

**SURAT PENUGASAN**  
**Nomor: 134a/ST/UKKW/FEB/PRODI/III/2022**

Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana memberikan tugas kepada:

NIP>Nama : **1. Novelina Caesar Ramadhanti**  
**2. 1132 / Subagyo, S.E., Ak., M.M., CA., CHCP-A**

Keperluan : **Sebagai Penulis Artikel penelitian yang terbit di TRILOGI ACCOUNTING AND BUSINESS RESEARCH Vol. 03, No. 01, Juni 2022, Hal. 13-33 dengan judul "PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH FLOW DAN PROFIT TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA".**

Pelaksanaan : Semester Genap 2021/2022

Keterangan : Melaksanakan tugas dengan baik dan bertanggung jawab.

Dikeluarkan di : Jakarta

Pada tanggal : 10 Maret 2022  
Ketua Program Studi Akuntansi,



**Dr. Diana Frederica, S.E., M.Ak., CFP®**

Cc. Arsip

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH FLOW DAN PROFIT TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA****Novelina Caesar Ramadhanti<sup>1\*</sup>, Subagyo<sup>2</sup>**<sup>1,2</sup> Universitas Kristen Krida Wacana, Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jakarta, Indonesia[novelina.2018ea072@civitas.ukrida.ac.id](mailto:novelina.2018ea072@civitas.ukrida.ac.id)<sup>1\*</sup>, [subagyo@ukrida.ac.id](mailto:subagyo@ukrida.ac.id)<sup>2</sup>**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance*, *cash flow* dan *profit* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk dijadikan referensi pada penelitian serupa dan memberikan informasi terkait kondisi *financial distress*. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. Untuk variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran komite audit, *cash flow* dan *profit*. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis data yaitu analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, *cash flow* dan *profit* signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress*, kemudian untuk variabel jumlah dewan direksi dan ukuran komite audit signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen tidak signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

**Kata Kunci:** *Cash Flow*; *Financial Distress*; Jumlah Dewan Direksi; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; *Profit*; Proporsi Komisaris Independent; Ukuran Komite Audit

**ABSTRACT**

*This study aims to provide empirical evidence on the effect of corporate governance, cash flow and profit on financial distress conditions in manufacturing companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research is expected to be useful as a reference for similar studies and to provide information related to financial distress conditions. The dependent variable in this study is financial distress which is measured using the Altman Z-Score model. The independent variables in this study are institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent commissioners, the number of boards of directors, the audit committee size, cash flow and profit. The population of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique in this study used purposive sampling and data analysis techniques, namely logistic regression analysis. The results of this study indicate that institutional ownership, cash flow and profit have a significant negative effect on financial distress, then the number of boards directors and the size of the audit committee size have a significant positive effect on financial distress. Meanwhile,*

*managerial ownership and the proportion of independent commissioners has no significant effect on financial distress conditions.*

**Keywords:** *Cash Flow; Financial Distress; Institutional Ownership; Managerial Ownership; The Audit Committee Size; The Number of Boards of Directors; The Proportion of Independent Commissioners; Profit*

---

**Histori artikel:**

Diunggah: 06-03-2022

Direview: 14-03-2022

Diterima: 28-03-2022

Dipublikasikan: 01-06-2022



---

\* Penulis korespondensi 

## PENDAHULUAN

Pandemi *Covid – 19* merupakan suatu hal yang tidak dapat diduga karena *virus* ini menyerang hampir seluruh dunia. Menurut Wardhani (2020), pandemi *Covid – 19* dapat memunculkan krisis kesehatan apabila penanganan tidak cepat. Krisis kesehatan merupakan keadaan yang sangat besar dimana terdapat masalah di dalam bidang kesehatan yang mempengaruhi aktivitas – aktivitas manusia dari suatu organisasi hingga keseluruhan dunia. Dikarenakan terbatasnya ruang gerak manusia membuat perekonomian di seluruh dunia mengalami kontraksi. *International Monetary Fund* (IMF) memperkirakan bahwa kontraksi pertumbuhan di negara – negara berkembang akan mengalami kontraksi -1% dan untuk negara – negara maju sebesar -6%. Yang berarti dapat dikatakan bahwa negara – negara maju akan mengalami kontraksi pertumbuhan yang lebih parah atau lebih tinggi dibandingkan dengan negara berkembang. IMF juga mengemukakan bahwa baik negara maju maupun negara berkembang hanya dapat memiliki satu pilihan dalam menghadapi *Covid-19* ini yaitu *lockdown* atau *lockdown partial* seperti yang dijalani oleh negara Indonesia yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Perusahaan yang paling banyak terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan Manufaktur, tentunya hal ini perusahaan manufaktur dapat dikatakan perusahaan yang berpengaruh terhadap perekonomian di Indonesia karena memiliki kontribusi yang kuat terhadap penambahan pendapatan negara. Menurut Modjo (2019), bahwa *Purchasing Manajers’ Index* perusahaan Manufaktur dan Jasa berada dalam titik terbawah sesudah *Global Financial Crisis*. Menurut Karunia (2020), indeks PMI Manufaktur negara Jepang berada pada posisi 44,8%, untuk Korea Selatan berada pada 44,2%. Sementara itu untuk negara – negara di Asia negara seperti Filipina berada pada posisi 39,7%, dan Vietnam berada pada 41,9%. Sementara pada PMI Manufacturing Indonesia mengalami penurunan ke posisi 45,3% pada tahun 2020.

Dari hal ini perusahaan Manufaktur dapat dikatakan juga terkena imbas dari Pandemi *Covid-19* ini, karena seluruh PMI Manufaktur regional mengalami penurunan pada angka dibawah 50% yang berarti seluruh perusahaan pada sektor manufaktur mengalami perlambatan. Ketergantungan perusahaan manufaktur terhadap bahan baku impor juga membuat perusahaan manufaktur menjadi perusahaan yang berbahaya untuk menjaga kesehatan keuangannya. Jika perusahaan manufaktur tidak mampu untuk bertahan ditengah kondisi Pandemi *Covid-19* maka dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kondisi *Financial Distress* kedepannya dan akibat buruknya akan mempengaruhi kondisi perekonomian di Indonesia karena sektor manufaktur merupakan sektor terbesar di Indonesia.

Seperti yang dipaparkan di atas bahwa pandemi *Covid – 19* ini membuat kontraksi pada perekonomian di setiap negara. Bukan hanya pada kurva penawaran namun juga pada kurva permintaan. Tingkat permintaan konsumen terhadap suatu barang menjadi turun dikarenakan Indonesia memberlakukan PSBB. Pandemi ini juga akan berakibat pada arus perdagangan secara global dan juga investasi menjadi menurun. *Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Purwantara & Prasetyo (2018), tanda – tanda perusahaan mengalami *Financial distress* ketika terjadi pengingkaran perjanjian pembayaran hutang dan juga perusahaan lalai dalam membagikan hak dividennya. Hal ini berarti *Financial distress* merupakan fenomena dimana perusahaan tidak dapat lagi untuk mencukupi kebutuhan kewajibannya lancarnya dan pembagian dividennya, *Financial distress* dapat dikatakan juga sebagai situasi ketika keuangan perusahaan berjalan mundur. Menurut

Platt and Platt (2002), *Financial distress* mendahului kebangkrutan dimana perusahaan lebih dulu akan mengalami kesulitan keuangan dan akan mengalami kebangkrutan atau likuidasi setelahnya apabila tidak segera ditangani.

Contoh kasus perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah PT. Kertas Nusantara perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur. Karena pandemi covid – 19 PT. Kertas Nusantara mengalami kesulitan keuangan sehingga membuat PT. Kertas Nusantara berhenti beroperasi. Pandemi covid – 19 menyebabkan daya beli masyarakat menjadi berkurang sehingga PT. Kertas Nusantara kesulitan untuk memenuhi kebutuhan operasinya dan membayar kewajibannya kepada negara sebesar Rp. 8,917 Triliun. PT. Kertas Nusantara akhirnya membayar kewajibannya dengan melakukan penyelesaian terhadap aset – asetnya. Management PT. Kertas Nusantara yang kurang baik juga menjadi alasan PT. Kertas Nusantara kurang mampu bersaing terhadap perusahaan – perusahaan sejenis dan membuat pendapatannya berkurang JIBI (2019).

Penelitian ini berasal dari pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Kusumaningtias (2020), tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan jasa infrastruktur, utilitas dan transportasi pada perusahaan di bursa efek Indonesia. Keterbaruan dalam penelitian ini terletak pada penambahan variabel *cash flow* dan *profit*, memiliki perbedaan pada populasi penelitian yaitu perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan alat analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Motivasi penulis untuk melakukan penelitian ini yaitu dikarenakan banyaknya kasus – kasus perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di saat pandemi covid – 19 ini juga karena banyaknya inkonsistensi antar penelitian sebelumnya membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini. Berdasarkan uraian diatas maka di bentuk rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : Apakah *Corporate governance*, *Cash flow* dan *Profit* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang berada di Indonesia? Dengan tujuan penelitian ini untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara variabel yang diteliti terhadap kondisi *financial distress*.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan adalah teori yang menunjukkan hubungan agent dengan principal. principal merupakan owner perusahaan dan agent adalah manajer perusahaan yang dipercaya oleh principal untuk mengatur perusahaan. Terkadang terdapat manajer yang tidak bertanggung jawab di dalam perusahaan dimana manajer tersebut melakukan tindakan kecurangan yang merugikan pemilik perusahaan hal ini disebut *moral hazard*. Manajer perusahaan juga lebih banyak mengetahui informasi – informasi dibandingkan dengan pemilik perusahaan hal ini menyebabkan terjadinya *asymmetric information*. Perusahaan dapat meminimalisir terjadinya *asymmetric information* yaitu para manajer perusahaan harus memberikan laporan hasil kinerja mereka seperti laporan keuangan perusahaan. Karena laporan keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk melihat kinerja perusahaan dan dapat ditemukan kejanggalan – kejanggalan bila terjadi kecurangan. Laporan keuangan juga digunakan oleh para pihak eksternal untuk melihat informasi – informasi akuntansi yang dilakukan manajemen.

### Financial distress

Kondisi *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban lancarnya baik kewajiban membayar hutang maupun membagikan dividennya. Jika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya maka dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang berisiko. Menurut Santoso *et al.* (2017), kondisi *financial distress* dapat diprediksi dengan *corporate governance*, analisis arus kas, opini auditor eksternal, makro ekonomi, dan analisis rasio – rasio keuangan perusahaan. Terdapat 5 istilah yang digolongkan sebagai *financial distress*, yaitu :

- a) *Economic failure* : Kondisi ketika perusahaan tidak mampu untuk menutupi seluruh biayanya beserta dengan biaya modalnya. Berarti, profit yang dihasilkan perusahaan lebih rendah dari modal kerja.
- b) *Business Failure* : Kondisi ketika kegiatan operasi perusahaan menjadi berhenti karena terjadi kerugian.
- c) *Technical Insolvency* : Kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika sudah dalam masa jatuh tempo. Hal ini berarti perusahaan sudah kekurangan likuiditas dan jika diberikan perpanjangan waktu jatuh tempo perusahaan harus segera melunasi.
- d) *Insolvency in Bankruptcy* : Kondisi dimana nilai buku hutang perusahaan lebih tinggi dibanding dengan nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini menandakan perusahaan kekurangan arus kas dan juga likuiditasnya, sehingga hal ini dapat mengarah pada likuidasi bisnis.
- e) *Legal bankruptcy* : Keadaan dimana perusahaan sudah memasuki fase kebangkrutan yang sudah ditetapkan oleh hukum.

Menurut Rahayu *et al.* (2016), untuk pengukuran kondisi *Financial Distress* dalam perusahaan sektor manufaktur menggunakan metode *Altman Z – Score* dengan model persamaan *Altman Z – Score* yang pertama sebagai berikut :

$$Z = 1,2 \text{ WC/TA} + 1,4 \text{ RE/TA} + 3,3 \text{ EBIT/TA} + 0,6 \text{ MVE/BVTD} + 0,999 \text{ S/TA}$$

Keterangan :

Z : Financial distress Index

WC/TA : Working Capital/ Total Asset

RE/TA : Retained Earning/ Total Asset

EBIT/TA : Earning Before Interest and Taxes / Total Asset

MVE/BVTD : Market Value of Equity / Bookvalue of Total Liabilities

S/TA : Sales / Total Asset

Menurut Altman (1968), terdapat 3 kategori untuk melihat nilai *cutoff Z* untuk dapat menjelaskan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang sehat. Adapun kategori sebagai berikut, kategori yang pertama jika nilai  $Z \leq 1,8$  menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Untuk kategori yang kedua nilai  $1,8 \leq Z \leq 2,99$  menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam grey area sehingga tidak dapat di deteksi apakah keuangan perusahaan dalam kondisi sehat atau dalam kondisi *financial distress*. dan untuk

kategori jika nilai  $Z \geq 2,99$  menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat atau tidak mengalami kondisi *financial distress*. Selanjutnya, pengukuran *financial distress* menggunakan pengukuran dummy yang dimana jika menurut metode *Altman Z-Score* perusahaan mengalami kondisi *financial distress* maka di nilai dengan nilai 1, untuk perusahaan yang berada dalam kondisi sehat dinilai dengan nilai 0. Sedangkan, untuk perusahaan yang berada dalam gray area akan dioutlier dari observasi.

### **Corporate governance**

Menurut Nur & Yuyetta (2019), *corporate governance* adalah sistem yang mengatur hubungan – hubungan antar tata kelola perusahaan seperti dewan direksi, pemegang saham, komisaris, dan masih banyak lagi sehingga tujuan di dalam perusahaan dapat tercapai. Jika perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain dan membuat nilai perusahaannya menjadi tinggi hal ini menandakan bahwa *corporate governance* yang dilakukan di dalam perusahaan sudah berjalan baik. Adanya *corporate governance* di dalam perusahaan juga berfungsi untuk mencegah terjadinya teori keagenan dikarenakan seluruh fungsi memiliki tugas dan kewajiban masing – masing. Menurut PERC (*Political Economic Risk Consultancy*), penerapan *corporate governance* di Indonesia masih berada di posisi tiga terbawah dari 11 negara di Asia. Hal ini berarti penerapan *corporate governance* di Indonesia masih belum berjalan secara efektif. Sesuai keputusan menteri BUMN pasal 3 nomor PER-01/MBU/2011, terdapat 5 prinsip penerapan tata kelola perusahaan yang baik, antara lain :

- a) *Transparency* : Perusahaan harus terbuka secara informasi – informasi yang relevan dalam pengambilan kebijakan perusahaan. sehingga transparansi harus menyingkap informasi secara akurat dan tepat waktu.
- b) *Accountability* : Merupakan suatu kejelasan sistem dan fungsi sehingga pengelolaan perusahaan tercapai secara efektif dan efisien. Dalam akuntabilitas dijelaskan bahwa pengawasan sangat penting di dalam perusahaan sama pentingnya dengan evaluasi dan kontrol.
- c) *Responsibility* : Perusahaan harus bertanggung jawab terhadap aturan – aturan yang berlaku seperti masalah kesejahteraan karyawan berupa jaminan kesehatan, pajak, perlindungan lingkungan hidup, keselamatan kerja dan hubungan industrial.
- d) *Independency* : Perusahaan harus profesional dan kompeten tanpa memiliki tekanan dari pihak – pihak manapun sehingga perusahaan dapat tetap berlaku jujur dan terbuka.
- e) *Fairness* : Dalam prinsip ini hak stakeholders harus diberikan secara adil sesuai dengan perjanjian dan juga perundang – undangan.

### **Kepemilikan Institusional**

Menurut R. L. Putri *et al.* (2019), kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan dapat mendorong aktivitas pengawasan yang dilakukan oleh para institusi agar para manajer perusahaan dapat meningkatkan kinerja mereka sehingga membuat mereka bekerja maksimal dan perusahaan terhindari dari kondisi *financial distress*. Sehingga dapat terlihat bahwa terdapat kontrol manajemen yang baik di dalam perusahaan. Adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan membuat para manajer perusahaan tidak dapat untuk memanipulasi laporan keuangan dikarenakan kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan. Dengan demikian para manajer perusahaan tidak akan berani untuk mementingkan diri sendiri melainkan mereka akan meningkatkan kinerja mereka. Selain

itu para manajer perusahaan juga diharuskan untuk harus melakukan prinsip transparansi kepada para pemegang saham dengan mengungkapkan informasi secara terbuka.

### ***Kepemilikan manajerial***

Menurut Santoso *et al.* (2017), kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajemen yang aktif dalam mengambil keputusan. Dengan adanya saham yang dimiliki para manajer perusahaan maka dapat menyatukan antara para principal dengan agent sehingga mengurangi konflik teori keagenan. Ketika para manajer perusahaan rendah memiliki saham di dalam perusahaan maka akan menimbulkan masalah *opportunistic* manajer. Masalah *opportunistic* manajer adalah tindakan ketika para manajer perusahaan mementingkan diri mereka sendiri dibandingkan dengan kepentingan para principalnya. Maka kepemilikan yang dimiliki oleh manajer perusahaan berperan penting agar para manajer perusahaan tidak memiliki kesempatan untuk melakukan kecurangan. Dengan adanya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan juga menyamaratakan principal dengan agent sehingga dapat memberikan keputusan yang terbaik untuk perusahaan.

### ***Proporsi Komisaris Independent***

Menurut Hidayat & Muliarsi (2020), komisaris independen berarti komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan pihak manapun. Dengan kata lain komisaris independent merupakan komisaris yang tidak memiliki kerja sama dengan pihak - pihak baik yang berada di dalam perusahaan maupun dengan pihak – pihak yang berada di luar perusahaan. Keberadaan komisaris Independent di dalam perusahaan yaitu untuk menjadi penengah antara principal dengan agent ketika pengambilan keputusan perusahaan dibuat sehingga tidak ada yang keluar dari kebijakan yang diterapkan. Selain itu, komisaris independent juga berfungsi untuk memberikan hak – hak kepada pemegang saham minoritas agar suara hak mereka dapat didengar. Karena komisaris independent merupakan mediator sehingga mengurangi teori agensi. Perusahaan yang memiliki komisaris independent di dalam perusahaan menandakan bahwa tata kelola yang berada di dalam perusahaan sudah berjalan dengan baik.

### ***Jumlah dewan direksi***

Menurut Putri & Kristanti (2020), dewan direksi adalah pemimpin operasi di dalam perusahaan. Pada teori keagenan direksi ditetapkan untuk menjalani tugas yang diberikan oleh principal. Masing – masing dewan direksi mempunyai tugasnya masing – masing untuk mengambil keputusan pada kegiatan operasi yang dipimpinya. Dewan direksi yang berada di dalam perusahaan harus profesional dan kompeten sehingga seluruh aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan baik dikarenakan sosok pemimpin yang baik. Perusahaan dapat terhindar dari risiko dengan, menetapkan kebijakan – kebijakan yang ditetapkan oleh jajaran direksi. Namun, demi kelancaran perusahaan kebijakan tersebut tetap harus dievaluasi dan dimonitoring secara berkala dikarenakan kebijakan dapat menimbulkan *conflict of interest*.

### ***Ukuran komite audit***

Menurut Putra & Serly (2020), komite audit berfungsi untuk mengelola pengendalian internal di dalam perusahaan agar dapat berjalan dengan baik. Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris independent untuk menjalankan tugas – tugasnya seperti memberikan gambaran dan arahan terkait masalah akuntansi yang terjadi di dalam perusahaan, pelaporan keuangan perusahaan, pengawasan internal di dalam perusahaan, juga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Menurut BUMN No:KEP-103/MBU/2002 komite audit mempunyai anggota audit sekurang – kurangnya satu pegawai yang berasal dari komisaris dan dua orang ahli mandiri yang bertanggung jawab terhadap pekerjaannya.



Keberadaan komite audit diharapkan dapat membuat perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* dikarenakan dapat memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan.

### **Cash flow**

Menurut Ramadhani & Nisa (2019), *Cash flow* merupakan salah satu laporan keuangan yang menunjukkan informasi kepada para pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut terdiri dari 3 aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang sedikit maka para investor akan memiliki keraguan terhadap keberlangsungan perusahaan. Karena, aktivitas operasi perusahaan didanai oleh kas perusahaan. Penggunaan arus kas yang kurang baik dan tepat akan menyebabkan perusahaan berujung pada kondisi *financial distress*, perusahaan harus menggunakan kas dengan bijak. Tidak hanya itu apabila arus kas yang dihasilkan perusahaan kecil hal ini membuat para investor memiliki keraguan untuk berinvestasi. Sehingga, perusahaan harus menghasilkan arus kas yang sehat karena menandakan aktivitas keuangan perusahaan dalam kondisi sehat.

### **Profit**

Menurut Pundi *et al.* (2021), *profit* adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan, terletak pada laporan laba rugi perusahaan. Apabila, perusahaan memiliki laba negatif selama 2 tahun berturut – turut perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Karena, laba yang negatif menunjukkan bahwa laba perusahaan tidak bisa untuk mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Sehingga perusahaan harus memperbaiki pengelolaan keuangannya agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Laba juga dikatakan sebagai aliran yang menandakan kelimpahan dalam satu periode. Laba juga dapat menjadi tolak ukur prestasi perusahaan, karena semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik.

## **Pengembangan Hipotesis**

### ***Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kondisi Financial distress***

Berdasarkan hasil penelitian Helena & Saifi (2018), dan Septiani & Dana (2019), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Dapat diartikan bahwa semakin besar persentase kepemilikan institusional di dalam perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Kepemilikan Institusional akan membantu memonitoring manajemen perusahaan dan akan semakin baik pengelolaan aktivitya dan membuat perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas maka di bentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kondisi Financial distress***

Menurut hasil penelitian Putri *et al.* (2019), dan Nur & Yuyetta (2019), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial di dalam perusahaan maka akan semakin rendah kondisi *financial distress* di dalam perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan emngatasi teori keagenan di dalam perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka di bentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Proporsi Komisaris Independent terhadap Kondisi Financial distress***

Sesuai dengan hasil penelitian Zhafirah & Majidah (2019), dan Hartianah & Sulasmiyati (2017), bahwa proporsi komisaris independent berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi proporsi komisaris independent di dalam perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* di dalam perusahaan. Keberadaan komisaris independent dapat membantu melakukan pengawasan kepada dewan direksi apabila dibutuhkan. Berdasarkan uraian diatas terkait proporsi komisaris independent terhadap kondisi *financial distress*, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : Proporsi Komisaris Independent berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Kondisi Financial distress***

Berdasarkan hasil Santoso *et al.* (2017), dan Yosua & Pamungkas (2019), jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi jumlah dewan direksi dalam perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Dewan direksi diharapkan dapat memberikan keputusan terbaik agar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Berdasarkan uraian dari pengaruh jumlah dewan direksi terhadap *financial distress* maka dibentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub> : Jumlah Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kondisi Financial distress***

Menurut hasil penelitian Putra & Serly (2020), dan Damayanti & Kusumaningtias (2020), ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Dengan demikian, semakin tinggi ukuran komite audit dalam perusahaan maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Komite audit dapat meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan dan melakukan monitoring terhadap laporan keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian diatas maka di bentuk hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>5</sub> : Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Cash flow terhadap Kondisi Financial distress***

Sesuai dengan hasil Nailufar *et al.* (2018), dan Laily *et al.* (2019), *cash flow* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Semakin baik arus kas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Arus kas digunakan untuk menjadi alat ukur keuangan perusahaan. Berdasarkan pengaruh *cash flow* terhadap kondisi *financial distress* maka didapat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>6</sub> : *Cash flow* berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

### ***Pengaruh Profit terhadap Kondisi Financial distress***

Berdasarkan hasil penelitian Liahmad *et al.* (2021), dan Isdina & Putri (2021), *profit* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Semakin besar profit yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Laba digunakan untuk melihat seberapa mampu perusahaan untuk melunasi kewajiban – kewajibannya. Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>7</sub> : *Profit* berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial distress*.**

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian, Populasi dan Sampel

Penelitian ini bersifat Kuantitatif, yang menjelaskan seberapa besar atau kecil pengaruh pada tiap variabel yang disampaikan dalam bentuk data berupa angka. Penelitian ini menggunakan sumber data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang tahun 2018 -2020. Data tersebut di dapat dari website resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018 – 2020. Teknik pengumpulan data menggunakan metode observasi dengan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*, teknik pengambilan sampel yang didapat dalam kriteria – kriteria sebelum penelitian dilakukan. Alasan menggunakan metode tersebut yaitu agar data yang diobservasi diharapkan dapat menghasilkan hasil yang lebih akurat dan valid. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dilakukan audit dalam periode 2018 – 2020, Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2018 – 2020 pada website resmi BEI dan Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel – variabel yang diteliti antara lain *Cash Flow*, *Profit*, dan *Corporate Governance* pada periode 2018 -2020.

### Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini terdapat dalam tabel berikut :

Tabel 1. Operational Variabel

No.	Variabel	Indikator	Skala
1	<i>Financial distress</i>	Variabel dummy, nilai 1 untuk perusahaan yang mengalami kondisi <i>financial distress</i> dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami kondisi <i>financial distress</i> . Menggunakan metode <i>Altman Z-score</i> .	Nominal
2	Kepemilikan Institusional (KI)	$\frac{\text{jumlah saham kepemilikan institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$	Ratio
3	Kepemilikan Manajerial (KM)	$\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$	Ratio
4	Proporsi Komisaris Independent (KOI)	$\frac{\text{jumlah anggota komisaris independent}}{\text{jumlah dewan komisaris}}$	Ratio
5	Jumlah dewan direksi (DD)	$\sum \text{dewan direksi dalam periode } t.$	Ratio
6	Ukuran Komite Audit (KA)	$\sum \text{komite audit dalam periode } t.$	Ratio
7	<i>Cash flow</i> (CFOTA)	$\frac{\text{Cash Flow Operating}}{\text{Total Asset}}$	Ratio

8	Profit (PO)	$\frac{\text{Earning before tax}}{\text{Total Asset}}$	Ratio
---	-------------	--	-------

### Metode Analisis Data

Analisis data ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Alat untuk menganalisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan software statistik SPSS 25.0. Untuk mencari hubungan antar variabel independent dengan variabel dependent digunakan analisis regresi logistik, dikarenakan variabel dependent dalam penelitian ini yaitu *financial distress* memiliki sifat binary (dummy). Adapun model persamaan penelitian ini yaitu :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 KOI + \beta_4 DD + \beta_5 KA + \beta_6 CFOTA + \beta_7 PO + \varepsilon$$

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Sampel Penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018 – 2020. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan yang telah melakukan audit sebanyak 213 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dari 213 perusahaan, setelah dikurangi dengan kriteria – kriteria yang telah ditetapkan sebelum penelitian menjadi 121 sampel perusahaan dan sebanyak 270 data yang memenuhi yang dapat di observasi. Dalam variabel *financial distress* menggunakan metode *Altman Z –Score* dengan kriteria yang pertama dimana < 1,8 kondisi keuangan perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi *financial distress*. kriteria yang kedua 1,8-2,99 kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi *grey area* dimana tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kondisi sehat atau dalam kondisi *financial distress* untuk perusahaan yang berada dalam *grey area* akan dikeluarkan dalam sampel agar data yang dihasilkan lebih akurat. Dan kriteria yang ketiga >2,99 kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi sehat.

#### Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan karakteristik variabel yang diteliti seperti jumlah data yang diobservasi, nilai *mean*, nilai maksimum dan minimum, juga standar deviasi. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif :

Variabel Kepemilikan Institusional (KI), mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 yang dan nilai maksimum sebesar 0,9971 yang berarti persentase kepemilikan institusional yang terkecil pada perusahaan yaitu sebesar 0,0% dan persentase kepemilikan institusional tertinggi pada perusahaan sebesar 99,71%. Nilai *mean* sebesar 0,624735 menunjukkan bahwa rata – rata kepemilikan institusional pada 270 data yang di observasi dalam perusahaan sebesar 62,47% dengan standar deviasi sebesar 0,2729330.

Variabel kepemilikan manajerial (KM), memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,8695 yang berarti persentase kepemilikan manajerial terkecil dalam perusahaan sebesar 0,0% dan persentase kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 86,95%. Nilai *mean* sebesar 0,077409 yang berarti kepemilikan manajerial pada perusahaan dari 270 data yang di observasi sebesar 7,7409% dengan standar deviasi sebesar 0,1820150.

Variabel proporsi komisaris independent (KOI), mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00 yang berarti dari 270 data yang diobservasi proporsi komisaris independent terkecil yang dimiliki perusahaan sebesar 0% dan proporsi komisaris independent sebesar 1,00%. Nilai *mean* sebesar 0,660134 yang menunjukkan bahwa rata – rata proporsi komisaris independent dalam perusahaan sebesar 66,0134% dengan standar deviasi sebesar 0,1977748.

Variabel jumlah dewan direksi (DD), memiliki hasil nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 13, yang berarti jumlah dewan direksi terkecil yang dimiliki perusahaan sebanyak 1 orang dan jumlah dewan direksi tertinggi sebanyak 13 orang. Nilai *mean* jumlah dewan direksi pada perusahaan dari 270 data yang diobservasi sebesar 4,75 dengan standar deviasi sebesar 2,156.

Variabel ukuran komite audit (KA), mempunyai nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 5 yang berarti ukuran komite audit terkecil di dalam perusahaan sebanyak 0 dan ukuran komite audit tertinggi sebesar 5. Nilai *mean* ukuran komite audit di dalam perusahaan dari 270 data yang diobservasi yaitu sebesar 2,85 dengan standar deviasi sebesar 0,742.

Variabel *cash flow* (CFOTA), memiliki nilai minimum sebesar -0,2340 dan nilai maksimum sebesar 0,9144. Hal ini berarti nilai terkecil *cash flow* perusahaan yaitu sebesar -23% dan nilai maksimum *cash flow* perusahaan sebesar 91,44%. Nilai *mean cash flow* di dalam perusahaan di dapat dari 270 data yang telah diobservasi yaitu sebesar 0,74259 dengan standar deviasi sebesar 0,1257476.

Variabel *profit* (PO), memiliki nilai minimum sebesar -0,9481 dan nilai maksimum sebesar 0,6242 yang berarti nilai terkecil *profit* di dalam perusahaan sebesar -94,81% dan nilai tertinggi sebesar 62,42%. Nilai *mean profit* dalam perusahaan yang diperoleh dari 270 data yang diobservasi sebesar 0,41044 dengan standar deviasi sebesar 0,1568480.

## **Pengujian Model Regresi**

### ***Uji Keseluruhan Model***

Uji keseluruhan model memiliki fungsi untuk menilai model yang dihipotesiskan dalam penelitian ini apakah sudah baik. Berdasarkan tabel III dapat dilihat nilai  $-2 \log likelihood$  terjadi penurunan dari block number = 0 dimana nilai tersebut bernilai 370,498. Sedangkan, nilai  $-2 \log likelihood$  block number = 1 menunjukkan nilai 93,999. Penurunan tersebut dalam nilai  $-2 \log likelihood$  sebesar 276,499. Hal ini menunjukkan bahwa nilai  $-2 \log likelihood$  block number = 0 >  $-2 \log likelihood$  block number = 1 sehingga dapat dikatakan model yang dihipotesiskan baik dan sesuai dengan data.

### ***Uji Kelayakan Model Regresi***

Uji kelayakan model berfungsi untuk melihat apakah model regresi sudah sesuai dengan data. Dari hasil penelitian nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 0,928 dan nilai Chi square sebesar 3,103. Hal ini berarti nilai signifikansi lebih besar dari sama dengan 0,05. Maka, model regresi dikatakan mampu untuk memprediksi data yang diobservasi atau yang berarti model telah sesuai dengan data.

### ***Uji Koefisien Determinasi***

Uji koefisien determinasi berfungsi untuk melihat seberapa mampu variabel independent mempengaruhi variabel dependent. Nilai Nagelkerke R Square dalam model

regresi sebesar 0,859 yang berarti variabel independent dapat menjelaskan variabel dependent sebesar 85,9% dan sisanya sebanyak 14,1% dijelaskan oleh faktor – faktor yang berada diluar variabel independent dalam penelitian ini.

**Tabel Klasifikasi**

**Tabel 2. Uji Tabel Klasifikasi**

		Classification Table <sup>a</sup>			
				Predicted	
				FD	Percentage
Observed		Sehat	FD	FD	Correct
Step 1	Financial Sehat	137	14		90,7
	Distress FD	15	104		87,4
	Overall Percentage				89,3

Sumber : Hasil pengolahan data dari SPSS 25 (2021).

Tabel klasifikasi berfungsi untuk mengukur apakah model mampu untuk mengestimasi variabel – variabel yang diteliti. Sesuai dengan hasil Tabel IV diatas menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kondisi *financial distress* adalah sebanyak 151 data. Dari 151 data terdapat 137 data yang diprediksi secara tepat perusahaan yang berada dalam kondisi sehat. Sehingga keakuratan klasifikasi perusahaan dalam kondisi sehat sebanyak 90,7% (137/151). Selanjutnya dari 119 data yang diprediksi mengalami kondisi *financial distress*, hanya 104 data yang mampu untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Sehingga keakuratan klasifikasi perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* hanya sebanyak 87,4% (104/119). Secara keseluruhan sebanyak 270 data yang diobservasi maka keakuratan klasifikasi sebesar 89,3%, dikarenakan nilai tersebut lebih dari 50% maka dapat dikatakan model ini mempunyai kemampuan prediksi yang baik.

**Hasil Uji Hipotesis**

**Hasil Uji Model**

Uji Model atau Uji F merupakan pengujian untuk melihat variabel independent apakah memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependent. Berdasarkan hasil penelitian di dapatkan nilai chi square didapat sebesar 273,793 adalah selisih yang didapat dari hasil block number = 0 dengan block number = 1 sesuai dengan tabel III. Selain itu, di dapat hasil nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independent berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependent.

Hasil Uji Parsial

Tabel 3. Uji Parsial Antar Variabel

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	Kepemilikan Institusional	-3,674	1,387	7,015	1	0,008	0,025
	Kepemilikan Manajerial	0,983	2,216	0,197	1	0,658	2,671
	ProporsiKomisaris Independent	1,789	1,438	1,548	1	0,213	5,984
	Jumlah Dewan Direksi	0,513	0,200	6,601	1	0,010	1,671
	Ukuran Komite Audit	0,640	0,329	3,787	1	0,052	1,896
	Cash Flow	-23,715	5,469	18,805	1	0,000	0,000
	Profit	-91,041	16,378	30,900	1	0,000	0,000
	Constant	0,114	1,376	0,007	1	0,934	1,120

a. Variable(s) entered step 1 Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, ProporsiKomisaris Independent, Jumlah Dewan Direksi, Ukuran Komite Audit , Cash Flow, Profit

Uji Parsial atau Uji T berfungsi untuk melihat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent secara individu. Berdasarkan tabel V menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen memiliki nilai signifikansi diatas 5% dan 10% yang berarti bahwa kedua variabel tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* sehingga H<sub>2</sub>, dan H<sub>3</sub> ditolak karena berbeda dengan yang dirumuskan. Selanjutnya variabel jumlah dewan direksi dan ukuran komite audit memiliki nilai signifikansi dibawah 5% dan 10% yang berarti bahwa jumlah dewan direksi dan ukuran komite audit signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* ke arah positif akan tetapi hal ini berseberangan dengan H<sub>4</sub> dan H<sub>5</sub> yang dirumuskan sehingga hipotesis tersebut ditolak. Untuk variabel Kepemilikan Institusional, *cash flow* dan *profit* menunjukkan hasil bahwa kedua variabel tersebut signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi *financial distress* dan hipotesis kedua variabel tersebut sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan sehingga H<sub>1</sub>, H<sub>6</sub>, dan H<sub>7</sub> diterima.

Pembahasan

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kondisi Financial Distress.**

Dalam hasil pengolahan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress*. Maka, Hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) diterima. Dalam penelitian sejalan dengan teori agensi dimana dikatakan bahwa dengan adanya teori agensi dapat membantu mengatasi masalah principal dengan agent. Kepemilikan institusional di dalam perusahaan juga dapat melakukan monitoring terhadap kinerja management perusahaan yang dapat membuat kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Sehingga, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Helena & Saifi (2018), dan Septiani & Dana (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress* di dalam perusahaan. Karena kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan aktivitas monitoring di dalam perusahaan sehingga para manajemen perusahaan akan terus bekerja dengan lebih giat dan profesional. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi juga akan mencegah para manajemen perusahaan untuk melakukan kecurangan dan mementingkan diri mereka sendiri. Dengan kata lain, adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan dapat menjalankan aktivitas monitoring dengan baik dan dapat membuat perusahaan terhindar dari kondisi

*financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hermawan & Wenny (2018), dan Santoso *et al.* (2017), yang mana hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

#### ***Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kondisi Financial Distress.***

Berdasarkan hasil pengolahan regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Maka, Hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) ditolak. Keberadaan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi teori agensi yang terjadi di dalam perusahaan dan juga dapat memberikan keputusan terbaik untuk jalannya tujuan perusahaan, namun ternyata hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dewi *et al.* (2020), dan Masita & Purwohandoko (2020), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan terkadang hanya dijadikan sebagai daya tarik investor agar investor tertarik berinvestasi. Karena, para investor beranggapan bahwa para manajemen perusahaan akan memaksimalkan keuntungan yang akan dihasilkan perusahaan. Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan yang hanya dijadikan sebagai daya tarik tanpa adanya kinerja tidak akan menghasilkan apa – apa dan tidak dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nur & Yuyetta (2019), dan Putri *et al.* (2019), yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dalam perusahaan.

#### ***Pengaruh Proporsi Komisaris Independent terhadap Kondisi Financial Distress.***

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa proporsi komisaris independent tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Maka, Hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) ditolak. Komisaris independent di dalam perusahaan diharapkan dapat memberikan hasil keputusan yang terbaik untuk perusahaan dan memberikan pandangan yang independent tidak terpengaruh oleh orang lain namun ternyata hal ini tidak terbukti, dimana proporsi komisaris independent tidak dapat memperkecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yosua & Pamungkas (2019), dan Putri & Kristanti (2020), dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan proporsi komisaris independent tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Komisaris independent didalam perusahaan memiliki proporsi yang lebih sedikit dibandingkan dengan dewan direksi yang membuat hasil keputusan komisaris independent menjadi kurang maksimal. Selain itu, Bursa Efek Indonesia mewajibkan perusahaan sekurang – kurangnya mempunyai 30% komisaris independent. Sehingga dikhawatirkan keberadaan komisaris independent didalam perusahaan hanya dijadikan sebagai formalitas saja dikarenakan keharusan. Apabila, keberadaan komisaris independent di dalam perusahaan tidak dijalankan dengan baik membuat kinerja manajemen perusahaan kurang maksimal dan tidak akan dapat meminimalisir kondisi *financial distress*. hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hartianah & Sulasmiyati (2017), dan Zhafirah & Majidah (2019), yang mengemukakan proporsi komisaris independent

#### ***Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Kondisi Financial Distress.***

Hasil pengujian analisis regresi logistik menunjukkan menunjukkan bahwa variabel jumlah dewan direksi signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* namun hasil koefisien menunjukkan hasil yang bertentangan sehingga hal ini bertentangan dengan hipotesis yang



dirumuskan. Maka, hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak. Seharusnya keberadaan dewan direksi di dalam perusahaan dapat memberikan kebijakan – kebijakan yang dapat diterapkan dalam perusahaan. Sehingga, semakin besar dewan direksi yang berada di dalam perusahaan akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi dewan direksi didalam perusahaan maka akan semakin tinggi kondisi *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Zhafirah & Majidah (2019), dan Helena & Saifi (2018), bahwa jumlah dewan direksi signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi *financial distress*. Semakin banyak jumlah dewan direksi didalam perusahaan ternyata dapat meningkatkan kondisi kesulitan keuangan dikarenakan jika komunikasi yang terjalin kurang baik akan menyebabkan pengelolaan aktivitas dalam perusahaan menjadi terhambat. Dewan direksi yang terlalu banyak juga dapat menyebabkan pengelolaan aktiva menjadi kurang baik dan dapat membuat kemungkinan terjadinya kecurangan tinggi. Pengendalian dalam management perusahaan juga menjadi terhambat jika jumlah dewan direksi didalam perusahaan terlalu banyak. Nilai perusahaan dimata masyarakat juga akan buruk dikarenakan banyaknya dewan direksi tidak mempengaruhi koordinasi dalam perusahaan. hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Syofyan & Herawaty (2019), dan Yosua & Pamungkas (2019), dimana jumlah dewan direksi signifikan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

#### ***Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kondisi Financial Distress.***

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran komite audit signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi *financial distress*. Maka, Hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditolak. Keberadaan komite audit didalam perusahaan diharapkan dapat membantu mengatasi masalah didalam perusahaan khususnya masalah keuangan di dalam perusahaan. Komite audit juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan di dalam perusahaan. Akan tetapi, semakin besar ukuran komite audit di dalam perusahaan maka masalah perusahaan agar terhindar dari kondisi *financial distress* semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nasiroh & Priyadi (2018), dan Nadjib (2018), bahwa ukuran komite audit signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi kesulitan keuangan di dalam perusahaan. Hal ini di sebabkan karena terlalu banyaknya komite audit di dalam perusahaan terkadang membuat keputusan yang dihasilkan perusahaan menjadi kurang maksimal. Komite audit yang terlalu besar juga memberikan kinerja yang kurang partisipatif sehingga tidak dapat melakukan kontrol yang baik terhadap kemungkinan terjadinya fraud yang dapat semakin memberikan kemungkinan kesulitan keuangan di dalam perusahaan. Selain itu penjabatan komite audit juga belum memiliki prosedur yang pasti sehingga sifat independent komite audit didalam perusahaan masih diragukan. Komite audit yang hanya dijadikan sebagai regulasi tidak akan membantu perusahaan untuk terhindar dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putra & Serly (2020), dan Damayanti & Kusumaningtias (2020), dimana ukuran komite audit berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress* di dalam perusahaan.

#### ***Pengaruh Cash Flow terhadap Kondisi Financial Distress.***

Sesuai hasil pengujian analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *cash flow* signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress* dan hipotesis yang dirumuskan telah sesuai sehingga hipotesis keenam ( $H_6$ ) diterima. Perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik menandakan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Sehingga,

semakin tinggi cash flow yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan hasil Laily *et al.* (2019), dan Ramadhani & Nisa (2019), bahwa *cash flow* signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress*. Perusahaan memerlukan *cash flow operation* yang tinggi sehingga keberlangsungan perusahaan dapat terjamin. Perusahaan juga harus memperhatikan untuk melunasi kewajiban – kewajibannya agar tidak membuat keraguan kepada investor. Investor di dalam perusahaan tentunya akan melihat laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Perusahaan harus dapat menghasilkan *cash flow* yang tinggi agar aktivitas operasi perusahaan dapat berjalan lancar. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Liahmad *et al.* (2021), dan Isdina & Putri (2021), yang menunjukkan hasil bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh Profit terhadap Kondisi Financial Distress.**

Sesuai hasil pengujian analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *profit* signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress* dan hipotesis yang dirumuskan telah sesuai sehingga hipotesis ketujuh(H<sub>7</sub>) diterima. *Profit* yang tinggi dapat menghasilkan daya tarik investor dan dapat menjadi bahan untuk pertimbangan dalam berinvestasi. Sehingga semakin besar profit di dalam perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Isdina & Putri (2021), dan Laily *et al.* (2019), yang menunjukkan hasil *profit* signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Dimana semakin tinggi *profit* yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Laba yang rendah akan menjadi tanda untuk perusahaan segera melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan harus menghasilkan *profit* yang maksimal sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban operasi di dalam perusahaan. Perusahaan juga harus mengelola aktiva dengan sebaik mungkin sehingga seluruh aktivitas dapat berjalan dengan lancar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hariyant (2018), dan Santoso *et al.* (2017), bahwa *profit* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di dalam perusahaan.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengobservasi faktor – faktor yang menjadi pengaruh terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dalam periode 2018 – 2020. Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial dan Proporsi Komisaris Independent tidak signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, untuk variabel jumlah dewan direksi dan ukuran komite audit signifikan berpengaruh ke arah positif terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan, untuk variabel Kepemilikan Institusional, *Cash flow* dan *Profit* signifikan berpengaruh ke arah negatif terhadap kondisi *financial distress*.

## **Implikasi**

Hasil penelitian ini merupakan suatu penelitian yang dilakukan dengan melakukan observasi agar dapat menjadi pengukuran dalam pertimbangan pengambilan keputusan bagi perusahaan, investor dan pemerintah. Dapat melakukan perhatian yang lebih terhadap *corporate governance*, *cash flow* dan *profit* yang ada di dalam perusahaan agar perusahaan

dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Peneliti meyakinkan bahwa hasil penelitian ini memberikan implikasi yang baik bagi para pembaca dan pihak – pihak yang terlibat dalam penelitian ini. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan dapat bagi pihak – pihak yang di tujukan.

### **Keterbatasan**

Limitasi dalam penelitian ini yaitu populasi penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana masih banyak perusahaan – perusahaan yang dapat di observasi. Selain itu, rentang tahun dalam penelitian ini hanya 3 tahun, metode pengukuran *financial distress* hanya menggunakan metode *Altman Z - Score* dan banyak perusahaan yang masuk dalam kriteria *grey area* sehingga mengurangi jumlah data yang diobservasi.

### **Saran**

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukuran lain selain metode *Altman Z – Score* yaitu seperti metode *springate*, *zmijewski* dan *grover*, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Primasari, 2017), Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan populasi dan sampel penelitian diluar dari perusahaan manufaktur seperti perusahaan jasa, agrikultur dan masih banyak lagi, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Hartianah & Sulasmiyati, 2017) dan dapat memperpanjang waktu observasi agar mendapatkan hasil yang baik, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sucipto, 2017), Untuk para investor dapat melihat *corporate governance*, *cash flow* dan *profit* sebagai bahan peetimbangan untuk pengambilan keputusan berinvestasi dan utuk perusahaan dapat menjadikan *corporate governance*, *cash flow* dan *profit* sebagai peringatan dini agar perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* dikarenakan kedua variable tersebut menunjukan hasil signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Damayanti, novita dwi, & Kusumaningtias, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Sektor Perusahaan Jasa Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 8(3), 1–9.
- Dewi, P. S., Wahyuni, P. D., & Umam, D. C. (2020). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA KEUANGAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *SEMINAR NASIONAL AKUNTANSI (SENA) III*, 3(1), 4354–4368.
- Hariyanto, M. (2018). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 44–60.
- Hartianah, D., & Sulasmiyati, S. (2017). PENGARUH ASPEK OPERASIONAL, CORPORATE GOVERNANCE, DAN MAKROEKONOMITERHADAP FINANCIAL DISTRESS Studi pada Perusahaan Agrikultur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 47(2), 65–73.
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Universitas Brawijaya Malang*, 47(1), 103–112.

- Herman. (2021). *Wamen BUMN Sebut Dua Faktor Ini Penyebab Kebangkrutan Garuda*. Beritasatu.Com. <https://www.beritasatu.com/ekonomi/851681/wamen-bumn-sebut-dua-faktor-ini-penyebab-kebangkrutan-garuda>
- Hermawan, S., & Wenny, C. D. (2018). *Pengaruh Coporate Governance dan Komite Audit Terhadap Financial Distress ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2017 )*. 1–15.
- Hidayat, A., & Muliastari, R. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Komisaris Independen Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(1), 28–36. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v8i1.183>
- Isdina, S. H., & Putri, W. W. R. (2021). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), 131–140. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i1.490>
- JIBI. (2019). *PT Kertas Nusantara Tak Mampu Gaji 1.400 Karyawannya*. Bisnis.Com. <https://www.google.com/amp/s/m.bisnis.com/amp/read/20190226/15/893349/-pt-kertas-nusantara-tak-mampu-gaji-1.400-karyawannya>
- Kurniasanti, A., & Musdholifah, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197–212.
- Laily, A., Slamet, A. R., & Rizal, M. (2019). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *E – Jurnal Riset Manajemen*, 13–24.
- Liahmad, L., Rusnindita, K., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1305–1312. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757>
- Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 894. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p894-908>
- Nadjib, M. (2018). *Pengaruh Komite Audit Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 227.
- Nailufar, F., Sufitrayati, & Badaruddin. (2018). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 2(2), 147–162. <https://ejournalunsam.id/index.php/jensi/article/view/943/739>
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(9), 1–15.
- Nur, E., & Yuyetta, A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap

- Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Primasari, N. S. (2017). ANALISIS ALTMAN Z-SCORE, GROVER SCORE, SPRINGATE, DAN ZMIJEWSKI SEBAGAI SIGNALING FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Industri Barang-Barang Konsumsi di Indonesia). *Accounting and Management Journal*, 1(1), 23–43. <https://doi.org/10.33086/amj.v1i1.70>
- Pundi, J., Sarumaha, R. S., Yeni, F., Sari, Y. P., & Mayliza, R. (2021). Pengaruh Arus Kas Pendanaan Laba Bersih dan Leverage Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris Bursa Efek Indonesia. 05(02), 225–236. <https://doi.org/10.31575/jp.v5i2.363>
- Purwantara, A., & Prasetyo, A. B. (2018). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dan Financial Performance. *Jurnal Riset Akuntansi Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 6(1), 1–11.
- Putra, R. D., & Serly, V. (2020). PENGARUH KARAKTERISTIKOMITE AUDIT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Di Indonesia Tahun 2014 – 2018). *None*, 2(4), 476–490.
- Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i1.2031>
- Putri, R. L., AgustiN, D., Yanti, W., Islam, U., Blitar, B., Hang, U., Surabaya, T., & Malang, W. (2019). Analisis Mekanisme Corporate Governance Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan ( Financial Distress ) Perusahaan Publik Studi Pada Industry Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia ( Analysis of Corporate Governance Mechanisms against Potential Financial D. *E-Jurnal Akuntansi*, 10(1), 56–74.
- Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yulianthini, N. N. (2016). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Santoso, S. indra, Khoirin, D. Y. A. S., & Fala, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Al-Buhuts*, 13(01), 01–22. <https://doi.org/10.30603/ab.v13i01.428>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE. 8(5), 3110–3137.
- Sucipto, A. W. (2017). Kinerja rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress pada

*perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014*. 6(October 2016), 81–98. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i1.653>

Syofyan, A., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Kualitas Audit Sebagai Pemoderasinya. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan, 2015*, 2. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5827>

Wardhani, N. K. (2020). *Facts matter . Make a tax deductible donation today . Belum saatnya Indonesia melonggarkan PSBB dari perspektif ekonomi*. 3–5.

Yosua, & Pamungkas, A. S. (2019). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress*. 1(3), 618–628.

Zhafirah, A., & Majidah. (2019). Analisis Determinan Financial Distress. *Analisis Determinan Financial Distress*, 7(1), 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>.

**SURAT PENUGASAN**  
**Nomor: 127a/ST/UKKW/FEB/PRODI/III/2022**

Dalam rangka pelaksanaan Tridarma Perguruan Tinggi, maka dengan ini Pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana menugaskan kepada:

NIP / Nama : **1. 1132 / Subagyo**  
**2. 1103 / Yunus Pakpahan**  
**3. Felix Budiman**  
**4. 1284 / Wahyu Prasetya**


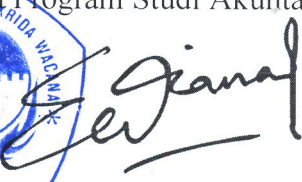
Keperluan : **Sebagai Penulis Artikel** dengan judul ” **Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Sales growth terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid**” yang terbit dalam **Jurnal Pendidikan dan Konseling** Volume 4 Nomor 4 Tahun 2022; E-ISSN: 2685-936X dan P-ISSN: 2685-9351.

Pelaksanaan : Semester Genap 2021/2022

Keterangan : Melaksanakan tugas dengan baik dan bertanggung jawab.

Dikeluarkan di : Jakarta

Pada tanggal : 4 Maret 2022  
Ketua Program Studi Akuntansi,



**Dr. Diana Frederica, S.E., M.Ak., CFP®**

Cc. Arsip

## Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan *Sales growth* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid

Subagyo<sup>1</sup>, Yunus Pakpahan<sup>2</sup>, Felix Budiman<sup>3</sup>, Wahyu Prasetya<sup>4</sup>

<sup>1, 2, 3, 4</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana

Email: [subagyo@ukrida.ac.id](mailto:subagyo@ukrida.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, dan *sales growth* terhadap financial distress perusahaan pada saat sebelum dan sesudah pandemi covid-19. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Pengukuran perusahaan untuk financial distress ini menggunakan metode altman z- score, untuk likuiditas menggunakan *current ratio*, leverage menggunakan debt equity ratio. Hasil penelitian ini pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan bahwa likuiditas signifikan berpengaruh positif, variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan setelah pandemi covid-19 menunjukkan hasil bahwa, likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, leverage signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, dan *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

**Kata kunci:** *Financial Distress*, Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth*

### Abstract

This study aims to examine and determine the effect of financial ratios such as liquidity, leverage, and sales growth on the company's financial distress before and after the covid-19 pandemic. The population and sample used in this study are manufacturing companies listed on the IDX for the period 2018-2020. The company's measurement for financial distress uses the Altman z-score method, for liquidity using the current ratio, leverage using the debt equity ratio. The results of this study before the COVID-19 pandemic showed that liquidity had a significant positive effect, the sales growth variable had a significant negative effect on financial distress, while leverage had no effect on financial distress. Meanwhile, after the COVID-19 pandemic, the results showed that liquidity had a significant positive effect on financial distress, leverage had a significant positive effect on financial distress, and sales growth had a significant negative effect on financial distress.

**Keywords:** *Financial Distress*, *Liquidity*, *Leverage*, *Sales Growth*

### PENDAHULUAN

Sekarang ini, perekonomian di Indonesia disaat pandemi sangatlah terganggu dan mengalami ketidakstabilan (Sudaryo et al., 2019; Putri & Ardini, 2020). Terutama dikarenakan adanya kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat yang dapat dikatakan menghambat seluruh kegiatan dalam sebuah perusahaan baik dalam internal maupun eksternal. Hal ini sangat berdampak pada kinerja sebuah perusahaan dan dikarenakan adanya persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut agar lebih memiliki banyak ide atau berinovasi untuk menaikkan bisnisnya (Sudaryanti & Dinar, 2019). Persaingan. untuk mencapai tujuan dan peningkatan laba ini memaksa perusahaan untuk memiliki keunggulan yang kompetitif agar dapat memperkuat manajemennya dan menaikkan pangsa pasar secara keseluruhan (Loman & Male, 2015; Aqmarina et al., 2021). Aspek yang harus diperhatikan



dapat berupa manajemen dasar maupun fundamental dan aspek keuangan, hal ini agar perusahaan mampu bertahan dan mengelola keuangannya dengan baik sehingga tidak mengarah pada kebangkrutan atau kepailitan (Irwani & Rahayu, 2019; Asmarani et al., 2018).

Kebangkrutan atau kepailitan adalah kondisi yang disebabkan oleh kesulitan keuangan atau yang dikatakan sebagai *financial distress* (Andani & Puspitasari, 2021). Kesulitan keuangan adalah keadaan perusahaan dalam keadaan krisis, sehingga perusahaan sangat sulit untuk memenuhi kewajibannya dan pada umumnya jika hal ini dibiarkan dalam waktu lama akan menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan (Santoso et al., 2017). *Financial distress* sendiri merupakan keadaan dimana kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau mengalami penurunan yang berujung kepada kebangkrutan. Menurut Wurck (1990) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi dimana alur kas tidak dapat membayarkan semua kewajiban perusahaan tersebut di masa ini. Fallahpour (2004) dalam Kordestani, Biglari, dan Bakhtiari (2011), juga menyatakan. Bahwa *financial distress* terjadi pada perusahaan yang dari segi keuntungan atau pengelolaan labanya menurun. Dengan menurunnya pengelolaan laba, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya seperti pokok pinjaman dan bunga pinjaman akan menurun.

*Financial distress* sendiri dapat diprediksi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan ini menggambarkan kondisi baik buruknya keuangan di perusahaan tersebut menggunakan alat analisis yang berupa rasio (Wardani & Trisnawati, 2021). Fahmi (2015) dalam penelitian Hanifa, 2019 menyatakan rasio keuangan sangat berguna untuk melihat terkait kondisi keuangan sebuah perusahaan. Hanifa (2019) mengatakan rasio ini adalah hubungan perbandingan antara *current asset* dengan *current liabilities* yang harus dilunasi oleh perusahaan dalam kurun singkat atau rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Selain rasio likuiditas terdapat beberapa rasio lainnya seperti *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth*, aktivitas, dan lainnya.

Pada penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengkaji ulang penelitian mengenai *financial distress*. Penelitian ini berpedoman pada penelitian Julio (2020) yang meneliti tentang pengaruh arus kas, *profitabilitas*, *leverage*, ukuran perusahaan, suku bunga dan inflasi terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada perbedaan variabel penelitiannya yang diganti menjadi likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*. Penelitian ini juga akan mengkaji mengenai research gap yang terdapat pada variabel-variabel dalam penelitian ini.

### **Financial Distress**

*Financial distress* adalah kondisi krisis keuangan sebuah perusahaan dan sudah dalam tahap gagal memenuhi kewajiban debitur. Hal ini merupakan tahap dimana sebuah perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman atau masuk kedalam fase kebangkrutan atau kegagalan (Tompodung, 2014).

Informasi terkait *financial distress* sangatlah dibutuhkan sebuah perusahaan, hal ini dapat memprediksi kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat membuat langkah untuk menghindarinya. Informasi ini juga sangat berpengaruh kepada para investor yang ingin berinvestasi ke sebuah perusahaan (Sukmajati et al., 2021). *Financial distress* ini sendiri dapat dideteksi dengan beberapa rasio keuangan. Seperti, likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*.

Rumus financial distress Altman Z-Score:

$$Z = 1,2Z1 + 1,4Z2 + 3,3Z3 + 0,6Z4 + 0,999Z5$$

### Rasio Likuiditas

Seperti yang dikatakan oleh Subramanyam dan Wild (2011), rasio likuiditas adalah kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang tunai pada saat ini untuk memenuhi komitmen dan alasan penggunaan rasio lancar.

Menurut Ardiyos (2013), rasio likuiditas adalah keterhubungan antara sumber daya saat ini dan kewajiban lancar yang harus dilunasi dalam jangka waktu yang singkat.

Dapat disimpulkan, bahwa umumnya rasio likuiditas ini memberikan hasil perhitungan yang menunjukkan kemampuan pelunasan hutang jangka pendek sebuah perusahaan.

Rumus rasio likuiditas dengan current ratio:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

Sehingga H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan

### Rasio Leverage

Menurut Kasmir (2012:151), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar semua kewajibannya apabila sebuah perusahaan dilikuidasi.

Menurut Ardiyos (2013:315), rasio leverage digunakan untuk mengetahui total utang dalam sebuah perusahaan. Hal ini didapat jika semakin tinggi hasil rasio, maka ada kemungkinan sebuah perusahaan tidak akan mampu melunasi utangnya.

Rumus leverage menggunakan Debt Equity Ratio:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Sehingga H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan

### Sales Growth

Menurut Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015), pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan investasi sebuah perusahaan pada periode yang lalu dan dapat digunakan untuk memprediksi kelangsungan perusahaannya di periode mendatang.

Menurut Fahmi (2015:10), pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang dapat menyajikan keberhasilan dari sebuah perusahaan untuk meningkatkan penjualannya per tahun.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Sehingga H3: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur

### METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 yang berasal dari [idx.co.id](http://idx.co.id)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, berarti pemilihan sampel memiliki kriteria yang harus dipenuhi agar dapat menjadi sampel, kriteria tersebut adalah terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI selama periode tahun 2018-2020 dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya pada periode 2018-2020 secara lengkap.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* atau teknik yang pemilihan sampelnya dilakukan dengan menetapkan kriteria atau persyaratan tertentu.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 76 perusahaan dengan jumlah data observasi sebanyak 152 Data

**Tabel 1. Teknik Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020.	213
Perusahaan manufaktur tidak menyajikan laporan keuangan dengan lengkap dan jelas.	(78)
Total sampel Perusahaan	135
Periode pengamatan 2018-2019 (135 X 2 tahun)	270
Periode pengamatan 2019-2020 (135 X 2 tahun)	270
Data perusahaan <i>outlier</i>	(118)
Total Data Observasi / 2 tahun (2018-2019 dan 2019-2020)	152

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics									
	Sebelum Covid					Sesudah Covid				
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SQRT_CR	152	0.35	1.94	1.2085	0.2876	152	0.33	1.92	1.208	0.28401
SQRT_DER	152	1.00	2.45	1.893	0.21258	152	1.00	2.45	1.8987	0.21061
SQRT_SG	152	1.00	1.46	1.2759	0.06599	152	1.00	1.52	1.3173	0.08142
SQRT_UP	152	5.05	5.70	5.3483	0.137	152	5.03	5.72	5.349	0.13681
SQRT_FD	152	0.00	1.00	0.8158	0.38894	152	0.00	1.00	0.7434	0.43819
Valid N	152					152				

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 diperoleh hasil sebagai berikut:

- Sebelum Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimum sebesar 1.94. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2085 dengan standar deviasi sebesar 0.28760. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2

2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8930 dan standar deviasi sebesar 0.21258. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 189% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2018-2019 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.45. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.2759 dengan standar deviasi 0.06599. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2018-2019 pertahunnya sebesar 12.76%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.05 dan nilai maksimum sebesar 5.70. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3483 dengan standar deviasi sebesar 0.13700. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3483.

Sesudah Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.33 dan nilai maksimum sebesar 1.92. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2080 dengan standar deviasi sebesar 0.28401. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2
2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8987 dan standar deviasi sebesar 0.21061. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 190% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2019-2020 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.52. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.3173 dengan standar deviasi 0.08142. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2019-2020 pertahunnya sebesar 13.17%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.03 dan nilai maksimum sebesar 5.72. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3490 dengan standar deviasi sebesar 0.13681. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3490.

### Hasil Uji Model Regresi

#### Uji Keseluruhan Model

Overall model *fit* test dilakukan untuk menilai apakah model regresi dan model yang dihipotesiskan baik dan telah sesuai dengan data. Untuk menilai overall model *fit* test dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood pada awal (Block number=0) dengan nilai -2 log likelihood pada akhir (Block number=1). Overall model *fit* dikatakan baik apabila terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood pada block number 1.

**Tabel 2. Hasil Uji Keseluruhan Model Regresi**

Iteration History			
Iteration		-2 Log likelihood Sebelum Covid	-2 Log likelihood Sesudah Covid
Step 0	1	146.437	173.351
	2	145.231	173.112
	3	145.226	173.112
	4	145.226	173.112
Step 1	1	132.228	143.283
	2	126.105	137.353
	3	125.662	136.943
	4	125.658	136.940
	5	125.658	136.940
	6	125.658	136.940

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan perbandingan pada tabel 3 untuk hasil penelitian tahun 2018-2019 atau disebut sebelum covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 145.226 (awal) menjadi 125.658 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 19.568. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

Selanjutnya untuk hasil penelitian tahun 2019-2020 atau sesudah covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 173.122 (awal) menjadi 136.940 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 36.182. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

#### Uji Kelayakan Model Regresi

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kelayakan sebuah model regresi. Sebuah model regresi dikatakan layak dan sesuai apabila nilai sig dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*  $\geq 0.05$

**Tabel 3. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi**

Hosmer and Lemeshow Test	
Sig. Sebelum Covid	Sig. Sesudah Covid
0.660	0.053

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 4 menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebelum covid sebesar  $0.660 \geq 0.05$  sehingga model regresi dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya. Sedangkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sesudah covid sebesar  $0.053 \geq 0.05$  sehingga model regresinya juga dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya.

#### Koefisien Determinasi

Nilai Cox dan Snell's R Squaree dan Nagelkerke's R Square menunjukkan seberapa besar variabilitas dari variabel-variabel independen mampu memperjelas variabel dependen

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary	
Nagelkerke R Square Sebelum Covid	Nagelkerke R Square Sesudah Covid
0.196	0.312

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 5 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebelum covid sebesar 0.196 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 19.6% sedangkan sisanya sebesar 80.4% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian menunjukkan setelah covid nilai *Nagelkerke R Square* menjadi sebesar 0.312 yang berarti variabel independent dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 31.2% sedangkan sisanya sebesar 68.8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini.

#### Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan dalam penelitian ini untuk melihat nilai estimasi yang benar dan yang salah.

**Tabel 5. Hasil Uji Tabel Klasifikasi**

Classification Table							
Observed		Sebelum Covid			Sesudah Covid		
		SQRT_FD		Percentage Correct	SQRT_FD		Percentage Correct
		FD	Non-FD		FD	Non-FD	
SQRT_FD	FD	4	24	14.3	14	25	35.9
	Non-FD	3	121	97.6	9	104	92
Overall Percentage				82.2			77.6

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Tabel 6 menunjukkan bahwa data observasi perusahaan manufaktur sebelum covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 124 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* atau aman adalah sebanyak 121 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 121/124 atau sebesar 97.6%. Lalu data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sebelum covid adalah sebanyak 28 data, sedangkan hasil yang diprediksi tepat mengalami *financial distress* adalah sebanyak 4 perusahaan. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* atau pailit adalah sebesar 4/28 atau sebesar 14.3%. Secara keseluruhan terdapat 125 data dari 152 data observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentase kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 82.2%.

Kemudian untuk data observasi perusahaan manufaktur sesudah covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 113 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 104 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 104/113 atau sebesar 92%. Data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sesudah covid adalah sebanyak 39 data, dengan hasil yang diprediksi tepat atau benar mengalami *financial distress* adalah 14 sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* adalah sebesar 14/39 atau sebesar 35.9%. Secara keseluruhan terdapat 118 data dari 152 data

observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentasi kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 77.6%

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

Setelah diperoleh model regresi yang *fit* dan layak terhadap data, maka selanjutnya dilakukan pengujian simultan atau uji Statistik F. Pengujian simultan atau uji statistic F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Selain itu uji F dilakukan untuk melihat model regresi yang dibentuk signifikan atau tidak signifikan, apabila model regresi signifikan maka model regresi mampu untuk digunakan dalam prediksi atau peramalan.

**Tabel 6. Hasil Uji Statistik F**

<b>Omnibus Tests of Model Coefficients</b>			
		Sig. Sebelum Covid	Sig. Setelah Covid
Step 1	Step	0.001	0.000
	Block	0.001	0.000
	Model	0.001	0.000

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Variabel independent dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan tabel 7 tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sebelum covid sebesar  $0.001 < 0.05$ . Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar  $0.001 < 0.05$  maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data. Sedangkan untuk tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sesudah covid sebesar  $0.000 < 0.05$ . Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar  $0.000 < 0.05$  maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data.

#### Pengujian parsial (Uji statistik T)

Setelah dilakukan uji simultan atau uji statistik F, maka selanjutnya dilakukan uji secara parsial atau uji T. Uji parsial ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen, serta menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

**Tabel 7. Hasil Uji Statistik T**

<b>Variables in the Equation</b>					
		Sebelum Covid		Sesudah Covid	
		B	Sig.	B	Sig.
Step 1	SQRT_CR	2.615	0.005	2.764	0.002
	SQRT_DER	0.521	0.600	2.867	0.006
	SQRT_SG	-8.655	0.025	-7.112	0.018
	SQRT_UP	-1.749	0.298	-0.537	0.749
	Constant	18.042	0.094	4.875	0.645

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 8 maka dapat dijelaskan model regresi untuk penelitian sebelum covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 18.042 + 2.615CR + 0.521DER - 8.655SG - 1.749UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.615 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.005 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.521 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.600 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -8.655 dengan signifikansi sebesar  $0.025 < 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -1.749 dengan signifikansi sebesar  $0.298 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian untuk model regresi untuk penelitian sesudah covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 4.875 + 2.764CR + 2.867DER - 7.112SG - 0.537UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.764 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.002 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.867 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.006 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -7.112 dengan signifikansi sebesar  $0.018 < 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -0.537 dengan signifikansi sebesar  $0.749 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa



variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin baik sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kemudian variabel likuiditas pada saat setelah pandemi juga menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Sudaryo et al (2019) dan Asfali (2019). Namun, hasil ini berbeda dengan yang dijelaskan oleh Munthe (2008) dalam penelitian Makkulau (2020) yang dikatakan jikalau semakin tinggi rasio likuiditas maka sebuah perusahaan akan terhindar dari *financial distress* atau dapat dikatakan kondisi keuangannya semakin membaik. Pada penelitian ini hasil pada sebelum dan sesudah pandemic mendapatkan hasil yang sama yaitu variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif, hal ini dikarenakan baik sebelum dan sesudah pandemi sampel perusahaan dalam penelitian ini memiliki rasio likuiditas yang tinggi yang berarti bahwa modal kerja perusahaan tidak produktif sehingga mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan tersebut sendiri. Maka dari itu rasio likuiditas akan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besarnya perusahaan menggunakan utangnya sebagai modal untuk membiayai operasional perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi biasanya menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai operasional perusahaannya dan dapat dikatakan memiliki peluang mengalami *financial distress*.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan debt ratio pada saat sebelum covid menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun, pada saat setelah pandemi covid variabel *leverage* menunjukkan hasil signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin et al., (2015) dan Lubis, (2019). Perbedaan hasil pada saat sebelum dan sesudah pandemi dapat dikatakan dikarenakan pada saat sesudah pandemi atau selama pandemi berlangsung kegiatan operasional perusahaan sangatlah terbatas, sehingga para perusahaan harus mencari cara untuk mampu menghindari kesulitan keuangan. Salah satunya adalah dengan mengambil utang yang berakhir kepada kesulitan bayar, itulah yang membuat variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif saat sesudah pandemi Covid-19.

### **Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* merupakan cerminan keberhasilan investasi yang dilakukan sebuah perusahaan pada periode lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dalam periode yang akan datang. Sehingga jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut berhasil dalam penjualan dan pemasaran produk.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *sales growth* pada saat sebelum dan sesudah covid-19 menunjukkan hasil variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Aryani Merkusiwati, (2015) dan Lubis (2019), dimana semakin tinggi penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan labanya dan mempertahankan kelangsungan perusahaannya. Hal ini dilakukan baik sebelum dan sesudah pandemic, setiap perusahaan tetap berusaha berinovasi mengikuti perkembangan jaman untuk menaikkan penjualannya.

## SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah covid-19. Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah: 1) Variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 2) Variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 3) Variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh pada saat sebelum pandemi Covid-19. Namun, signifikan berpengaruh positif pada saat sesudah pandemi Covid-19 terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan 4) Variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andani, T. A., & Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Indikasi Kesulitan Keuangan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 6(2), 118-133.
- Aqmarina, N., Khairiyah, N. M., & Ismawanto, T. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas pada PT Bank PAN Indonesia Tbk Periode 2018-2020. *JMAP: Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Poltekba*, 3, 139-147.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56-66.
- Asmarani, L. D., Fauziyah, F., & Athori, A. (2018). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013–2015. *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, 5(3), 40-46.
- Hanifa, R. U. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
- Irwandi, M. R., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Pertaian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *e-Proceeding of Management*, 6(3), 5717-5723.
- Julio, G. (2020). *Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)* (Doctoral dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Loman, R. K., & Male, M. I. (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 371-381.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 173-182.

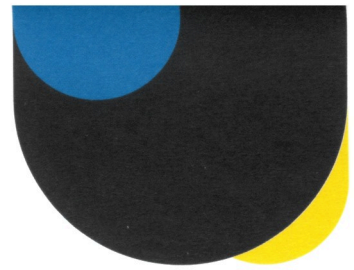
- Makkulau, A. R. (2020). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tangible Journal*, 5(1), 11-28.
- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., & Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 1(1), 1-22.
- Setyawati, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress*, 3(1), 1689–1699.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101-110.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Sofiati, N. A., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kondisi Financial Distress pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 87-100.
- Sukmajati, A., Prijanto, T., Pristiwati, Y., Santosa, S., Estiningtyastuti, E., & Akbar, A. B. (2021). Pendampingan Manajemen Produksi dan Pasca Panen Kelompok Usaha Pesantren Mahasiswa Tanwirul Fikr. *Budimas: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(2), 293-302.
- Tompodung, O. (2014). Analisis Net Profit Margin pada Usaha Laundry di Kota Manado. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Wardani, N. A., & Trisnawati, R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Operating Income terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Proceeding of The URECOL*, 280-292.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456-469.



**UKRIDA**

# Fakultas Ekonomi & Bisnis

*Faculty of Economics & Business*



## SURAT PENUGASAN

Nomor: 504a/ST/UKKW/FEB/PRODI/IX/2022

Dalam rangka pelaksanaan Tridarma Perguruan Tinggi, maka dengan ini Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana memberikan tugas kepada:

- NIP>Nama : 1. 1132 / Subagyo  
2. 1103 / Yunus Pakpahan  
3. Felix Budiman  
4. 1284 / Wahyu Prasetya
- Keperluan : Sebagai **Penulis artikel** yang terbit di **Jurnal Pendidikan dan Konseling Volume 4 No. 4 Tahun 2022; E-ISSN: 2685-936X dan P-ISSN: 2685-9351.**
- Judul artikel : **Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Sales growth terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid.**
- Pelaksanaan : Semester ganjil 2022/2023
- Keterangan : Melaksanakan tugas dengan baik dan bertanggung jawab.

Dikeluarkan di : Jakarta

Pada tanggal : 9 September 2022

Ketua Program Studi Akuntansi,



**Dr. Diana Frederida, S.E., M.Ak., CFP®**

Cc. Arsip

## Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan *Sales growth* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid

Subagyo<sup>1</sup>, Yunus Pakpahan<sup>2</sup>, Felix Budiman<sup>3</sup>, Wahyu Prasetya<sup>4</sup>

<sup>1, 2, 3, 4</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana

Email: [subagyo@ukrida.ac.id](mailto:subagyo@ukrida.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, dan *sales growth* terhadap financial distress perusahaan pada saat sebelum dan sesudah pandemi covid-19. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Pengukuran perusahaan untuk financial distress ini menggunakan metode altman z- score, untuk likuiditas menggunakan *current ratio*, leverage menggunakan debt equity ratio. Hasil penelitian ini pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan bahwa likuiditas signifikan berpengaruh positif, variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan setelah pandemi covid-19 menunjukkan hasil bahwa, likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, leverage signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, dan *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

**Kata kunci:** *Financial Distress*, Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth*

### Abstract

This study aims to examine and determine the effect of financial ratios such as liquidity, leverage, and sales growth on the company's financial distress before and after the covid-19 pandemic. The population and sample used in this study are manufacturing companies listed on the IDX for the period 2018-2020. The company's measurement for financial distress uses the Altman z-score method, for liquidity using the current ratio, leverage using the debt equity ratio. The results of this study before the COVID-19 pandemic showed that liquidity had a significant positive effect, the sales growth variable had a significant negative effect on financial distress, while leverage had no effect on financial distress. Meanwhile, after the COVID-19 pandemic, the results showed that liquidity had a significant positive effect on financial distress, leverage had a significant positive effect on financial distress, and sales growth had a significant negative effect on financial distress.

**Keywords:** *Financial Distress*, *Liquidity*, *Leverage*, *Sales Growth*

### PENDAHULUAN

Sekarang ini, perekonomian di Indonesia disaat pandemi sangatlah terganggu dan mengalami ketidakstabilan (Sudaryo et al., 2019; Putri & Ardini, 2020). Terutama dikarenakan adanya kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat yang dapat dikatakan menghambat seluruh kegiatan dalam sebuah perusahaan baik dalam internal maupun eksternal. Hal ini sangat berdampak pada kinerja sebuah perusahaan dan dikarenakan adanya persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut agar lebih memiliki banyak ide atau berinovasi untuk menaikkan bisnisnya (Sudaryanti & Dinar, 2019). Persaingan. untuk mencapai tujuan dan peningkatan laba ini memaksa perusahaan untuk memiliki keunggulan yang kompetitif agar dapat memperkuat manajemennya dan menaikkan pangsa pasar secara keseluruhan (Loman & Male, 2015; Aqmarina et al., 2021). Aspek yang harus diperhatikan

dapat berupa manajemen dasar maupun fundamental dan aspek keuangan, hal ini agar perusahaan mampu bertahan dan mengelola keuangannya dengan baik sehingga tidak mengarah pada kebangkrutan atau kepailitan (Irwani & Rahayu, 2019; Asmarani et al., 2018).

Kebangkrutan atau kepailitan adalah kondisi yang disebabkan oleh kesulitan keuangan atau yang dikatakan sebagai *financial distress* (Andani & Puspitasari, 2021). Kesulitan keuangan adalah keadaan perusahaan dalam keadaan krisis, sehingga perusahaan sangat sulit untuk memenuhi kewajibannya dan pada umumnya jika hal ini dibiarkan dalam waktu lama akan menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan (Santoso et al., 2017). *Financial distress* sendiri merupakan keadaan dimana kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau mengalami penurunan yang berujung kepada kebangkrutan. Menurut Wurck (1990) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi dimana alur kas tidak dapat membayarkan semua kewajiban perusahaan tersebut di masa ini. Fallahpour (2004) dalam Kordestani, Biglari, dan Bakhtiari (2011), juga menyatakan. Bahwa *financial distress* terjadi pada perusahaan yang dari segi keuntungan atau pengelolaan labanya menurun. Dengan menurunnya pengelolaan laba, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya seperti pokok pinjaman dan bunga pinjaman akan menurun.

*Financial distress* sendiri dapat diprediksi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan ini menggambarkan kondisi baik buruknya keuangan di perusahaan tersebut menggunakan alat analisis yang berupa rasio (Wardani & Trisnawati, 2021). Fahmi (2015) dalam penelitian Hanifa, 2019 menyatakan rasio keuangan sangat berguna untuk melihat terkait kondisi keuangan sebuah perusahaan. Hanifa (2019) mengatakan rasio ini adalah hubungan perbandingan antara *current asset* dengan *current liabilities* yang harus dilunasi oleh perusahaan dalam kurun singkat atau rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Selain rasio likuiditas terdapat beberapa rasio lainnya seperti *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth*, aktivitas, dan lainnya.

Pada penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengkaji ulang penelitian mengenai *financial distress*. Penelitian ini berpedoman pada penelitian Julio (2020) yang meneliti tentang pengaruh arus kas, *profitabilitas*, *leverage*, ukuran perusahaan, suku bunga dan inflasi terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada perbedaan variabel penelitiannya yang diganti menjadi likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*. Penelitian ini juga akan mengkaji mengenai research gap yang terdapat pada variabel-variabel dalam penelitian ini.

### **Financial Distress**

*Financial distress* adalah kondisi krisis keuangan sebuah perusahaan dan sudah dalam tahap gagal memenuhi kewajiban debitur. Hal ini merupakan tahap dimana sebuah perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman atau masuk kedalam fase kebangkrutan atau kegagalan (Tompodung, 2014).

Informasi terkait *financial distress* sangatlah dibutuhkan sebuah perusahaan, hal ini dapat memprediksi kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat membuat langkah untuk menghindarinya. Informasi ini juga sangat berpengaruh kepada para investor yang ingin berinvestasi ke sebuah perusahaan (Sukmajati et al., 2021). *Financial distress* ini sendiri dapat dideteksi dengan beberapa rasio keuangan. Seperti, likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*.

Rumus financial distress Altman Z-Score:

$$Z = 1,2Z1 + 1,4Z2 + 3,3Z3 + 0,6Z4 + 0,999Z5$$

### Rasio Likuiditas

Seperti yang dikatakan oleh Subramanyam dan Wild (2011), rasio likuiditas adalah kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang tunai pada saat ini untuk memenuhi komitmen dan alasan penggunaan rasio lancar.

Menurut Ardiyos (2013), rasio likuiditas adalah keterhubungan antara sumber daya saat ini dan kewajiban lancar yang harus dilunasi dalam jangka waktu yang singkat.

Dapat disimpulkan, bahwa umumnya rasio likuiditas ini memberikan hasil perhitungan yang menunjukkan kemampuan pelunasan hutang jangka pendek sebuah perusahaan.

Rumus rasio likuiditas dengan current ratio:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

Sehingga H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan

### Rasio Leverage

Menurut Kasmir (2012:151), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar semua kewajibannya apabila sebuah perusahaan dilikuidasi.

Menurut Ardiyos (2013:315), rasio leverage digunakan untuk mengetahui total utang dalam sebuah perusahaan. Hal ini didapat jika semakin tinggi hasil rasio, maka ada kemungkinan sebuah perusahaan tidak akan mampu melunasi utangnya.

Rumus leverage menggunakan Debt Equity Ratio:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Sehingga H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan

### Sales Growth

Menurut Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015), pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan investasi sebuah perusahaan pada periode yang lalu dan dapat digunakan untuk memprediksi kelangsungan perusahaannya di periode mendatang.

Menurut Fahmi (2015:10), pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang dapat menyajikan keberhasilan dari sebuah perusahaan untuk meningkatkan penjualannya per tahun.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Sehingga H3: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur

### METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 yang berasal dari [idx.co.id](http://idx.co.id)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, berarti pemilihan sampel memiliki kriteria yang harus dipenuhi agar dapat menjadi sampel, kriteria tersebut adalah terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI selama periode tahun 2018-2020 dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya pada periode 2018-2020 secara lengkap.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* atau teknik yang pemilihan sampelnya dilakukan dengan menetapkan kriteria atau persyaratan tertentu.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 76 perusahaan dengan jumlah data observasi sebanyak 152 Data

**Tabel 1. Teknik Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020.	213
Perusahaan manufaktur tidak menyajikan laporan keuangan dengan lengkap dan jelas.	(78)
Total sampel Perusahaan	135
Periode pengamatan 2018-2019 (135 X 2 tahun)	270
Periode pengamatan 2019-2020 (135 X 2 tahun)	270
Data perusahaan <i>outlier</i>	(118)
Total Data Observasi / 2 tahun (2018-2019 dan 2019-2020)	152

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics									
	Sebelum Covid					Sesudah Covid				
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
SQRT_CR	152	0.35	1.94	1.2085	0.2876	152	0.33	1.92	1.208	0.28401
SQRT_DER	152	1.00	2.45	1.893	0.21258	152	1.00	2.45	1.8987	0.21061
SQRT_SG	152	1.00	1.46	1.2759	0.06599	152	1.00	1.52	1.3173	0.08142
SQRT_UP	152	5.05	5.70	5.3483	0.137	152	5.03	5.72	5.349	0.13681
SQRT_FD	152	0.00	1.00	0.8158	0.38894	152	0.00	1.00	0.7434	0.43819
Valid N	152					152				

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 diperoleh hasil sebagai berikut:

- Sebelum Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimum sebesar 1.94. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2085 dengan standar deviasi sebesar 0.28760. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2



2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8930 dan standar deviasi sebesar 0.21258. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 189% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2018-2019 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.45. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.2759 dengan standar deviasi 0.06599. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2018-2019 pertahunnya sebesar 12.76%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.05 dan nilai maksimum sebesar 5.70. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3483 dengan standar deviasi sebesar 0.13700. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3483.

Sesudah Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.33 dan nilai maksimum sebesar 1.92. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2080 dengan standar deviasi sebesar 0.28401. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2
2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8987 dan standar deviasi sebesar 0.21061. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 190% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2019-2020 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.52. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.3173 dengan standar deviasi 0.08142. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2019-2020 pertahunnya sebesar 13.17%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.03 dan nilai maksimum sebesar 5.72. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3490 dengan standar deviasi sebesar 0.13681. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3490.

### Hasil Uji Model Regresi

#### Uji Keseluruhan Model

Overall model *fit* test dilakukan untuk menilai apakah model regresi dan model yang dihipotesiskan baik dan telah sesuai dengan data. Untuk menilai overall model *fit* test dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood pada awal (Block number=0) dengan nilai -2 log likelihood pada akhir (Block number=1). Overall model *fit* dikatakan baik apabila terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood pada block number 1.

**Tabel 2. Hasil Uji Keseluruhan Model Regresi**

Iteration History			
Iteration		-2 Log likelihood Sebelum Covid	-2 Log likelihood Sesudah Covid
Step 0	1	146.437	173.351
	2	145.231	173.112
	3	145.226	173.112
	4	145.226	173.112
Step 1	1	132.228	143.283
	2	126.105	137.353
	3	125.662	136.943
	4	125.658	136.940
	5	125.658	136.940
	6	125.658	136.940

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan perbandingan pada tabel 3 untuk hasil penelitian tahun 2018-2019 atau disebut sebelum covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 145.226 (awal) menjadi 125.658 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 19.568. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

Selanjutnya untuk hasil penelitian tahun 2019-2020 atau sesudah covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 173.122 (awal) menjadi 136.940 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 36.182. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

#### Uji Kelayakan Model Regresi

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kelayakan sebuah model regresi. Sebuah model regresi dikatakan layak dan sesuai apabila nilai sig dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*  $\geq 0.05$

**Tabel 3. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi**

Hosmer and Lemeshow Test	
Sig. Sebelum Covid	Sig. Sesudah Covid
0.660	0.053

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 4 menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebelum covid sebesar  $0.660 \geq 0.05$  sehingga model regresi dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya. Sedangkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sesudah covid sebesar  $0.053 \geq 0.05$  sehingga model regresinya juga dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya.

#### Koefisien Determinasi

Nilai Cox dan Snell's R Squaree dan Nagelkerke's R Square menunjukkan seberapa besar variabilitas dari variabel-variabel independen mampu memperjelas variabel dependen

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary	
Nagelkerke R Square Sebelum Covid	Nagelkerke R Square Sesudah Covid
0.196	0.312

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 5 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebelum covid sebesar 0.196 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 19.6% sedangkan sisanya sebesar 80.4% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian menunjukkan setelah covid nilai *Nagelkerke R Square* menjadi sebesar 0.312 yang berarti variabel independent dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 31.2% sedangkan sisanya sebesar 68.8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini.

#### Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan dalam penelitian ini untuk melihat nilai estimasi yang benar dan yang salah.

**Tabel 5. Hasil Uji Tabel Klasifikasi**

Classification Table							
Observed		Sebelum Covid			Sesudah Covid		
		SQRT_FD		Percentage Correct	SQRT_FD		Percentage Correct
		FD	Non-FD		FD	Non-FD	
SQRT_FD	FD	4	24	14.3	14	25	35.9
	Non-FD	3	121	97.6	9	104	92
Overall Percentage				82.2			77.6

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Tabel 6 menunjukkan bahwa data observasi perusahaan manufaktur sebelum covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 124 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* atau aman adalah sebanyak 121 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 121/124 atau sebesar 97.6%. Lalu data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sebelum covid adalah sebanyak 28 data, sedangkan hasil yang diprediksi tepat mengalami *financial distress* adalah sebanyak 4 perusahaan. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* atau pailit adalah sebesar 4/28 atau sebesar 14.3%. Secara keseluruhan terdapat 125 data dari 152 data observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentase kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 82.2%.

Kemudian untuk data observasi perusahaan manufaktur sesudah covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 113 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 104 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 104/113 atau sebesar 92%. Data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sesudah covid adalah sebanyak 39 data, dengan hasil yang diprediksi tepat atau benar mengalami *financial distress* adalah 14 sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* adalah sebesar 14/39 atau sebesar 35.9%. Secara keseluruhan terdapat 118 data dari 152 data

observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentasi kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 77.6%

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

Setelah diperoleh model regresi yang *fit* dan layak terhadap data, maka selanjutnya dilakukan pengujian simultan atau uji Statistik F. Pengujian simultan atau uji statistic F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Selain itu uji F dilakukan untuk melihat model regresi yang dibentuk signifikan atau tidak signifikan, apabila model regresi signifikan maka model regresi mampu untuk digunakan dalam prediksi atau peramalan.

**Tabel 6. Hasil Uji Statistik F**

<b>Omnibus Tests of Model Coefficients</b>			
		Sig. Sebelum Covid	Sig. Setelah Covid
Step 1	Step	0.001	0.000
	Block	0.001	0.000
	Model	0.001	0.000

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Variabel independent dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan tabel 7 tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sebelum covid sebesar  $0.001 < 0.05$ . Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar  $0.001 < 0.05$  maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data. Sedangkan untuk tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sesudah covid sebesar  $0.000 < 0.05$ . Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar  $0.000 < 0.05$  maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data.

#### Pengujian parsial (Uji statistik T)

Setelah dilakukan uji simultan atau uji statistik F, maka selanjutnya dilakukan uji secara parsial atau uji T. Uji parsial ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen, serta menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

**Tabel 7. Hasil Uji Statistik T**

<b>Variables in the Equation</b>					
		Sebelum Covid		Sesudah Covid	
		B	Sig.	B	Sig.
Step 1	SQRT_CR	2.615	0.005	2.764	0.002
	SQRT_DER	0.521	0.600	2.867	0.006
	SQRT_SG	-8.655	0.025	-7.112	0.018
	SQRT_UP	-1.749	0.298	-0.537	0.749
	Constant	18.042	0.094	4.875	0.645

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 8 maka dapat dijelaskan model regresi untuk penelitian sebelum covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 18.042 + 2.615CR + 0.521DER - 8.655SG - 1.749UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.615 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.005 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.521 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.600 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -8.655 dengan signifikansi sebesar  $0.025 < 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -1.749 dengan signifikansi sebesar  $0.298 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian untuk model regresi untuk penelitian sesudah covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 4.875 + 2.764CR + 2.867DER - 7.112SG - 0.537UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.764 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.002 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.867 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0.006 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -7.112 dengan signifikansi sebesar  $0.018 < 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -0.537 dengan signifikansi sebesar  $0.749 > 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa

variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin baik sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kemudian variabel likuiditas pada saat setelah pandemi juga menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Sudaryo et al (2019) dan Asfali (2019). Namun, hasil ini berbeda dengan yang dijelaskan oleh Munthe (2008) dalam penelitian Makkulau (2020) yang dikatakan jikalau semakin tinggi rasio likuiditas maka sebuah perusahaan akan terhindar dari *financial distress* atau dapat dikatakan kondisi keuangannya semakin membaik. Pada penelitian ini hasil pada sebelum dan sesudah pandemic mendapatkan hasil yang sama yaitu variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif, hal ini dikarenakan baik sebelum dan sesudah pandemi sampel perusahaan dalam penelitian ini memiliki rasio likuiditas yang tinggi yang berarti bahwa modal kerja perusahaan tidak produktif sehingga mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan tersebut sendiri. Maka dari itu rasio likuiditas akan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besarnya perusahaan menggunakan utangnya sebagai modal untuk membiayai operasional perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi biasanya menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai operasional perusahaannya dan dapat dikatakan memiliki peluang mengalami *financial distress*.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan debt ratio pada saat sebelum covid menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun, pada saat setelah pandemi covid variabel *leverage* menunjukkan hasil signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin et al., (2015) dan Lubis, (2019). Perbedaan hasil pada saat sebelum dan sesudah pandemi dapat dikatakan dikarenakan pada saat sesudah pandemi atau selama pandemi berlangsung kegiatan operasional perusahaan sangatlah terbatas, sehingga para perusahaan harus mencari cara untuk mampu menghindari kesulitan keuangan. Salah satunya adalah dengan mengambil utang yang berakhir kepada kesulitan bayar, itulah yang membuat variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif saat sesudah pandemi Covid-19.

### **Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* merupakan cerminan keberhasilan investasi yang dilakukan sebuah perusahaan pada periode lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dalam periode yang akan datang. Sehingga jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut berhasil dalam penjualan dan pemasaran produk.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *sales growth* pada saat sebelum dan sesudah covid-19 menunjukkan hasil variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Aryani Merkusiwati, (2015) dan Lubis (2019), dimana semakin tinggi penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan labanya dan mempertahankan kelangsungan perusahaannya. Hal ini dilakukan baik sebelum dan sesudah pandemic, setiap perusahaan tetap berusaha berinovasi mengikuti perkembangan jaman untuk menaikkan penjualannya.

## SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah covid-19. Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah: 1) Variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 2) Variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 3) Variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh pada saat sebelum pandemi Covid-19. Namun, signifikan berpengaruh positif pada saat sesudah pandemi Covid-19 terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan 4) Variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andani, T. A., & Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Indikasi Kesulitan Keuangan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 6(2), 118-133.
- Aqmarina, N., Khairiyah, N. M., & Ismawanto, T. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas pada PT Bank PAN Indonesia Tbk Periode 2018-2020. *JMAP: Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Poltekba*, 3, 139-147.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56-66.
- Asmarani, L. D., Fauziyah, F., & Athori, A. (2018). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013–2015. *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, 5(3), 40-46.
- Hanifa, R. U. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
- Irwandi, M. R., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Pertaian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *e-Proceeding of Management*, 6(3), 5717-5723.
- Julio, G. (2020). *Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)* (Doctoral dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Loman, R. K., & Male, M. I. (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 371-381.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 173-182.

- Makkulau, A. R. (2020). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tangible Journal*, 5(1), 11-28.
- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., & Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 1(1), 1-22.
- Setyawati, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress*, 3(1), 1689–1699.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101-110.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Sofiati, N. A., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kondisi Financial Distress pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 87-100.
- Sukmajati, A., Prijanto, T., Pristiwati, Y., Santosa, S., Estiningtyastuti, E., & Akbar, A. B. (2021). Pendampingan Manajemen Produksi dan Pasca Panen Kelompok Usaha Pesantren Mahasiswa Tanwirul Fikr. *Budimas: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(2), 293-302.
- Tompodung, O. (2014). Analisis Net Profit Margin pada Usaha Laundry di Kota Manado. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Wardani, N. A., & Trisnawati, R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Operating Income terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Proceeding of The URECOL*, 280-292.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456-469.