijaya	Universitas Bi		2016	1410461,00	5653153,00	0,25
wijaya wijaya	Universitas Bi		2017	4734087,00	as Braw 11266737,00	tas 0,42
wijaya	Universitas Br		2017	1695594,00	9225622,00	tas 0,18
wijaya	Universitas B		2014	20235547,00	37856376,00	tas 0,53
wijaya	Universitas B	rawijaya	2014	22409793,00	41326558,00	0,54
wijaya	Unive rsitas B	rawijaya	Universita	s Brawiiava Universit	as Brawijava Univers	0,54
wijaya	Universitas B	ionijaya	2016	23528544,00	45603683,00	Has Diave
wijaya	Universitas B		2017	26911822,00	56772116,00	0,47
wijaya	Universitas Br	rawijaya	Iniv2018a	s Braw 24336392,00	as Braw 49806410,00s	tas 0,49
wijaya	Universitas 15		2014	405535610825,00		itas 2,48

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya

awijaya

awijaya	Univer	sitas	Bra	wijaya	Uni	versita	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Universi	tas Brawij	ć
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	2015	2124697679347,00	2477919794510,00	0,86	00
awijaya awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	2016	1736083961447,00	2259352741004,00	0,77	0
awijaya		sitas	Bra	wijaya I	Uni	2017	1608831070637,00	2346080331471,00	tas 0,69	8
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	2018	1759270390486,00	2308896586182,00	tas 0,76	8
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	versita	s Brawijaya Universit	10446907695182,0	tas Brawij	8
awijaya	Unive	sitas	16	MDLN	Uni	2014	5115802013637,00	as Brawijaya Unive o si	tas 0,49	8
awijaya	Unive	sitas		wijaya	Uni	versita	s Brawijaya Universit	12843050665229,0	tas Brawi	а
awijaya	***	sitas	Bra	wijaya I	Uni	2015	6785593826555,00	as Brawijaya Universi	0,53	8
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya	Uni	versita	s Brawijaya Universit	14540108285179,0	tas Brawij	8
awijaya awijaya	Unive	Sitas	Bra	wijaya I	Uni	2016	7944774284719,00	as Brawijaya Universi	0,55	0
awijaya awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	Versite	Universit	14599669337351,0	tas Brawij tas Brawij	0
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya		2017	7522211606109,00	as Brawijaya Universi	0,52	2
awijaya	Univer	sitas	Bra	wii				15227479982230,0	tas Brawi	8
awijaya	Unive	sitas	Br			2018	8397680558019,00	awijaya Unive 0 si	tas (0,55)	8
awijaya	Unive	sitas	17	MKPI	P 1	2014	2154420021554,00	4316214269222,00	tas 10,50 i	а
awijaya	Unive	sit		.0	D	2015	2880175893867,00	5709371372467,00	o,50	а
awijaya 	Unive			10,		2016	2897296559011,00	6612200867199,00	0,44	а
awijaya	Univ		0 10	2	200	2017	2276438836762,00	6828046514843,00	0,33	a
awijaya awijaya	Uni Uni		1	7	2	2018	1776589738461,00	7008254843361,00	0,25	0
awijaya	Uni		18	MMLP	1	2014	690966224392,00	2138502023465,00	as 0,32	2
awijaya	Uni				Till I	2015	653293586,00	3204320620,00	tas 0,20	8
awijaya	Univ					2016	681509496,00	3965769441,00	tas 0,17	8
awijaya	Univ				1	2017	491884582,00	3598560873,00	tas 0,14	8
awijaya	Unive	1			1	2018	408302543,00	3595109776,00	tas 0,11	8
awijaya	Unive	11	19	MTLA		2014	1213581467,00	3250717743,00	0,37	a
awijaya 	Unive	11.				2015	1407525853,00	3620742578,00	0,39	а
awijaya	Univer	SIL				2016	1430126743,00	3932529273,00	0,36	8
awijaya awijaya	Unive	sitas	11			2017	1819793556,00	4819145802,00	as 0,38	0
awijaya awijaya	Unive				-	2018	1755200333,00	5193962740,00	as 0,34	0
awijaya	Unive			MTSM		2018	11135559937,00	92388797394,00	0,34 0,22	2
awijaya	Unive			IVITOIVI		2014	11087454789,00	88172596470,00	0,22	8
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya	Uni	2015	9886209709,00	84641766703,00	0,18	а
awijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya I	Uni	2016	10743818367,00	80234783495,00	COS DICETT	a
awijaya 	Unive	sitas		wijaya I	Uni	versita	s Drawijaya Umiversii	as brawijaya Umiversi	0,13	a
awijaya				wijaya	Uni	2018	12411791057,00	75129492493,00	tas 0,17	a
awijaya	Unive	10.00			uni	2014	861812237324,00	5723420360339,00	tas 0,15	3
awijaya awijaya				wijaya wijaya	Uni	2015	1977050652510,00	8298894990882,00	0,24	0
awijaya				wijaya I	Uni	2016	2396355541497,00	8410268542375,00	0,28	2
awijaya			100000000000000000000000000000000000000	wijaya I	Uni	versita	s Brawijava Universit	10008169293650,0	tas Brawi	3
awijaya	Unive		Bra	wijaya I	Uni	2017	3046007262472,00	as Brawijaya Universi	0,30	2
awijaya				wijaya	Uni	versita		11625186862977,0	tas Brawi	9
awijaya	Unive			wijaya l	Uni	2018	3700746491765,00	as Brawijaya Unive ⁰ si	0,32	a
awijaya	Univer	sitas	22	NIRO	Uni	2014	1296939347778,00	3037200775668,00	as 0,43	а

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awiiava

wijaya	Universitas	s Bra	awijaya	Universita	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers	itas Brawi
vijaya	Universitas	s Bra			s Brawijaya Universit		itas Brawi
vijaya	Universitas	s Bra	awijaya		s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers	itas Brawi
vijaya	Universitas	s Bra	wijaya	2015	383188798702,00	3141665656854,00	0,12
vijaya	Universitas	s Bra	wijaya	2016	818301197063,00	3791983263313,00	0,22
wijaya wijaya	Universitas			2017	1236499805113,00	4892233716330,00	tas 0,25
vijaya	Universitas			2018	1440688937326,00	7555705400512,00	tas 0,19
vijaya	Universitas	_	MORE	2014	170058944880,00	815338709481,00	tas 0,21
wijaya	Universitas	s Bra	wijaya	2015	281686111207,00	3718676302822,00	tas 0,08
wijaya	Universita:	s Bra	wijaya	2016	146961455436,00	4264983383118,00	0,03
wijaya	Universita:	Bra	wijaya	2017	228898177174,00	4242934699631,00	0,05
vijaya	Unive rsitas	s Bra	wijaya	Universita	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers	ILUS DIUVI
wijaya	Universitas	Bra 24	wijaya	2018	405042815008,00	4252706473038,00	0,10
wijaya	Universitas	24	PLIN	2014	2177800983,00	4544932176,00	0,48
wijaya	Universitas			2015	2264520602,00	4671089985,00	tas 0,48
wijaya		S Bra	wijaya	2016	2301324680,00	4586569370,00	tas 0,50
vijaya	Universitas	DIG	VV	2017	3652525537,00	4639438405,00	0,79
wijaya wijaya	Universitas Universitas	DI		2018	3811773076,00	5043925604,00	0,76
vijaya	Universit	25	PWON	2014	8494161487,00	16770742538,00	0,51
vijaya	Unive		45	2015	9323066490,00	18778122467,00	tas 0,50
vijaya	Univ	- 2	1/	2016	9654447854,00	20674141654,00	tas 0,47/
vijaya	Uni			2017	10567227711,00	23358717736,00	tas 10,45
vijaya	Uni	7	1	2018	9706398758,00	25018080224,00	tas 0,39
vijaya	Uni	26	RBMS	2014	22396687335,00	155996774016,00	tas 0,14
vijaya	Unit			2015	14045789092,00	182263717930,00	0,08
vijaya	Univ			2016	179407167651,00	395301532428,00	0,45
vijaya	Unive			2017	201017062310,00	432055786199,00	0,47
vijaya vijaya	Unive			2018	268758850964,00	897968027638,00	0,30
vijaya	Univers	27	RDTX	2014	291666592282,00	1643441092309,00	tas 0,18
vijaya	Universit	\ <u> </u>		2015	282593660798,00	1872158609529,00	tas 0,15
vijaya	Universita	1		2016	273290660870,00	2101753788854,00	tas 0,13
vijaya	Universitas	W /		2017	225499951528,00	2280461717989,00	tas 0,10
vijaya	Universita:	5 5		2017	213066766537,00	2526489781165,00	0,08
vijaya	Universitas	28	RODA	2018	962516183040,00	3067758337733,00	0,08
vijaya	Universitas		440	Distriction	724267889718,00	e bidwijaya bilivois	read breath
vijaya	Universitas			2015	o Diamijaja omizion	3232242644731,00	tas 0,22
vijaya vijaya	Universitas			2016	972759964876,00	3737452883169,00	tas 0,26
vijaya vijaya	Universitas Universitas			2017	1123580529314,00	3857234679308,00	tas 0,29
vijaya	Universitas		witava	2018	1254879640372,00	3980849234878,00	0,32
vijaya	Universita:	29	SCBD	2014	1621222893,00	5569183172,00	0,29
vijaya	Universitas	s Bra	wijaya	2015	1787170403,00	5566425030,00	0,32
vijaya	Universitas	s Bra	wijaya	2016	1592379580,00	5714281871,00	0,28
vijaya	Universitas	s Bra	wijaya	ni 2017a	1472489392,00	as B 5783263814,00	tas 0,25
vijaya	Universitas			niv2018a	s Br 1376616763,00	as Br 5772828195,00	tas 0,24
vijaya	Universitas			2014	948655591,00	as B 3156290546,00	tas 0,30
wijaya	Universitas	BY5	wijava	2015	702448721643,00	3098989165921,00	tas 0,23

Universitas Brawijaya Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

awijaya

awijaya awijaya awijaya

awijaya awijaya

awijaya

awijaya

rijaya		I SILUS I			In the second	D	- D - U - U	
vijaya	Unive	rsitas I			1 1 1	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers	itas Braw
vijaya viiava	Unive	rsitas I reitae I	Brawi	jaya l	2016	623122518910,00	3154581181107,00	0,20
vijaya vijaya	Unive	rsitas I	Brawi	iava l	2017	643807670857,00	3141680323403,00	0,20
vijaya	Unive				ni 2018	606128820887,00	3158642385060,00	tas 0,19
vijaya	Unive	1000		MRA	lniv2014a	B 9386842550,00	as 15379478994,00	tas 0,61/
vijaya	Unive	rsitas I		jaya I	Iniv 201 5a	B 11228512108,00	as B18758262022,00	tas 0,60
vijaya	Unive	rsitas I	Brawi	jaya I	2016	12644764172,00	20810319657,00	tas 0,61
vijaya	Unive	rsitas i	Brawi	jaya I	2017	13309208657,00	21662950720,00	0,61
vijaya	Unive	rsitas I	Brawi	jaya l	2018	14238537503,00	23299242068,00	0,61
vijaya	Unive	rsitas I	32 T	ARA	2014	277248531814,00	1317074896137,00	0,21
vijaya	Unive	-31143-1		jaya_l	2015	248630928094,00	1294372965059,00	0,19
vijaya vijaya	Unive	rsitas I		jaya l iava l	2016	165757986444,00	1218023176513,00	tas 0,14
vijaya vijaya	Unive	rsitas l			2017	180826802445,00	1234608879825,00	tas 0,15
vijaya	Unive	rsitas I	Brawi	1	2017	69255452233,00	1122279225842,00	tas 0,15
vijaya	Unive		33 P	UDP	2018	113500611995,00	401794311717,00	0,08
vijaya	Unive	rsitas	03 P	UDP	- 7 7 6		Wiava Inivers	tas Braw
vijaya	Unive	rsit		. 0	2015	135764536989,00	445919320351,00	0,30
vijaya	Unive		- 4	65	2016	201639122560,00	531168640936,00	0,38
vijaya	Univ	/	-		2017	170214821823,00	504843795570,00	tas 0,34
vijaya	Uni				2018	151354742889,00	489530579233,00	tas 0,31
vijaya	Uni	93	34 A	CST	2014	826313,00	1473649,00	tas 0,56
vijaya vijaya	Uni	-	J		2015	1264639,00	1929498,00	0,66
vijaya	Univ				2016	1201946,00	2503171,00	0,48
vijaya	Univ	1			2017	3869352,00	5306479,00	0,73
vijaya	Unive	11			2018	7509598,00	8936391,00	0,84
vijaya	Unive	11			(2)		10458881684274,0	itas Braw
vijaya	Unive	s 3	35 A	/DHI	2014	8818101139073,00	Unive Q s	tas 0,84
vijaya	Unive	rsi			NT A	11598931718043,0	16761063514879,0	itas Braw
vijaya	Unive	rsita			2015	0	aya Unive 0 s	tas 0,69
vijaya	Unive					14652655996381,0	20095435959279,0	itas Braw
vijaya		rsitas i		0	2016	0	wijaya Univeos	tas 0,73
vijaya vijaya		rsitas I rsitas I	(1110)			22463030586953,0	28332948012950,0	itas Braw
vijaya vijaya	Unive		Drowi	iova	2017	0	as Brawijaya Univers	0,79
vijaya		rsitas E	Brawi	iava l	Jniversita	23833342873624,0	30118614769882,0	itas Braw
vijaya		rsitas I		iava l	2018	s Brawijaya Univer	as Brawijaya Unive	0,79
vijaya		rsitas i		GIK	2014	940355179179,00	2045294737932,00	tas 0,46
vijaya	Unive	rsitas E	Brawi	jaya I	Iniv 2015 a	1010467912312,00	2094465627081,00	tas 0,48
/ijaya	Unive	rsitas I	Brawi	jaya I	lniv2016a	796318130465,00	1555022620037,00	itas 10,51/
vijaya		rsitas I		jaya I	2017	1034401126690,00	1820798804324,00	tas 0,57
vijaya		rsitas i	Brawi	jaya I	2018	1063438648353,00	1727826033852,00	0,62
vijaya vijaya	Unive		37 10	OPR	2014	453122305644,00	922263003099,00	0,42
0/11/2013/20	Unive	I SILCIS I	DI SIVVI	jaya i	2015	388783896065,00	1381126066277,00	0,32
vijaya	Unive	reitoe I	Brawi	iava l	1 ZULJ			

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya

wijaya				awijaya			as brawijaya Univers	
vijaya				awijaya		s Brawijaya Universit		itas Brawi
vijaya				awijaya	Universita	s Brawijaya Universit		itas Brawi
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Universita	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univers	itas Brawi
vijaya	Unive	reitae	RIS	wijaya	2017	633591878895,00	1924077678884,00	0,33
wijaya	Unive			wijaya wijaya	2018	701284265174,00	1845178052680,00	tas 0,38
vijaya vijaya	Unive			7.00	2014		1844708044787,00	tas 0,46
vijaya				wijaya	2015		1995091384706,00	tas 0,46
wijaya	Unive	rsitas	-	wijaya		- D	Paris II II II	A D
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2016	992553991254,00	2134213795106,00	0,47
vijaya	Unive	sitas	Bra	wijaya	2017	1139310048741,00	2342166843820,00	0,49
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2018	1046474842586,00	2254711765640,00	0,46
vijaya	Unive			wijaya	Universita	12246257140859,0	14579154736205,0	itas Brawi
vijaya	Unive	rsitas	39	ptpp	2014	c wijaya Univer ⁰ it	as Brawijaya Unive ⁰ s	0,84
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Univ	14011688556539,0	19158984502925,0	itas Brawi
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2015	01	as Brawijaya Unive0s	tas 0,73
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wii		20436609059979,0	31232766567390,0	itas Brawi
vijaya	Unive	rsitas	Br		2016	C D 0	awijaya Univeos	itas 0,65
vijaya	Unive	rsitas			GITP	27539670430514,0	41782780915111,0	itas Brawi
vijaya	Unive	rsir		,0	2017	7/0	va Univers	^{tas} 0,66
vijaya	Unive	//		10,	- YA 4	36233538927553,0	52549150902972,0	itas Brawi
vijaya	Univ		4	7.	2018	0	Inivers 0	0,69
vijaya	Uni Uni		40	ssia	2014	2954204851899,00	5993078090189,00	0,49
vijaya vijaya	Uni	- 4			2015	3125923913442,00	6463923464990,00	tas 0,48
rijaya rijaya	Uni	-			2016	3842621248275,00	7195448327618,00	tas 0,53
vijaya	Univ				2017	4374602549195,00	8851436967401,00	tas 0,33
/ijaya	Univ	1			2017	1117//		tas 0,49
vijaya	Unive	1	11	+-+1	139	3019160765637,00	7404167100524,00	too Brown
vijaya	Unive		41	totl	2014	1684511582,00	2483746395,00	0,68
vijaya	Unive	1/2			2015	1979837997,00	2846152620,00	0,70
vijaya	Unive	rsi			2016	2007949620,00	2950559912,00	0,68
vijaya	Unive	rsita			2017	2232994466,00	3243093474,00	tas 0,69
vijaya	Unive	rsitas	11		2018	2176607420,00	3228718157,00	tas 0,67/
vijaya	Unive			wika	2014	11032465016,00	15909219757,00	tas 0,69
vijaya	Unive				2015	14164304669,00	7042120697,00	tas 2,01
vijaya	Unive		Bra	W	2016	18617215399,00	31355204690,00	0,59
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2017	31051949689,00	45683774302,00	0,68
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2018	42014686674,00	59230001239,00	0,71
vijaya	Unive			wijaya	Ulliversita	s Diawijaya Diliversii	12542041344848,0	itas brawi
vijaya vijaya	Unive			wijaya w wkst a	2014	s Brawijaya Universit 9693211466232,00	as Brawijava Univ 0	itas Brawi itas 0,77 /i
rijaya rijaya				wijaya	Universita		30309111177468,0	itas D, zwi
rijaya rijaya				wijaya	Universita		as Brawijaya Unive	tas 0,68
rijaya rijaya				wijaya	Universita	B 11 11 1 11		itas Brawi
vijaya vijaya				wijaya	5	44651963165082,0 0	61425181722030,0	
vijaya				wijaya	2016	e Brawilava Hniverelt	ac Brawillava Hnivers	0,73
vijaya				wijaya	Universita	75140936029129,0	97895760838624,0	itas Brawi
vijaya	Unive		Bro	wijava	2017	s Brawijava Universit	as Brawijava Univers	0,77
wijaya			Rro	wijaya	2018	95504462872769,0	124391581623636,	0,77

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

wijaya	Unive	rsitas B	rawijaya	Universita	s Brawijaya I	Jniversita	as Brawijaya	Univers	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas B	rawijaya	Universita	s Brawijaya I	Jniversita	as Brawijaya	Univers	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas B	rawijaya	Universita	s Brawijaya I	Jniversita	as Brawijaya	Univers	itas Brawi
wijaya	Unive	sitas B	rawijaya	Universita	s Brawijaya I	Jniversit	as Brawijaya	Univers	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas B	1 jkon	2014	2078639	243.00	3843621	UHIVEIS	0,54
wijaya	Unive	rsitas B rsitas B		2015	1832112	211114 61 3111	3775957	OHITOIO	tas 0,49
wijaya wijaya	Unive	011010 =	rawijaya rawijaya	2015	1806636		as Br 4007387		tas 0,45
wijaya			rawijaya	2010	1799503		4202515		tas 0,43
wijaya	Unive	sitas B		I lastron valle	2221760	I wale on wealth.	4804256	The Lorenze	0,45
wijaya	Unive	sitas B	rawitava	2018	e Brawijava i	inivareit	ac Brawillava	HINIVARE	toe Browl
wijaya	Unive	sitas B	5 APLN	2014	15223273	Jniversita	23686158	Univers	0,64
wijaya	Unive	rsitas B	rawijaya	2015	15486506	JNIVERSIII	24559174	univers	0,63
vijaya	Unive	rsitas B	rawijaya	2016	15741190	JIIIVEISIK	25711953	UHIVELS	0,61
vijaya	Unive	sitas B	rawijaya	Uni 2017	17293138	JIIIIVOIJIII	28790116	UIIIIVOIO	tas 0,60
vijaya	Unive	1759	rawijaya	Uni 2018	17376276		as B29583829	1000 000	tas 0,59
vijaya	Unive	sitas 46	5 ASRI	2014	10553173		16924366	11.1	tas 0,62
vijaya	Unive	'sitas B	raWU	2015	12107460		18709870	Theirme	tas 0,65
vijaya vijaya	Unive	sitas B		2016	12998285	601,00	20186130	0682,00	0,64
vijaya vijaya	Unive	sitas		2017	12155738	907,00	20728430	0487,00	0,59
vijaya	Unive		4	2018	11339568	456,00	20890925	5564,00	tas 0,54
vijaya	Uniy	47	7 BCIP	2014	340102223	768,00	590329940	916,00	tas 0,58
vijaya	Uni	4		2015	417449370	207,00	672447578	3314,00	tas 0,62
vijaya	Uni	W /		2016	358073873	548,00	650585909	9842,00	itas 0,55/i
vijaya	Uni	1)	2017	483271261	147,00	843447229	256,00	tas 0,57
vijaya	Unit			2018	439430278	693,00	849799701	1091,00	0,52
vijaya	Univ	48	BEST	2014	803492240	778,00	3652993439	542,00	0,22
vijaya	Univ			2015	1589160166	683,00	4631315439	9422,00	0,34
vijaya vijaya	Unive			2016	1814537354	all '	5205373116	- Univers	0,35
vijaya	Unive	1/6		2017	1870815438	<i>y</i>	5719000999	011111010	tas 0,33
vijaya	Unive	si		2018	2118132306	· ·	6290126551		itas 0,34
vijaya	Unive	sita 49	BIKA	2014	1356633838		1733404300		itas 0,78
vijaya	Unive	700 7		2015	1470706155		2137499950	I I make you was	tas 0,69
vijaya		sitas B		2016	1731221077		2400682388	Univers	0,72
vijaya	Unive	rsitas B rsitas B	Ta la	2017	1678796791		2374443387	OHIVEIS	0,71
vijaya vijaya			rawijaya	2018	1674921852		2333636785	OHITCIS	tas 0,72
vijaya vijaya		sitas 50		2014	164673690		617584221		tas 0,27
vijaya	100000000000000000000000000000000000000		rawijaya	2015	250419263		1329200459		tas 0,19
vijaya			rawijaya	2016	444202117	Landa can constitu	1648021678	Historia	tas 0,27
vijaya	Unive	sitas B	rawijaya	2017	534787535	inivorcit	1748640897	Highware	0,31
vijaya	Unive		rawijaya	2017	932018121	Jniversita	2063247282	Univers	0,31
vijaya	Unive	E /	iditijaja	2018	231347145	JIIIIYEI SII K	829193043	OHIIVOI 5	0,43
vijaya	Unive			2014	218404283	311111111111111111111111111111111111111	791161825	DIIIVOIS	tas 0,28
vijaya		17. 37.	rawijaya	2015					191 10-
vijaya vijaya			rawijaya rawijaya		239151281		785095652 783494758		tas 0,30
vijaya vijaya			rawijaya	2017	283731887	I so I s you would a	700 15 1750	I I be by a we	0,36
vijaya			rawijaya	2018	300149514	529,00	763537440	1279,00	tas Brawi

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya

awijaya

				ivijaya				
wijaya	Unive				Universita	s Brawijaya Universit		itas Brawi
wijaya wiiaya	Unive	rsitas	52	BKSL	2014	3585237676023,00	9796065262250,00	0,37
vijaya viiava	Unive	01600	210	wijaya wijaya	Universita Universita	s Brawijaya Universit	11145896908593,0	itas Brawi itas Brawi
vijaya				wijaya	2015	4596177463580,00	as Brawijaya Univers	tas 0,41
vijaya			7.2	wijaya	WILLIAM TO THE	s Brawijaya Universit	11359506311011,0	itas Brawi
vijaya				wijaya	2016	4199257402891,00	as Brawijaya Unive 0 s	tas 0,37/i
vijaya				wijaya		s Brawijaya Universit	14977041120833,0	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Univ 201 7a	5034486488719,00	as Brawijaya Univeos	itas 0,34
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Universita	s Brawijaya Universit	16252732184207,0	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2018	5631606614993,00	as Brawijaya Univers	itas 0.35
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	Universita	s Brawijaya Universit	28206859159578,0	itas Brawi
wijaya	Unive	rsitas	53	BSDE	2014	9766689326644,00	as Brawijaya Univers	0,35
vijaya	Unive	rsitas	Bre	wijaya	Univ	14018687540996,0	36205887648221,0	itas Brawi
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2015	0	0	0,39
vijaya	Unive	rsitas	Bra	WIL	2013	14074217874315,0	38536825180203,0	itas Brawi
vijaya viiava	Unive	rsitas	БГ		2016	0	30330823100203,03	tas Brawi
vijaya vijaya	Unive	rsit			2010	16754337385933,0	45951188475157,0	itas Brawi
vijaya	Unive			1.4	2017	107545575855555,0	45551166475157,0° Unive o s	tas 0,36
vijaya	Univ	/	- 1	10.	2017	21814594254302,0	52101492204552,0	itas Brawi
vijaya	Uni		2	7	2018	21814394234302,0	0°	itas 0,42
vijaya	Uni		E /	covid	2018	2333445012053,00	ivers	0,42
vijaya	Uni	- 4	54	cowl			3682393492170,00	tas Brawi
/ijaya	Uni				2015	2366446562423,00	3540585749217,00	0,67
vijaya	Univ	1			2016	2292924704109,00	3493055380115,00	tas 0,66
/ijaya	Univ	1			2017	2450909735506,00	3578766164667,00	tas 0,68
vijaya	Unive	11			2018	2814731509951,00	3733012257460,00	tas 0,75 /i
vijaya 	Unive				Fel	11886277775205,0	23538715238878,0	itas Brawi
vijaya	Unive	S	55	CPRA	2014	0	Univens	tas 0,50
vijaya	Unive	ISI	\		114	13208497280343,0	26258718560250,0	itas Brawi
vijaya	Unive	Sita	1		2015	0	aya Univens	0,50
vijaya vijaya	Unive	reitae	18		2016	14786855,00	29169333,00	0,51
vijaya	Unive		Bra		2017	16321729,00	31872302,00	tas 0,51
vijaya	Unive			Will	2018	17644741,00	34289017,00	itas 0,51 /i
vijaya	Unive	rsitas	56	DART	2014	1864878515,00	as Br 5114273658,00	itas 0,36
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	niv2015	2311459415,00	as Br 5739863241,00	itas 0,40
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2016	2442909056,00	as B 6066257596,00	tas 0,40
vijaya	Unive	rsitas	Bra	wijaya	2017	2801378185,00	6360845609,00	0,44
vijaya	Unive		Bre	wijaya	2018	3329371379,00	6905286394,00	0,48
/ijaya	Unive		1010	wijaya	2013	4539173147215,00	as brawijaya - univers	itas biawi
vijaya	Unive			DILD	VIIIVOISILO	3 Diamijaja Olliversii	9007692918375,00	itas (0,50)
vijaya				wijaya		s Brawijaya Universit	10288572076882,0	itas Brawi
vijaya				wijaya	2015	5517743393322,00	as Brawijaya Unive0s	tas 0,54
vijaya vijaya				wijaya wijaya	all a second	s Brawijaya Universit	as Brawijaya Univeos	itas Brawi itas B rawi
vijaya vijaya				wijaya	2016	Part 11 11 14		
vijaya vijaya				wijaya	2017	6786634657165,00	13097184984411,0	tas 0,52

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava Universitas Rrawijava

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

awijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

	awijaya	universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
۰	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawii
	awijaya	Universitas Br
	awijaya	Universitas
	awijaya	Universit
	awijaya awijaya	Univ
	awijaya	Uni
	awijaya	Uni
	awijaya	Uni
	U.S. 1854	
	awijaya	Uni
	awijaya awijaya	Univ Univ
	awijaya awijaya awijaya	Univ
	awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Univer
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Unive Univer Univers
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Univer Univers Universi
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Unive Univer Univers Universit Universita Universitas Universitas E
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Univer Universit Universitat Universitas E Universitas Bra
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Unive Univers Universit Universita Universitas Universitas Bra Universitas Bra Universitas Bra
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Universitas Brawn, Universitas Brawn, Universitas Brawn, Universitas Brawn,
	awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya awijaya	Univ Univ Unive Univer Universit Universitas Universitas Bra Universitas Bra Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
	awijaya	Univ Univ Unive Unive Univer Univers Universit Universitas Universitas Bra Universitas Bra Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Universitas Brawijaya
	awijaya	Universitas Universitas Brawijaya

universitas Brawijaya universitas Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya 2018 7699882620129,00 Universitas Brawijaya Unive Brawijaya Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Universitas Brawijaya Universitas Brawijaya

Univers itas Brawijaya 14215535191206,0 tas Brawi aya UniveQs tas 0,54 ava Iniversitas Brawijaya iiversitas Brawijaya

vijaya