

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS  
DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh:

**Jihan Shohwatul Islam**  
**2017310319**

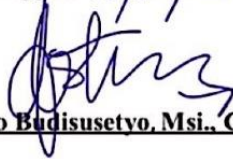
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Jihan Shohwatul Islam  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 30 Oktober 1998  
NIM : 2017310319  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas,  
Likuiditas dan Arus Kas Operasi terhadap  
*Financial Distress*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing  
Tanggal: 19/03/21



**(Dr. Sasongko Budisusetyo, Msi., CA., CPA., CPMA)**

Ketua Program Sarjana Akuntansi,  
Tanggal:

**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., Msi., CA., CIBA., CMA)**

**NIDN: 0731087601**

---

# **THE EFFECT OF SALES GROWTH, PROFITABILITY, LIQUIDITY AND OPERATING CASH FLOW ON FINANCIAL DISTRESS**

**JIHAN SHOHWATUL ISLAM**

**STIE Perbanas Surabaya**

Email: [2017310319@students.perbanas.ac.id](mailto:2017310319@students.perbanas.ac.id)

Gayungan, Surabaya

## **ABSTRACT**

*Identifying a financial distress condition is very important because it can become an early warning system before the bankruptcy. This study aims to determine the effect of sales growth, profitability, liquidity, and operating cash flow on financial distress on delisted companies from the Indonesia Stock Exchange in the period 2017-2019. The sample in this study consisted of 18 companies, of which 12 companies had financial distress condition and 6 companies hadn't financial distress. The financial distress condition indicates that the company had a negative operating profit for two years. The analysis technique in this study used logistic regression analysis and data processing using SPSS 24. The results of this study indicated that sales growth and profitability cannot be used to predict financial distress condition. As for liquidity and operating cash flows, they can be used to predict financial distress condition and have a significant effect.*

**Keywords :** sales growth, profitability, liquidity, operating cash flow, and financial distress.

## **PENDAHULUAN**

Kondisi perekonomian global saat ini mengalami pelemahan dalam pertumbuhan ekonomi akibat berbagai permasalahan yang terjadi. Perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dengan China membawa dampak pada perekonomian negara-negara di dunia, termasuk Indonesia. Menurut media elektrik bahwasanya setiap 1% perlambatan ekonomi Amerika Serikat akan memangkas pertumbuhan ekonomi di Indonesia sebesar 0,05%. Begitu pula dengan China, setiap 1% perlambatan ekonominya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 0,27%. Perlambatan tersebut memberikan dampak pada tingkat pengangguran yang meningkat disertai dengan menurunnya elastisitas penyerapan tenaga kerja

terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, menurunnya laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia menjadi sebesar 5,02% jauh lebih rendah dari laju sebelumnya. Faktor eksternal lain dari lesunya perekonomian global ialah penurunan harga komoditas ekspor yang mendorong penurunan kinerja ekspor Indonesia dan transaksi perdagangan dunia menurun. Akibatnya, permintaan barang dari Indonesia juga menyusut.

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan di atas, mengasumsikan bahwa permasalahan ekonomi yang terjadi seperti perlambatan ekonomi global, turunnya harga komoditas ekspor, dan melemahnya permintaan pasar mengakibatkan permasalahan bagi perusahaan. Biaya tinggi yang telah

dikeluarkan perusahaan guna menghasilkan produknya akan berakibat pada meningkatnya biaya produksi, dan krisis ekonomi global membuat dampak yang besar, dimana salah satu perusahaan besar mengalami penurunan kinerja maka akan berimbas kepada perusahaan sejenis lainnya dan membuat perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan bahkan hingga kebangkrutan.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan. Pertama, adanya penurunan dalam kinerja perusahaan tercermin pada laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun oleh perusahaan yang ditandai dengan semakin besar hutang yang tidak dapat dipenuhi saat sudah jatuh tempo. Kedua, kerugian dalam operasional perusahaan selama beberapa tahun yang terjadi akibat beban operasional lebih besar dari pendapat yang diperoleh sehingga menimbulkan pertumbuhan penjualan rendah dan laba yang diperoleh negatif. Ketiga, adanya kesulitan arus kas yang terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Kondisi keuangan perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *delisted* pada Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu indikator adanya kesulitan keuangan. Menurut sumber data dari sahamok.com, tahun 2017-2019 sebanyak 18 perusahaan yang mengalami *delisted* dari Bursa. Pada umumnya prediksi adanya kesulitan keuangan (*financial distress*) mempergunakan *financial indicators*. *Financial indicators* tercermin pada laporan keuangan pada suatu perusahaan. Menurut Saputri & Asrori(2019), analisis

laporan keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi asetnya, keefektifan penggunaan asetnya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami. Oleh karena itu, rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut.

Sesuai hasil beberapa penelitian dahulu, penelitian ini penting untuk dilakukan karena terdapat hasil penelitian yang *inconsisten* pada semua variabel yang digunakan pada penelitian ini dan diberi judul “PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*”.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal dapat mencegah terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi ialah ketidaksejajaran informasi yang diperoleh oleh pihak eksternal dan internal perusahaan. Di dalam perusahaan, yang memiliki informasi lebih banyak ialah manajer karena agen yang menjalankan perusahaan, sedangkan pemilik saham hanya mengetahui informasi perusahaan dari luar perusahaan karena pemegang saham hanya bertugas sebagai penyedia modal, karena hal ini pemegang saham tidak bisa mengetahui bagaimana cara pandang manajemen terhadap perusahaan untuk pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi. Maka dari itu, dibutuhkannya laporan keuangan yang berguna memberikan informasi atau sinyal untuk pihak eksternal

terutama investor. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Chandra *et al.*, 2019).

Menurut Suwardjono (2013), *Signalling theory* ialah informasi yang dipublish oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal untuk pihak eksternal terutama pada investor dalam memberikan keputusan berinvestasi. Salah satu informasi tersebut ialah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat menjadi indikator dalam menganalisis adanya *financial distress* melalui rasio keuangannya. Laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat memberikan informasi untuk pihak eksternal perusahaan. Dari informasi yang dipaparkan suatu laporan keuangan, pihak eksternal dapat menilai apakah perusahaan tersebut mampu melaksanakan perubahan agar dapat keluar dari kondisi *financial distress* sehingga dapat mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan untuk jangka waktu lama. Pada teori sinyal, *financial distress* menjelaskan jika kondisi keuangan perusahaan baik dan meningkat maka sinyal-sinyal muncul antara sinyal positif dan sinyal negatif. Maka investor memberikan kepercayaannya kepada perusahaan untuk memberikan pinjaman dana agar perusahaan mengembalikan atas hutang yang telah dipinjam dan sinyal tersebut dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dimasa mendatang (Indriani & Mildawati, 2019).

### **Financial Distress**

*Financial distress* ialah keadaan penurunan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan *early warning* sebelum terjadinya kebangkrutan secara menyeluruh, tidak ada jaminan perusahaan kecil maupun perusahaan besar terhindar

dari kondisi *financial distress*. Menurut Pulungan *et al.*, (2017), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan. Sehingga, dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi. Jika hal ini terus terjadi, maka suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aset yang dimilikinya. Kondisi tersebut mengindikasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan yang pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi tersebut, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

Menurut Almia & Kristijadi (2003), kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah: (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran dividen; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha. Darmawan (2017), mengategorikan perusahaan mengalami *financial distress* apabila mempunyai *earning per share* (EPS) negatif. Sedangkan Wardhani (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* apabila memiliki *interest coverage ratio* (ICR)  $< 1$  dan menurut Khaliq *et al.*, (2014), Kriteria untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* kriterianya adalah yang mempunyai *current ratio*  $< 1.1$ .

## **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress***

Pertumbuhan penjualan ialah pertambahan pada nilai penjualan dalam satu periode ke periode berikutnya (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam satu industri. Menurut Kasmir (2014) rasio pertumbuhan menggambarkan kapasitas perusahaan dapat mempertahankan kondisi ekonomi perusahaan diantara pertumbuhan perekonomian maupun pertumbuhan dalam perusahaan sektor usahanya. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* dan memberikan sinyal positif pada pihak eksternal dan internal perusahaan dimana perusahaan mampu mencapai target karena persentase penjualan meningkat yang dapat diartikan keuntungan perusahaan akan meningkat pula sehingga kemungkinan *distress* semakin rendah (Amanda & Tasman, 2019).

Hasil penelitian Chandra *et al.* (2019) dan Sumani (2019) variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap adanya kondisi *financial distress*. Sedangkan, hasil penelitian Loman & Malelak (2015) menunjukkan bahwa rasio pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H1** : Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress***

Kompetensi perusahaan untuk mendapat maupun menghasilkan keuntungan (Affiah & Muslih, 2018). Pengukuran rasio profitabilitas bertujuan memperkirakan sejauh mana suatu perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan tersebut dengan tingkat penjualan aset, modal saham tertentu (Indriani & Mildawati, 2019). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan dinilai sebagai perusahaan yang sehat dan mempunyai kelangsungan hidup yang lebih terjamin dan rendah pula kemungkinan terjadinya *distress*. Maka dari itu perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang baik sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah.

Hasil penelitian Sucipto & Muazaroh (2017), bahwasannya profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Disisi lain, hasil penelitian menunjukkan bahwasanya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (E. D. Fahlevi & Mukhibad, 2018).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H2** : Semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## **Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress***

Likuiditas ialah rasio dipergunakan dalam mendeskripsikan kapasitas suatu organisasi dalam pembayaran beban jangka pendek saat jatuh tempo (Sucipto & Muazaroh, 2017). Seberapa likuidnya

suatu perusahaan dapat digunakan rasio likuiditas untuk pengukurannya (Kasmir, 2014). Semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan, maka terjamin hutang lancar perusahaan kepada kreditur dalam melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga rendah kemungkinan terjadinya masalah *financial distress*. Sesuai dengan teori sinyal bahwasanya perusahaan mampu mengetahui sejauh mana jumlah aset lancar dalam memenuhi kewajiban lancarnya sehingga memberikan sinyal baik kepada pihak eksternal dan internal perusahaan yang memiliki anggapan bahwa perusahaan tersebut likuid artinya dapat memenuhi atau membayar seluruh kewajibannya dengan aset lancar dan berjaga-jaga atas pengantisipasi pembengkakan keuangan yang terduga nantinya dapat diatasi dengan baik yang mengakibatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin rendah (Pranowo *et al.*, 2010).

Hasil penelitian Saputri & Asrori (2019) mengatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan pada *financial distress*. Namun, hasil studi M. R. Fahlevi & Marlinah (2018) dan Pulungan *et al.*, (2017) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H3** : Semakin tinggi likuiditas, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Arus kas operasi ialah aktivitas penting pendapatan hasil perusahaan dan bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (IAI, 2009). Informasi

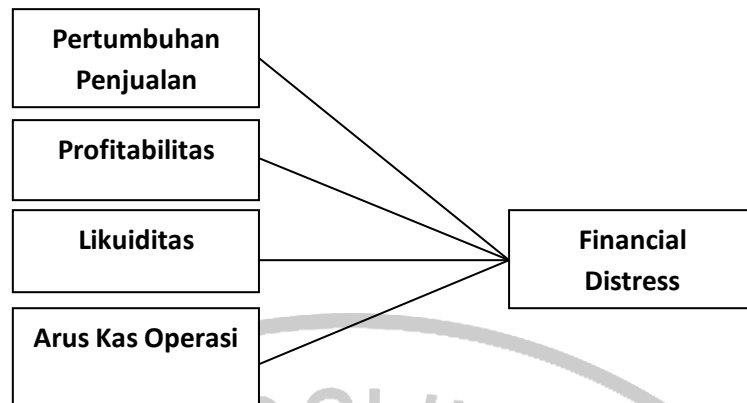
arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan modal untuk menilai dan yang membandingkan nilai sekarang dari arus kas mas depan dari berbagai perusahaan. Jika arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif atau bernilai tinggi menunjukkan bertambahnya laba perusahaan karena arus kas memiliki hubungan yang sangat erat dengan laba, maka kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin rendah dan sejalan dengan teori sinyal bahwa perusahaan memberikan sinyal positif pada pihak eksternal dimana perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif yang menunjukkan perusahaan berusaha untuk meningkatkan kegiatan operasi dalam usahanya yang mengakibatkan kinerja perusahaan lebih baik sehingga menghasilkan laba tinggi dan arus kas berjalan lancar (Rizkiyah & Amanah 2018).

Hasil penelitian M. R. Fahlevi & Marlinah (2018) dan Finishtya (2019) mengatakan arus kas memiliki pengaruh signifikan pada *financial distress*. Tetapi, ada hasil suatu penelitian lainnya Gunawan *et al.*, (2019) menyatakan bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap adanya kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

**H3** : Semakin tinggi arus kas operasi, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ialah perusahaan *delisted* dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria : (1) perusahaan sedang mengindikasikan kesulitan keuangan atau terdelisted dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. (2) perusahaan *delisted* dari semua sektor yang ada. (3) laporan keuangan yang dipublikasikan setidaknya dua tahun sebelum terdelisted dari Bursa Efek Indonesia.

### Data Penelitian

Data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini lebih kepada teknik pengambilan basis data. Teknik pengambilan basis data menggunakan metode dokumentasi, yang diperoleh dari media [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau media lainnya.

### Variabel Penelitian

Variabel independen yang mempengaruhi dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Arus Kas Operasi. Variabel dependen yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*.

### Definisi Operasional Variabel

#### *Financial Distress*

*Financial distress* ialah keadaan dimana suatu perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang mungkin merupakan awal dari adanya kebangkrutan. Dalam penelitian ini *financial distress* dinyatakan dalam variabel *dummy* dan diukur dengan kriteria laba operasi negatif selama 2 tahun berturut-turut. Jika perusahaan yang bersangkutan mendapatkan laba operasional negatif selama 2 tahun berturut-turut mengartikan perusahaan tersebut dalam kondisi *financial distress* dan dilambangkan dengan angka (1), lalu perusahaan yang tidak mendapatkan laba operasional negatif 2 tahun berturut-turut tidak dikatakan mengalami *financial distress* dan dilambangkan dengan angka (0).

#### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan memberikan gambaran atas keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan penjualan saat ini dari penjualan sebelumnya. Pertumbuhan penjualan diukur menggunakan *sales growth*.

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{sales}_t - \text{sales}_{t-1}}{\text{sales}_{t-1}}$$



## Profitabilitas

Profitabilitas dimaksudkan untuk dapat mengukur seberapa efektif kinerja dari suatu perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaannya. Profitabilitas merupakan kapasitas suatu perusahaan dalam memperoleh suatu keuntungan ataupun profit dalam bisnis yang dijalankannya untuk jangka waktu yang panjang. Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan *net profit margin*.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

## Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kapasitas suatu perusahaan dalam kemampuan pembayaran jangka pendek saat jatuh tempo melalui aset lancar dan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *current ratio*.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

## Arus Kas Operasi

Aliran kas berhubungan dengan kegiatan operasional dalam perusahaan. Pada penelitian ini, arus kas operasi diukur menggunakan *operating cash margin*.

$$\text{Operating cash margin} = \frac{\text{net operating cash flows}}{\text{net sales}}$$

## Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik untuk mengetahui kekuatan prediksi rasio laporan keuangan terhadap penentuan *financial distress* suatu perusahaan. Model regresi logistik dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$  = perbandingan peluang antara

*financial distress* dengan *non financial distress*

a = konstanta

$b_1$  = koefisien regresi pertumbuhan penjualan

$b_2$  = koefisien regresi profitabilitas

$b_3$  = koefisien regresi likuiditas

$b_4$  = koefisien regresi arus kas operasi

$X_1$  = pertumbuhan penjualan yang diukur dengan *sales growth ratio*

$X_2$  = profitabilitas yang diukur dengan net profit margin

$X_3$  = likuiditas yang diukur dengan *current ratio*

$X_4$  = arus kas operasi yang diukur dengan *operating cash margin*

e = eror

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian. Gambaran data tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis deskriptif dibagi menjadi 2 yaitu:

1. Analisis statistik deskriptif : analisis ini digunakan untuk variabel independen penelitian yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan arus kas operasi.
2. Analisis deskriptif frekuensi : digunakan untuk variabel dependen yaitu *financial distress*. Pengukuran *non financial distress* dan *financial distress* menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria :  
0 (nol) = perusahaan yang mengalami *non financial distress*.  
1 (satu) = perusahaan yang mengalami *financial distress*.

**Tabel 1**  
**Analisis Deskriptif Frekuensi**

KONDISI	FREKUENSI	PERSEN
Non Financial Distress (Skor = 0)	6	33,3
Financial Distress (Skor=1)	12	66,7
TOTAL	18	100,0
MEAN		0,67
STANDAR DEVIASI		0,485

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Tabel 1 menunjukkan ada 18 total sampel, terdapat 12 sampel perusahaan yang diindikasikan mengalami *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dari seluruh sampel sebesar 66,7% perusahaan diindikasikan terjadi *financial distress*, sedangkan sisanya terdapat 6 sampel perusahaan atau sekitar 33,3% diindikasikan tidak terjadi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian tahun 2017-2019 jumlah perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial*

*distress*. Artinya rata-rata kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian memiliki kinerja yang kurang baik sehingga mengalami kesulitan keuangan bahkan tidak dapat mempertahankan bisnis yang dijalankan sehingga melakukan merger dengan perusahaan yang lebih sehat. Rata-rata (*mean*) dari variabel dependen *financial distress* sebesar 0,24 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,430. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi, yang berarti sebaran data variabel bersifat homogen yang memiliki nilai relatif sama satu sama lain.

**Tabel 2**  
**Analisis Deskriptif**

VARIABEL	N	MAKSIMUM	MINIMUM	MEAN	STD. DEVIASI
Pertumbuhan Penjualan	18	1,600	-0,476	0,09637	0,557200
Profitabilitas	18	0,289	-5,182	-0,7562	1,497041
Likuiditas	18	5,871	0,09	1,56175	1,804502
Arus Kas Operasi	18	2,038	-1,649	0,10761	0,872880
Valid N (Listwise)	18				

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Tabel 2 menunjukkan jumlah pengukuran (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk masing-masing variabel independen. Berdasarkan tabel

tersebut menunjukkan deskriptif dari masing-masing variabel independen yang sudah ditentukan dalam penelitian ini. Jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini ada 18 data perusahaan *delisted*.

Berikut pembahasan analisis deskriptif mengenai masing-masing variabel dalam penelitian:

### **Pertumbuhan Penjualan**

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar -0,476% oleh Cipaganti Citra Graha Tbk memiliki nilai minus pada pertumbuhan penjualan yang disebabkan adanya penurunan penjualan dari 138.731.026.018 ke 72.685.840.213 mengartikan bahwa perusahaan belum mampu mencapai target penjualan sehingga mengalami penurunan. Lalu, nilai maksimum dari pertumbuhan penjualan ialah sebesar 1,6% oleh Jaya Pari Steel Tbk yang mengalami kenaikan dalam nilai penjualan dari 34.318.209.290 ke 89.233.408.500 mengartikan bahwa perusahaan mampu menerapkan strategi manajemen sehingga penjualan mengalami kenaikan dan mengakibatkan pertumbuhan penjualan meningkat.

Nilai standar deviasi lebih besar 0,557200 dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,09637 ini berarti data untuk variabel pertumbuhan penjualan bersifat heterogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik dan memiliki variasi data yang tinggi.

### **Profitabilitas**

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum variabel profitabilitas ialah sebesar -5,812% oleh Sekawan Intipratama Tbk yang memiliki nilai laba bersih negatif sebesar 15.307.488.145 menandakan bahwa kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan/laba perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki masih kurang mampu. Nilai maksimum variabel profitabilitas ialah sebesar 0,289% oleh Taisho Pharmaceutical Indonesia yang memiliki laba bersih sebesar 191.703.629.000 menandakan bahwa kemampuan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan dengan menggunakan aset yang dimiliki dinilai sangat baik.

Nilai standar deviasi lebih besar 1,497041 dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,75627 berarti data untuk variabel profitabilitas bersifat heterogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik dan memiliki variasi data yang tinggi.

### **Likuiditas**

Berdasarkan tabel 2 untuk nilai minimum likuiditas sebesar 0,09% oleh Sekawan Intipratama Tbk. Nilai likuiditas kecil disebabkan karena nilai hutang lancar lebih besar dari aset lancarnya yaitu 55.272.768.370 berbanding 4.903.084.420 ini berarti bahwa perusahaan tersebut kurang lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau tidak likuid. Nilai maksimum dari variabel likuiditas sebesar 5,871% oleh Lamicitra Nusantara Tbk namun perusahaan termasuk dalam kategori dengan memiliki total aset lancar sebesar 353.318.272.000 dan memiliki total hutang lancar sebesar 60.181.099.000 mengartikan bahwa perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancarnya.

Nilai standar deviasi dari variabel likuiditas yaitu senilai 1,804502 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 1,56175 berarti data untuk variabel likuiditas bersifat heterogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik dan memiliki variasi data yang tinggi.

### **Arus Kas Operasi**

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum arus kas operasi ialah sebesar -1,649% oleh Truba Alam Manunggal Engginering yang memiliki nilai arus kas negatif sebesar 31.155.972.000 menandakan bahwa kemampuan perusahaan tersebut belum maksimal dalam penggunaan asetnya untuk membiayai kas dari kegiatan operasinya. Nilai maksimum dari variabel arus kas operasi ialah sebesar 2,038% oleh Inovisi Infracom Tbk yang memiliki arus kas operasi sebesar 40.374.523.855 menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat memaksimalkan aset yang dimilikinya sehingga arus kas dari kegiatan operasinya

memiliki nilai yang tinggi sehingga dapat memenuhi beban operasi perusahaan.

Nilai standar deviasi lebih besar 0,872880 dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,10761 berarti data untuk variabel arus kas operasi bersifat heterogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik dan memiliki variasi data yang tinggi.

## Pengujian Hipotesis

### 1. Hosmer and Lemeshow *Godness of Fit Test*

Model dikatakan fit dengan data apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang berarti model

tidak fit dengan data. Sedangkan, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka  $H_0$  diterima yang berarti model fit dengan data. Berdasarkan tabel 3 hasil uji *Hosmer and Lemeshow Test* memiliki nilai lebih besar dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,407 lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) = 5%, sehingga dapat dijelaskan bahwa dengan menggunakan uji *Hosmer and Lemeshow Test* model yang dihipotesiskan fit dengan data atau layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

**Tabel 3**  
**Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,214	7	0,407

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

### 2. *Omnibus Test of Model Coefficient*

**Tabel 4**  
***Omnibus Test of Model Coefficient***

Step	Chi-square	df	Sig.
Step 1	10,734	4	0,030
Block	10,734	4	0,030
Model	10,734	4	0,030

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Model regresi dapat dikatakan layak jika nilai nilai probabilitas ( $\alpha$ ) = 0,05 berarti  $H_0$  diterima. Namun, jika lebih dari nilai probabilitas ( $\alpha$ ) = 0,05 berarti  $H_0$  ditolak, dengan hipotesis:

$H_0$  : Model fit atau layak.

$H_1$  : Model tidak fit atau tidak layak.

Berdasarkan tabel 4 probabilitas nilai signifikansi menunjukkan angka

0,030 dimana nilai signifikansi yang diperoleh ini lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha$ ) = 5% maka  $H_0$  gagal ditolak atau dikatakan hipotesis diterima. Hal ini berarti model regresi fit atau layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

### 3. -2 Log Likelihood Value

**Tabel 5**  
**-2 Log Likelihood value**

-2 Log Likelihood Step 0	-2 Log Likelihood Step 1
22,917	13,997

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Penilaian model *fit* dilihat dari hasil nilai statistik -2 Log Likelihood tanpa melihat konstanta. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai -2 Log Likelihood awal (*block number* = 0) dengan nilai 2 Log Likelihood akhir (*block number* = 1). Apabila terjadi penurunan antara nilai -2 Log Likelihood awal dengan -2 Log Likelihood akhir, maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut menunjukkan model regresi yang baik atau *fit*.

Berdasarkan informasi tabel 5 nilai -2 Log likelihood value pada *block number* 0 sebesar 22,915 sedangkan pada *block number* 1 sebesar 13,997. Dari hasil

tersebut menunjukkan adanya penurunan -2 Log likelihood pada *block number* 0 terhadap *block number* 1 sehingga memungkinkan adanya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa  $H_0$  diterima artinya model yang dihipotesiskan *fit* dengan data yang mana variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas dan arus kas operasi bisa digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

#### 4. Nagelkerke R Square

**Tabel 6**  
**Nagelkerke R square**

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
13,997	0,449	0,601

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Penentuan nilai tersebut dengan melihat komposisi nilai dari *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R square*. Jika, nilai *Cox and Snell R Square* lebih besar daripada *Nagelkerke R square* berarti bahwa variabel independen tidak mampu untuk menjelaskan variabel dependennya. Sebaliknya, jika *Cox and Snell R square* lebih kecil daripada *Nagelkerke R square* berarti bahwa variabel independen mampu untuk menjelaskan variabel dependennya.

Berdasarkan tabel 6 nilai *Cox and Snell R Square* lebih kecil daripada *Nagelkerke R square* yaitu 44,9 persen dan 60,1 persen. Hal ini berarti variabel independen pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas dan arus kas operasi mampu menjelaskan variabel dependennya yang memiliki kontribusi sebesar 60,1 persen dalam pembentukan prediksi *financial distress* dan sisanya yaitu 39,9 persen ada faktor lain yang tidak masuk dalam model.

5. Tabel Klasifikasi

**Tabel 7**  
**Tabel Klasifikasi**

KATEGORI		NON FINANCIAL DISTRESS	FINANCIAL DISTRESS	PERSENTASE
FD	NON FD	4	2	66,7
	FD	3	9	75,0
Overall Percentage				72,2

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Tabel ini akan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai estimasi yang benar dan salah mengenai kondisi *financial distress* maupun *non financial distress*. NFD atau Non Financial Distress ditujukan kepada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, sedangkan FD atau Financial Distress diberikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Jumlah sampel perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* terdiri dari 6 sampel data perusahaan, sedangkan dari hasil diatas menunjukkan bahwa terdapat 4 data perusahaan yang merupakan *non financial distress* sedangkan 2 data lainnya merupakan *financial distress*. Jadi, terdapat 2 data perusahaan yang salah dengan ketepatan klasifikasi sebesar 66,7%.

Jumlah sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* terdiri dari 12 sampel data perusahaan, sedangkan dari hasil diatas menunjukkan bahwa terdapat 9 data perusahaan yang merupakan *financial distress* sedangkan 3 data lainnya merupakan *non financial distress*. Jadi, terdapat 3 sampel data perusahaan yang

salah dengan ketepatan sebesar 75%. Dengan demikian, secara keseluruhan terdapat 13 data perusahaan atau ketepatan klasifikasi sebesar 72,2% sampel data yang dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi logistik.

Jadi dapat di simpulkan 18 observasi data, hanya ada 13 observasi yang tepat pengklasifikasiannya dengan menggunakan model regresi logistik. Kemudian hal yang menarik dalam tabel klasifikasi tersebut adalah pengklasifikasian mengenai data perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* hanya sebanyak 9 perusahaan saja dari keseluruhan data yang mengalami *financial distress* sebanyak 12 data perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi karena manajemen melakukan tindakan untuk mencari solusi perbaikan agar nantinya perusahaan tersebut tidak sampai mengalami kebangkrutan.

**Hasil Analisis dan Pembahasan**

Analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Hasil regresi dalam penelitian ini yaitu:

**Tabel 8**  
**Analisis Regresi Logistik**

VARIABEL INDEPENDEN	B	Sig.
PERTUMBUHAN PENJUALAN	0,735	0,332
PROFITABILITAS	0,469	0,284
LIKUIDITAS	-0,235	0,013
ARUS KAS OPERASI	-7,028	0,023
Constant	-8,255	0,895

Sumber: Output SPSS. Data diolah.

Untuk menguji hipotesis dalam suatu penelitian digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas dan arus kas operasi dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Berdasarkan tabel 4.9 variabel bebas yang masuk dalam model adalah sebagai berikut:

1. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi 0,332 dimana nilai ini lebih dari 0,05
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,284 dimana nilai ini lebih dari 0,05
3. Variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,013 dimana nilai ini kurang dari 0,05
4. Variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikansi 0,023 dimana nilai ini kurang dari 0,05

Dengan demikian model penelitian yang dapat disimpulkan kedalam persamaan sebagai berikut:

$$\ln P = -8,255 + 0,735(X_1) + (1-P)0,469(X_2) - 0,235(X_3) - 7,028(X_4)$$

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress***

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari periode waktu ke waktu dan mengukur seberapa baik perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan

untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,332 yang lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_1$  ditolak yang artinya pertumbuhan penjualan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan arah positif artinya semakin banyaknya penjualannya, semakin besar biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga semakin tinggi juga terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan teori, hubungan sales growth arahnya dapat positif dan negatif dengan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal itu disebabkan oleh besarnya penjualan perusahaan sehingga semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membiayai beban atau biaya yang dikeluarkan maka semakin tinggi nilai *sales growth* maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin tinggi. Jadi, dapat dikatakan *sales growth* dapat berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil pengujian pertumbuhan penjualan tidak sesuai dengan implikasi teori sinyal yang mengatakan semakin tinggi nilai tingkat pertumbuhan penjualan maka menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menjalankan aktivitasnya. Hal ini berarti semakin besar laba yang dihasilkan yang berdampak pada bertambahnya arus kas perusahaan, sehingga berpengaruh pada kondisi

keuangan perusahaan yang baik dan memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dapat dimungkinkan tidak akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widarjo & Setiawan(2009)dan Sumani(2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Loman & Malelak(2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress***

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau menghasilkan laba dalam satu periode tertentu. Rasio ini memiliki arti penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, dikarenakan rasio ini menggambarkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik untuk kedepannya.

Berdasarkan hasil penelitian variabel profitabilitas dengan proksi *net profit margin* memiliki nilai signifikansi 0,284 lebih dari 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak. Profitabilitas dalam penelitian ini tidak dapat memprediksi kondisi *financial distress* dengan arah positif. Hal ini disebabkan oleh semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. Dengan demikian, perusahaan dapat dikatakan produktif, namun dalam laba yang tinggi juga terdapat hutang yang tinggi yang belum terbayarkan oleh perusahaan sehingga semakin tinggi juga nilai *profitabilitas* maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* yang semakin tinggi.

Hasil pengujian profitabilitas tidak sesuai dengan implikasi teori sinyal, dimana teori sinyal menjelaskan pengelola atau manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memberikan hasil laporan keuangan dan laporan tahunan yang berisikan mengenai informasi-informasi keuangan perusahaan dan kondisi perusahaan. Informasi yang menghasilkan sinyal baik maka akan memberikan gambaran bahwa keadaan perusahaan sedang dalam keadaan sehat, apabila pemanfaatan aset perusahaan dapat dikelola dengan baik maka akan terjadi peningkatan pendapatan dan dapat mempengaruhi besarnya laba yang dihasilkan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh M. R. Fahlevi & Marlinah (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sucipto & Muazaroh (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress***

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas dihitung berasal dari modal kerja yaitu aset lancar dan hutang lancar. Peneliti mengukur likuiditas menggunakan *current ratio*. *Current ratio* (CR) menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat menutupi hutang lancarnya. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan teori sinyal, hal ini merupakan “*good news*” bagi investor karena suatu perusahaan akan terhindar dari adanya kondisi *financial distress* apabila aset lancar jauh lebih besar dari kewajiban lancarnya. Sebaliknya, semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan



baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang sedangkan perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak untuk membayar utang beserta bunganya akan mendekati perusahaan pada terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan hasil dari regresi logistik likuiditas memiliki nilai signifikansi kurang dari 5% yaitu sebesar 0,013 dan menunjukkan bahwa likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan arah negatif dan  $H_3$  dapat diterima. Semakin tinggi likuiditas megartikan bahwa semakin likuid perusahaan dan semakin banyak aset lancar yang mudah di konversikan menjadi uang tunai, sehingga dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan memperkecil terjadinya risiko gagal bayar. Dengan demikian probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* juga akan semakin kecil.

Berdasarkan teori, hubungan rasio likuiditas arahnya dapat positif dan negatif dengan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal itu disebabkan oleh besarnya aset lancar yang mudah dikonversikan menjadi uang tunai dapat melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya sehingga semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya maka hutang akan semakin menumpuk sehingga semakin rendah nilai *current ratio* maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin tinggi. Jadi, dapat dikatakan *current ratio* dapat berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputri & Asrori (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh M. R. Fahlevi & Marlinah (2018) dan Pulungan *et al.*, (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Arus kas operasi ini diukur melalui rasio arus kas yaitu perbandingan antara arus kas operasional dengan total penjualan. Nilai arus kas operasi yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk keperluan operasi perusahaan, dengan terpakainya aset perusahaan untuk kegiatan operasi sehingga dapat meningkatkan penjualan serta profit dan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan untuk mengelola arus kas sangat efektif, penggunaan aset yang efektif ini perusahaan akan berpotensi menghasilkan jumlah arus kas yang lebih besar dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, maka dari itu nilai rasio arus kas yang tinggi akan menunjukkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya, jika semakin rendah nilai rasio arus kas maka kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan akan semakin tinggi.

Berdasarkan hasil dari regresi logistik arus kas operasi memiliki nilai signifikansi kurang dari 5% yaitu sebesar 0,023 dan menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan arah negatif dan  $H_4$  dapat diterima. Hal ini terjadi jika perusahaan tidak dapat memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif untuk meningkatkan penjualan maka perusahaan tidak memperoleh pemasukan dan kerugian yang akan dialami dari depresiasi aset akan lebih banyak, sehingga perusahaan akan lebih rentan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan teori, hubungan arus kas operasi arahnya negatif dengan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal itu disebabkan karena jika suatu perusahaan memiliki tingkat arus kas operasi dari total

penjualan yang rendah maka perusahaan akan kesulitan dalam mengelola dana perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitas atau kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan adanya teori sinyal yang menyatakan bahwa jumlah arus kas operasi yang baik menunjukkan bahwa perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar, sehingga kreditor akan menerima sinyal positif tersebut yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak berpotensi mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh M. R. Fahlevi & Marlinah (2018) dan Finishtya (2019), dimana hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan *et al.*, (2019), yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil analisis regresi logistik beserta pembahasan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Mengartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan yang diukur menggunakan *sales growth* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi

*financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan mengalami penurunan penjualan yang tidak terlalu signifikan maka tidak akan membuat penurunan laba yang tinggi sehingga perusahaan tidak akan mengalami kondisi *financial distress* dan kondisi tersebut terjadi karena pendapatan yang diperoleh perusahaan masih mampu menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan.

2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Mengartikan bahwa variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *net profit margin* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi belum tentu menghindarkan perusahaan dari *moment financial distress*, karena dalam laba yang tinggi tersebut bisa terjadi hutang yang tinggi pula dan profitabilitas yang tinggi tidak mencerminkan efektifitas dan efisiensi pengelolaan aktiva yang dapat mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

3. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Mengartikan bahwa variabel likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas megartikan bahwa semakin likuid perusahaan dan semakin banyak aset lancar yang mudah di konversikan menjadi uang tunai, sehingga dapat digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan memperkecil terjadinya risiko gagal bayar.

4. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Mengartikan bahwa variabel arus kas operasi yang diukur menggunakan *net operating cash flow* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan untuk mengelola arus kas sangat efektif, penggunaan aset yang efektif ini perusahaan akan berpotensi

menghasilkan jumlah arus kas yang lebih besar dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga menghasilkan arus kas positif.

### Keterbatasan

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini:

1. Data perusahaan *delisted* yang semakin sedikit dikarenakan kondisi perekonomian yang semakin membaik.
2. Pada pengelompokan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non financial distress* hanya didasarkan pada satu ukuran indeks yaitu laba operasional negatif selama dua tahun berturut-turut.
3. Tahun pengambilan sampel hanya diambil selama 3 periode saja yaitu 2017 hingga 2019.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan serta keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka saran bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan penyempurnaan dalam penelitian yaitu penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian agar data yang digunakan lebih banyak sehingga hasil penelitian akan relevan dan lebih akurat. Mengingat penelitian ini hanya menggunakan satu ukuran indeks dalam penentuan kondisi financial distress, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indeks yang lain seperti ICR atau EPS. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel faktor diluar rasio keuangan seperti kondisi ekonomi serta parameter politik, atau variabel lain. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan memperbaiki penyebaran data dikarenakan penyebaran data pada penelitian ini sangat bervariasi.

### DAFTAR RUJUKAN

Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Ekspansi*, 10(2), 241–256.

- Almilia, L. S., & Kristijadi, K. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 7(2), 183–210.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453–461.
- Chandra, R. D., Rahmawati, S., Firmansyah, & Tandiontong, M. (2019). Analysis of The Effect of Financial Distress Ratio and Growth Ratio/Growth Opportunity Against Financial Distress. *Internasional Journal of Education and Research*, 7(5), 313–322.
- Fahlevi, E. D., & Mukhibad, H. (2018). Penggunaan Rasio Keuangan dan Good Corporate Governance untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 147–157.
- Fahlevi, M. R., & Marlinah, A. (2018). The Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on the Company'S Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 59–68.
- Finishtya, F. C. (2019). The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Florentina Cindy Finishtya*, 17(1), 110–117.
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress di BUMN Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi, Leverage dan Cash Flow Operation terhadap Financial Distress pada Perusahaan BUMN. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2), 226–243.

- IAI. (2009). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. *Ikatan Akuntansi Indonesia*.
- Indriani, E., & Mildawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(4), 1–21.
- Kasmir. (2014). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. In *PT. Raja Grafindo Persada jakarta*.
- Khaliq, A., Motawe Altarturi, B. H., Mohd Thas Thaker, H., Harun, M. Y., & Nahar, N. (2014). Identifying Financial Distress Firms : A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economic, Finance and Management*, 3(3), 141–150.
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 371–381.
- Pranowo, K., Achsani, N. A., Manurung, A. H., & Nuryartono, N. (2010). Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from The Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *International Journal of Finance and Economics*, 16(52), 81–90.
- Pulungan, K. P. A., Lie, D., Jubi, & Astuti. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 3(2), 1–9.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 5(1), 75–82.
- Rizkiyah, D. S., & Amanah, L. (2018). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kondisi Financial Distress. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1–20.
- Saputri, L., & Asrori. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38–34.
- Sucipto, A. W., & Muazaroh. (2017). Kinerja Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Business & Banking*, 6(1), 81–98.
- Sumani, S. (2019). Prediksi Financial Distress : Rasio Keuangan dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2), 285–305.
- Suwardjono. (2013). Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.2020.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95–114.