
Kinerja Keuangan dan Financial Distress

Yolanda Shinta Bella¹, Fadhlurrahmi², Monica Weni Pratiwi^{3*}

^{1 2 3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Bakrie, Jakarta, Indonesia

E-mail: 3monica.wenipratiwi@bakrie.ac.id

*corresponding author

ABSTRAK

Adanya mixed result dan fenomena mengenai financial distress mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang memengaruhi financial distress. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap financial distress. Populasi penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020 yang berjumlah 27. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Berdasarkan metode tersebut diperoleh ukuran sampel sebanyak 18 perusahaan selama 4 tahun. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial. Sedangkan pertumbuhan penjualan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Kata kunci: financial distress, leverage, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan

ABSTRACT

The existence of mixed results and the phenomenon of financial distress prompted researchers to re-examine the factors that influence financial distress. This study aims to examine the effect of leverage, profitability, sales growth and liquidity on financial distress. The population of this study are retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2017-2020 period, totaling 27. The sampling technique used is the purposive sampling method. Based on this method, a sample size of 18 companies was obtained for 4 years. The data analysis method used was multiple linear regression using SPSS version 25 software. The results showed that leverage has a positive effect on financial distress. Profitability negatively affects financials While sales growth and liquidity have no effect on financial distress.

Keyword: financial distress, liquidity, leverage, profitability, and sales growth

Pendahuluan

Financial Distress atau kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi permasalahan yang terjadi di suatu perusahaan, dimana perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat dalam segi keuangan sebelum akhirnya perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan (Hanggara & Handayani, 2020). (Platt & Platt, M., 2002) mengatakan bahwa informasi mengenai kondisi suatu perusahaan yang mengalami financial distress dapat mempengaruhi manajemen untuk bertindak cepat mencegah serta mengatasi masalah sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Pihak manajemen dapat melakukan tindakan merger atau takeover sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutangnya dan juga mengelola perusahaan dengan baik (Hanggara & Handayani, 2020).

Menurut Liang et al., (2015) dalam (Vionita & Lusmeida, 2019) menyatakan bahwa permasalahan financial distress yang dialami oleh suatu perusahaan akan memberikan dampak negatif berupa kerugian yang akan diderita oleh berbagai pihak, di antaranya perusahaan itu sendiri, stakeholder,

shareholder, dan juga perekonomian global.

Financial distress dapat terjadi karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Menurut Jauch dan Glueck yang dikutip dalam (Surdayanti & Dinar, 2019) penyebab financial distress terbagi menjadi tiga, yaitu faktor umum, faktor dari dalam perusahaan perusahaan dan faktor dari luar perusahaan. Faktor umum penyebab financial distress yaitu faktor yang terjadi secara umum pada masyarakat, yang terdiri atas sektor usaha, sektor sosial, sektor teknologi dan sektor pemerintah. Menurut Whitaker (1999) dalam Kusumawardana (2013), financial distress dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal penyebab financial distress perusahaan, yaitu kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian yang dialami perusahaan selama beberapa tahun.

Laporan keuangan dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Perusahaan dikatakan sehat dapat dilihat dari pengelolaannya, artinya kemampuan

perusahaan dalam menjalankan usahanya, alokasi aset yang merata, mencapai target pendapatan, beban-beban yang tetap dibayar dan tidak berpotensi kebangkrutan. Maka dari itu, rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi financial distress dalam perusahaan untuk periode satu sampai lima tahun, sebelum benar-benar dinyatakan pailit.

Pandemi Covid-19 membuat memaksa masyarakat melakukan aktivitas sehari-hari dari rumah atau biasa dikenal work from home (WFH). Dengan demikian, permintaan produk yang biasanya digunakan di sektor pendidikan maupun perkantoran pendapatannya perusahaan menurun drastis. Penurunan pendapatan perusahaan tersebut dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau profit oriented. Profit akan digunakan untuk kelangsungan kegiatan operasional suatu perusahaan. Pada masa pandemi sekarang ini tidak sedikit perusahaan yang mulai mengalami penurunan kegiatan bisnisnya bahkan sampai mengalami financial distress. Hal ini disebabkan karena adanya pembatasan perjalanan dan pembatasan sosial di beberapa negara dan

daerah dalam rangka mencegah penyebaran virus corona.

Persaingan di era pasar bebas yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk memiliki kinerja yang lebih baik agar mampu mempertahankan eksistensinya. Kemajuan dalam bidang teknologi informasi dan telekomunikasi mengakibatkan banyak perusahaan kecil dan menengah mengalami financial distress. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menciptakan strategi dan inovasi agar mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. (Fardania, Ermawati, & Wiyono, 2019). Saat ini dunia telah memasuki era revolusi industri 4.0 yang ditandai dengan hadirnya konvergensi inovasi digital yang dimanfaatkan di berbagai sektor industry.

Salah satu indikator terjadinya financial distress di dalam sebuah perusahaan dapat dilihat dari semakin menurunnya perolehan laba bahkan laba yang dihasilkan negative. Kondisi ini memperlihatkan perusahaan tersebut sedang mengalami financial distress. Maka dari itu, ketika kondisi tersebut terus-menerus terjadi, dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kepailitan.

Dunia bisnis ritel juga ditandai dengan hadirnya fenomena suspensi perdagangan saham dan beberapa emiten yang menutup gerainya. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh laba yang dihasilkan tidak mampu menutupi berbagai biaya yang muncul. Dengan demikian, ketika hal ini terjadi secara berkepanjangan, maka suatu perusahaan dalam mengalami financial distress semakin meningkat. Karena banyaknya perusahaan ritel mengalami penurunan laba yang signifikan maka banyak perusahaan melakukan penutupan gerai dari tahun 2017 sampai dengan 2020.

Faktor lain yang menjadi pertimbangan adalah kondisi ekonomi yang semakin melemah, persaingan yang sangat ketat dan juga berkurangnya daya beli konsumen sehingga perusahaan mengevaluasi kinerja toko yang tidak mencapai target dan terpaksa menutup gerainya untuk mengurangi biaya operasional (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019). Kinerja keuangan beberapa perusahaan ritel mengalami penurunan akibat tertekannya volume penjualan yang dihasilkan. Bahkan tercatat sejumlah perusahaan yang mengalami kerugian akibat dari kegiatan operasionalnya (www.kompas.com).

Berdasarkan fenomena di atas, analisis terhadap perusahaan yang mengalami financial distress penting bagi beberapa pihak seperti kreditor, investor, pemerintah, dan manajemen. Bagi pihak kreditor, harus menganalisis laporan keuangan guna untuk mengetahui tingkat pengembalian utang secara teliti dengan perusahaan yang sedang mengalami financial distress, untuk memberikan pinjaman utang kepada perusahaan yang sedang mengalami financial distress. Bagi pihak pemerintah, mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi kesanggupan membayar utang perusahaan yang sedang mengalami financial distress. Bagi pihak manajemen sebagai sistem early warning agar perusahaan dapat mengambil tindakan dalam menghindari dan memperbaiki sistem keuangan (Jati & Prasetyo, 2018).

Berdasarkan fenomenafenomena di atas menjelaskan bahwa topik financial distress khususnya pada perusahaan ritel menarik untuk diteliti. Beberapa peneliti yang sudah meneliti topik financial distress adalah (Hapsari, I., 2012), (Andre & Taqwa, 2014), (Rahayu & D, 2017), (Nurfajrina et al., 2016), (Antikasari & Djuminah, 2017),

(Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019), (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019), (Hanggara & Handayani, 2020), (Hosea et al., 2020). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa financial distress dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti rasio keuangan yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas, sales growth, aktivitas, dan ukuran perusahaan.

Salah satu faktor yang memengaruhi financial distress adalah leverage. Menurut hasil Penelitian (Andre & Taqwa, 2014), (Antikasari & Djuminah, 2017), (Asfali, 2019), (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019) menyimpulkan bahwa rasio leverage berpengaruh positif dalam memprediksi financial distress. Pendapat berbeda yang disampaikan dalam penelitian (Hapsari, I., 2012) yang menyimpulkan bahwa nilai leverage berpengaruh negatif dalam memprediksi financial distress.

Faktor selanjutnya yang memengaruhi financial distress adalah profitabilitas. Menurut hasil Penelitian (Andre & Taqwa, 2014), (Asfali, 2019), (Hanggara & Handayani, 2020), (Hosea et al., 2020) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Pendapat

berbeda yang disampaikan dalam penelitian (Nurfajrina et al., 2016), (Antikasari & Djuminah, 2017) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dalam memprediksi financial distress.

Faktor selanjutnya yang memengaruhi financial distress adalah pertumbuhan penjualan. Menurut hasil penelitian (Rahayu & D, 2017), (Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019) menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap financial distress. Pendapat berbeda yang disampaikan dalam penelitian (Wulandari dan Fitria, 2019) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Faktor lain yang memengaruhi financial distress adalah likuiditas. Menurut hasil penelitian (Yustika, 2015), (Asfali, 2019) menyimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap financial distress. Pendapat berbeda yang disampaikan dalam penelitian (Liana & Sutrisno, 2014), (Antikasari & Djuminah, 2017), (Hanggara & Handayani, 2020) yang menyimpulkan bahwa likuiditas

berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Berdasarkan uraian diatas, hasilhasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya mix result dalam penelitian mengenai pengaruh leverage, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap financial distress, sehingga memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah menambahkan satu variabel independen yaitu likuiditas. Alasan penelitian ini menambahkan variabel independen berupa variabel likuiditas karena variabel likuiditas mampu mempengaruhi financial distress. Menurut (Spence, 1973) likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan sinyal yang baik dan positif bagi investor dan kreditur karena perusahaan dianggap telah mampu untuk menutupi kewajiban lancarnya dan dianggap baik untuk pengelolaannya (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh leverage terhadap financial distress,

pengaruh profitabilitas terhadap financial distress, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap financial distress, pengaruh likuiditas terhadap financial distress.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

Landasan Teori

Teori Keagenan

(Jensen & Meckling, 1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu orang atau lebih (pemilik) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Menurut (Eisenhardt, 1989) teori keagenan dikelompokkan menjadi tiga asumsi, yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (self-interest), rasionalitas terbatas (bounded rationality), dan tidak menyukai risiko (risk aversion).
2. Asumsi organisasi, terdapat konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai standar

produktivitas, dan asimetris informasi antara prinsipal dan agen.

3. Asumsi tentang informasi, bahwa informasi dianggap sebagai komoditas yang dapat diperdagangkan.

Kondisi financial distress tercermin dari ketidakmampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Tingkat arus kas dan keuntungan erat kaitannya dengan kesulitan keuangan. Berdasarkan teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan kepercayaan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian dana yang telah mereka berinvestasi. Hal ini berhubungan dengan cara meyakinkan investor agar percaya bahwa manajer akan menguntungkan mereka.

Teori Sinyal

(Spence, 1973) mengemukakan bahwa cost of signal pada bad news lebih tinggi daripada good news. Perusahaan yang menyampaikan bad news memberikan sinyal yang tidak valid, sedangkan perusahaan yang memiliki kinerja bagus (predominant execution) menggunakan informasi keuangan untuk menyampaikan sinyal ke pasar. Data yang

terdistribusi memberikan suatu sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Teori ini menyatakan bahwa pihak internal lebih memiliki informasi yang akurat dibandingkan dengan pihak eksternal. Dengan demikian, perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal yang dapat dikirimkan oleh investor demi mengambil potensi sebuah perusahaan (Ramadhan & Wuryani, 2018).

(Brigham & Houston, 2014) mendefinisikan teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi sinyal bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan.

Hubungan antara financial distress dan signal theory yaitu peningkatan utang perusahaan dapat ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif, karena utang dapat digunakan untuk biaya operasional perusahaan atau ekspansi bisnis perusahaan, tetapi peningkatan utang harus sebanding dengan peningkatan laba. Secara aklamasi, jika perusahaan menambah utangnya dan tidak meningkatkan labanya, dan total aset perusahaan lebih kecil dari total utangnya, maka perusahaan akan kesulitan untuk melunasi utang tersebut dan

menimbulkan kerugian finansial. Kesulitan atau kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan sehingga investor dapat melihatnya sebagai tanda negatif (Hosea et al., 2020).

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Teori sinyal menjelaskan bahwa sinyal merupakan informasi yang diberikan perusahaan kepada investor, perusahaan memberikan sinyal bad news bagi investor. Sehingga financial distress pada perusahaan dapat tercermin dari faktor internal yaitu terkait hutang yang menunjukkan sinyal bad news. Maka dari itu, leverage perusahaan dapat digunakan sebagai alat analisis bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi (Suprpto & Hariyati, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh (Andre & Taqwa, 2014), (Antikasari & Djuminah, 2017), (Asfali, 2019), (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019) menyimpulkan bahwa rasio leverage berpengaruh positif dalam memprediksi financial distress. Dengan demikian, ketika situasi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik, maka kemungkinan terjadinya financial distress akan semakin besar. (Hanggara & Handayani, 2020) menyimpulkan bahwa

leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hosea et al., 2020) menyimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini disebabkan bahwa nilai leverage yang tinggi tidak berarti perusahaan tersebut mengalami financial distress. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H1: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Hubungan teori sinyal dan profitabilitas yaitu perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham dan profitabilitas mengalami financial distress akan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh (Andre & Taqwa, 2014), (Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019), (Hanggara & Handayani, 2020), (Hosea et al., 2020) menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Menurut

(Andre & Taqwa, 2014) dalam penelitiannya, semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress di masa datang akan semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh (Antikasari & Djuminah, 2017) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dalam memprediksi financial distress. Maka dari itu, semakin besar rasio yang didapat maka semakin bagus karena perusahaan semakin cepat merubah persediaannya menjadi kas, sehingga terjadinya financial distress akan semakin kecil. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress

Sinyal bagi investor maupun kreditor karena sales growth perusahaan yang tinggi dapat mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga investor dan kreditor tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan

melakukan aktivitas untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Sumani, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & D, 2017), (Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019) menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap financial distress.

Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh (Hosea et al., 2020) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memperoleh nilai sales growth yang menurun di beberapa tahun terakhir tetapi total asset yang dimilikinya besar, laba ditahan yang besar, dan aset lancar yang besar sehingga membuat perusahaan tidak mengalami financial distress.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress

Signaling theory bahwa sinyal tersebut adalah informasi yang diberikan perusahaan kepada kreditor, kemudian perusahaan memberikan sinyal good news bagi kreditor. Likuiditas perusahaan menguntungkan bagi kreditor, karena kemampuan membayarnya akan didapat memberikan jaminan kepada kreditor untuk memberikan pinjaman lanjut. Maka dari itu, financial distress pada perusahaan dapat tercermin dari faktor-faktor tersebut faktor internal yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya halus yang menunjukkan sinyal kabar baik (Suprpto & Hariyati, 2018).

Penelitian yang dilakukan (Asfali, 2019) menyimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap financial distress karena semakin naik current ratio maka semakin meningkat nilai financial distress. Hasil penelitian (Antikasari & Djuminah, 2017), (Hanggara & Handayani, 2020) menyimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dalam memprediksi financial distress. Hal ini kemungkinan terjadi karena dengan adanya biaya untuk mendanai kegiatan operasional maka perusahaan mampu

berproduksi dan menjalankan aktivitas operasional perusahaan dengan baik dan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress menjadi kecil.

Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Maulida et al., 2018), (Andre & Taqwa, 2014) yang menyimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Oleh karena itu perusahaan mengelola hutang lancar dengan aktiva yang dimilikinya dengan baik sehingga tidak terjadi financial distress. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress **Metode Penelitian**

Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017/2020. Sampel dalam penelitian sebanyak 18 perusahaan selama 4 tahun dan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling.

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

Financial Distress

Menurut (Platt & Platt, M., 2002) mendefinisikan Financial distress

Table 1. Kriteria Sampel

Populasi	Jumlah
Perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020.	27
Kriteria	
- Perusahaan ritel yang tidak mempublikasikan laporan keuangan di BEI secara berturut-turut selama periode 2017-2020	(9)
Ukuran Sampel	18
Jumlah Sampel Selama Periode Penelitian (2017-2020)	72

Sumber Data dan Teknik Pengambilan Sampel sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan/ laporan tahunan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2020. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah archival research yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara menelusuri laporan keuangan dan/ laporan tahunan perusahaan yang terpilih sebagai sampel.

Definisi Operasional Variabel

sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. . Berikut adalah model Modifikasi ZScore menurut Altman dan Hotchkiss (1993) adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4)$$

Dimana:

Z = Financial Distress Index

X1= Working Capital to Total Assets

X2= Retained Earnings to Total Assets

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes to Total Assets}$

$X4 = \text{Book Value of Equity to Book Value of Debt}$

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model diskriminan adalah dengan melihat zone of ignorance yaitu daerah nilai Z. Dimana dikategorikan pada berikut ini:

- a. Jika nilai $Z > 2,60$ Maka perusahaan tersebut dikategorikan tidak bangkrut.
- b. Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$ Maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan rawan bangkrut atau grey area
- c. Jika Nilai $Z < 1,10$ Maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang, dengan kata lain sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau likuidasi

(Kasmir, 2016). Pengukuran leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER) dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Menurut (Fahmi, 2015) profitabilitas merupakan alat ukur efektivitas dari manajemen secara menyeluruh yang ditunjukkan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan baik yang diperoleh dari penjualan maupun investasi. Berikut rumus ROA menurut (Kasmir, 2016):

$$\text{Return on Total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2015). Berikut rumus sales growth menurut (Kasmir, 2016):

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun}_t - \text{Penjualan Tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan Tahun}_{t-1}}$$

Likuiditas

Menurut (Kasmir, 2016) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. pailit setelah adanya financial distress. Menurut (Kariyoto, 2017) likuiditas perusahaan dapat diukur dengan tiga rasio, yaitu working capital, current ratio dan quick ratio. Pengukuran current ratio dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2016)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dipergunakan untuk memberikan deskripsi atau gambaran dari suatu data yang dilihat rata-rata (mean), simpangan baku (standard deviation), varian, maksimum, minimum, jumlah (sum), range, kurtosis dan skewness (Hosea et al., 2020).

Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil analisis data yang sesuai dengan syarat pengujian maka dalam analisis regresi harus menggunakan uji asumsi klasik yaitu data residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas

Uji Hipotesis

Persamaan model regresi linier dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Financial distress.

α = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi *Leverage*

β_2 = Koefisien Regresi Profitabilitas

β_3 = Koefisien Regresi Pertumbuhan penjualan

β_4 = Koefisien Regresi Likuiditas

X_1 = *Leverage*

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Pertumbuhan penjualan

X_4 = Likuiditas

ε = Error

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji hipotesis disimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi leverage maka kemungkinan semakin besar terjadinya financial

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Koefisien	Sig.	Keterangan	Kesimpulan
(Constant)	14,433*)	,239		
LEV	1,523*)	,017	Signifikan	Hipotesis Diterima
PROF	-132,228*)	,001	Signifikan	Hipotesis Diterima
PRTMBHN	,057*)	,181	Tidak Signifikan	Hipotesis Ditolak
LIKUID	,450*)	,215	Tidak Signifikan	Hipotesis Ditolak
R² = 0,343				
Adjusted R² = 0,340				

Berdasarkan tabel 2. persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 14,333 + 1,523LEV - 132,228PROF + 0,057PRTMBHN + 0,450LIKUID + \epsilon$$

Y = Financial distress

LEV = Leverage

PROF = Profitabilitas

PRTMBHN = Pertumbuhan Penjualan

LIKUID = Likuiditas ϵ = Error

distress.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap financial distress karena perusahaan yang memiliki rasio leverage tinggi cenderung memiliki tanggungan utang. Perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih besar daripada total aktivasnya pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif, karena hutang lebih besar dari aset yang dimiliki, ini melibatkan risiko kesulitan pembayaran di masa depan. Dengan demikian, ketika situasi ini tidak dapat

diselesaikan dengan baik, maka kemungkinan terjadinya financial distress akan semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Sinyal dari (Spence, 1973) yaitu perusahaan memberikan sinyal bad news bagi investor. Sehingga financial distress pada perusahaan dapat tercermin dari faktor internal yaitu terkait hutang yang menunjukkan sinyal bad news. Sebaliknya, jika informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan good news, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi. Maka dari itu, leverage perusahaan dapat digunakan sebagai alat analisis bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Andre & Taqwa, 2014), (Antikasari & Djuminah, 2017), (Asfali, 2019), (Agustini, W. & Wirawati, P., G., 2019) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Hanggara & Handayani, 2020) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji hipotesis disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah financial distress. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah financial distress.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Sinyal dari (Spence, 1973) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham dan profitabilitas mengalami financial distress akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Andre & Taqwa, 2014), (Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019), (Hanggara & Handayani, 2020), (Hosea et al., 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Antikasari & Djuminah, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap financial distress.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji hipotesis disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Dengan demikian, besar kecilnya pertumbuhan penjualan tidak dapat menentukan tinggi rendahnya financial distress.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap financial distress karena perusahaan yang memiliki nilai sales growth yang menurun di beberapa tahun terakhir tetapi memiliki total aset yang besar, laba ditahan yang besar, dan aset lancar yang besar sehingga membuat perusahaan tidak mengalami financial distress.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Teori Sinyal dari (Spence, 1973). Berdasarkan Teori Sinyal, perusahaan yang memiliki sales growth yang tinggi maka akan mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga investor dan kreditur tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hanggara & Handayani, 2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap

financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Penelitian (Rahayu & D, 2017), (Maulida et al., 2018), (Asfali, 2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap financial distress.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji hipotesis disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya likuiditas tidak dapat menentukan tinggi rendahnya financial distress.

Hasil penelitian menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress karena likuiditas tidak dapat memprediksi perusahaan dalam financial distress karena current ratio merupakan pengukur likuiditas jangka pendek, sedangkan financial distress merupakan prediksi untuk jangka panjang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Teori Sinyal dari (Spence, 1973) bahwa likuiditas perusahaan menguntungkan bagi kreditur, karena kemampuan membayarnya akan didapat memberikan jaminan kepada kreditur

untuk memberikan pinjaman lanjut. Sinyal tersebut adalah informasi yang diberikan perusahaan kepada kreditor, kemudian perusahaan memberikan sinyal good news bagi kreditor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Maulida et al., 2018), (Andre & Taqwa, 2014) yang menyatakan menyimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Antikasari & Djuminah, 2017), (Hanggara & Handayani, 2020) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan dalam memprediksi financial distress.

Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan pembahasan, maka simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage maka kemungkinan semakin besar terjadinya financial distress.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil

tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah financial distress. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah financial distress.

3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya pertumbuhan penjualan tidak dapat menentukan tinggi rendahnya financial distress.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya likuiditas tidak dapat menentukan tinggi rendahnya financial distress.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah beberapa laporan keuangan perusahaan tidak tercatat pada situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Hal tersebut menyebabkan terbatasnya ukuran sampel dalam penelitian ini.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya yang akan meneliti topik mengenai financial distress, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lain. Variabel yang cukup menarik untuk dipertimbangkan adalah struktur mekanisme corporate governance karena kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dikarenakan tata kelola perusahaan yang tidak baik.
2. Penelitian selanjutnya agar dapat menambah metode prediksi financial distress seperti Springate dan Zmijewski karena Terdapat perbedaan antara model Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski ketika menentukan skor akhir antara perusahaan delisting dan listing karena pada setiap model memiliki rumus dan kriteria yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Agustini, W., N., & Wirawati, P., G., N. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 26*.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal Wahana Riset Akuntansi, Volume 2*.
- Antikasari, T. W., & Djuminah, D. (2017). Memprediksi Financial Distress Dengan Binary Logit Regression Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 21(2)*, 265–275.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 20(2)*, 56–66.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (P. A. A. Yulianto (ed.)). Salemba Empat.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and

- Review Linked references are available on JSTOR. *Agency Theory : An Assessment and Review*, 14(1), 57–74.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi* (Edisi 2). Salemba Empat.
- Hanggara, B., & Handayani, A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Indonesia. Jurnal Mahasiswa Manajemen*, 01(01), 46–55.
- Hapsari, I., E. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3, No.
- Hosea, A. I., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2020). Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel di BEI. *Prosiding Biema*, Vol. 1, 60–74.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). The Theory Of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal Of Financial And Economics*.
- Kariyoto. (2017). Analisa laporan keuangan. *Universitas Brawijaya Press*.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1 Ce). Raja Grafindo.
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, Vol. 1 No.
- Maulida, S. I., Moehaditoyo, H. S., & Nugroho, M. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, Vol. 2, No.
- Nurfajrina, A., Siregar, H., & Saptono, T., I. (2016). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Agribisnis di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.20, No, 448–457.
- Platt, H., & Platt, M., B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service*

- Professionals, Vol. 56, 12–19.*
- Rahayu, P. W., & D, S. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 1, No.*
- Ramadhan, F. A., & Wuryani, E. (2018). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Akuntansi AKUNESA, 7(1), 1–23.*
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.*
- Sumani. (2018). *Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan dan Sensitivitas. 32.*
- Suprpto, & Hariyati. (2018). Determinasi Financial distress Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi Akunesa, Vol. 6, No.*
- Surdayanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan Dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Bisnis, Vol. 13 No, ISSN-p 0126–1258.*
- Vionita, & Lusmeida, H. (2019). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2014-2017).*
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2013). *Jom FEKON, Vol. 2. No.*