

PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, AKTIVITAS, *LEVERAGE*, DAN ARUS KAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Dona Fitriyani¹, Oki Kuntaryanto²), Susyanti³)

¹ Fakultas Ekonomi dan Psikologi Universitas Widya Dharma Klaten
E-mail: donafiya919@gmail.com

² Fakultas Ekonomi dan Psikologi Universitas Widya Dharma Klaten
E-mail: arkaanson1@gmail.com

³ Fakultas Ekonomi dan Psikologi Universitas Widya Dharma Klaten
E-mail: santi.wardoyo@gmail.com

Article Info

Abstract

ARTICLE HISTORY

Received:
25/04/2024
Reviewed:
26/04/2024
Revised:
15/05/2024
Accepted:
17/05/2024

DOI: 10.54840/wijob.v3i1.247

The purpose of this research to examine the effect of profitability ratio, activity, leverage, and cash flow to financial distress at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021. The population were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021. Sampling using purposive sampling technique. The number of samples in this study was 99 companies. The analytical methods used include descriptive test, classical assumption test including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and hypotheses testing using multiple linier regression analysis method, simultaneous test, partial test, and test of the coefficient of determination. The results showed that profitability ratio and cash flow had a negative and significant effect to financial distress, leverage had positive and significant effect to financial distress, while activity had no effect to financial distress.

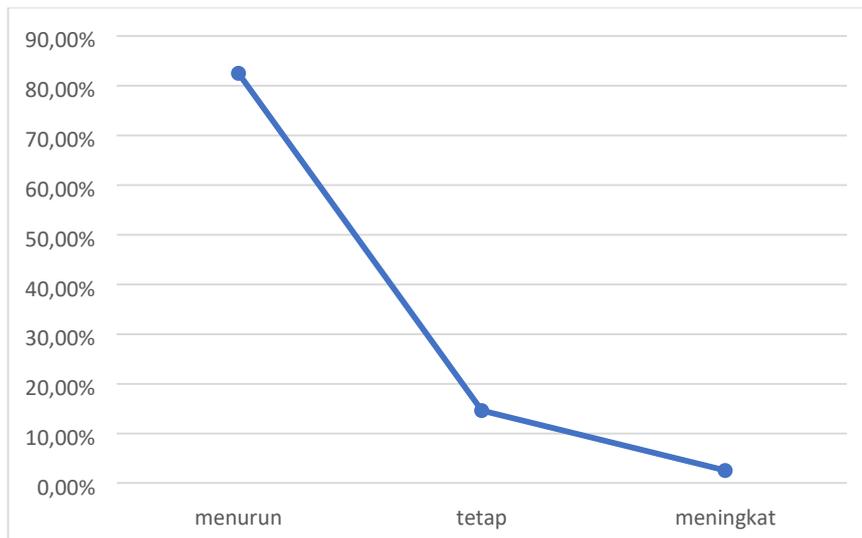
Keywords : Profitability Ratio, Activity, Leverage, Cash Flow, Financial Distress.

PENDAHULUAN

Coronavirus Disease 2019 atau lebih dikenal sebagai Covid-19 adalah penyakit menular yang terjadi di Wuhan, Cina pada akhir tahun 2019. Pandemi Covid-19 ini telah menyebar ke berbagai negara, termasuk Indonesia. Covid-19 juga berdampak besar pada perekonomian Indonesia. Dampak Covid-19 diantaranya banyak perusahaan yang harus mempekerjakan karyawannya dari rumah atau sering disebut *Work From Home* (WFH). Beberapa perusahaan juga mengalami kerugian karena perusahaan tidak dapat beroperasi secara normal. Hal ini berdampak langsung pada kondisi keuangan perusahaan yang berpotensi menimbulkan *financial distress* atau kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan (Dewi *et al.*, 2022).

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan istilah yang mengacu pada keadaan suatu perusahaan yang berada dalam kondisi tidak dapat menunaikan kewajibannya sesuai yang telah ditetapkan (Sudaryanti dan Dinar, 2019). Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Fitriyaningsih *et al.* (2022), *financial distress* adalah suatu kondisi yang menunjukkan tahapan penurunan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan. Ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini bilamana laporan keuangan dianalisa secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Menurut Yanuar (2009), indikasi tersebut diantaranya perusahaan tidak mampu

membayai operasi dan membayar kewajiban tepat pada tanggal jatuh tempo. Selain itu, kredit yang diberikan pada pelanggan terlalu besar dan jangka waktu kredit sangat panjang. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Tidak hanya itu, indikasi lain yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan juga dapat ditandai oleh terjadinya laba negatif yang dialami perusahaan secara berturut-turut.



Sumber: Diadopsi dari Badan Pusat Statistik, 2020

Berdasarkan dari grafik diatas, dampak dari pandemi Covid-19 yaitu sebanyak 82% perusahaan mengalami penurunan pendapatan (Badan Pusat Statistik, 2020). Menurut Menteri Keuangan, Sri Mulyani, dalam konferensi pers Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) 2022 yang dikutip dari Bisnis.com terdapat beberapa sektor yang masih berada di bawah *pre-pandemic level*. Salah satu sektor tersebut adalah sektor manufaktur. Pada tahun 2021, keterbatasan aktivitas fisik atau tatap muka mengakibatkan sektor manufaktur sulit untuk tumbuh dengan cepat sehingga perusahaan menghadapi penurunan pendapatan. Hal ini tentunya memengaruhi keadaan keuangan perusahaan yang mengarah pada situasi di mana perusahaan sedang menghadapi masalah keuangan atau *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah suatu kondisi dimana perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup. *Financial distress* dapat dijadikan indikasi atau sinyal bahwa perusahaan sedang terancam dalam kebangkrutan yang dapat mengakibatkan kerugian pada perusahaan tersebut.

Financial distress pertama kali dikenal melalui penelitian Beaver (1996). Beaver mendefinisikan *financial distress* sebagai kebangkrutan dan ketidakmampuan melunasi utang. *Financial distress* atau kesulitan keuangan adalah posisi yang menggambarkan perusahaan berada dalam kondisi kegagalan .

Menurut Brigham dan Daves dalam Fachrudin (2008) ada beberapa definisi *financial distress* sesuai dengan tipe-tipe berikut ini.

- a. *Economic Failure*. Kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*-nya.
- b. *Business Failure*. Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi akibat kerugian pada kreditur.
- c. *Technical Insolvency*. Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
- d. *Insolvency in Bankruptcy*. Sebuah perusahaan disebut dengan *insolvent in bankruptcy* apabila nilai buku utang melebihi nilai pasar aset.
- e. *Legal Bankruptcy*. Perusahaan dikategorikan dalam bangkrut jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Financial distress dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Persamaan Z-Score merupakan persamaan yang menggunakan komponen laporan keuangan dalam perhitungannya. Model ini dikemukakan oleh Edward Altman dalam penelitiannya yang kemudian dikenal dengan Altman Z-Score. Berdasarkan riset yang dilakukan oleh Altman terdapat tiga zona dalam *cut off* penilaian *financial distress*. Titik *cut off* yang dihasilkan yaitu jika nilai Z diperoleh kurang dari 1,81 maka perusahaan diprediksi dalam kondisi *financial distress*. Apabila nilai Z berkisar antara 1,81 sampai dengan 2,99 menunjukkan perusahaan dalam kondisi rawan bangkrut. Sedangkan jika nilai Z diperoleh lebih dari 2,99, perusahaan diprediksi dalam keadaan sehat (Altman *et al.*, 2019 dalam Fitriyaningsih *et al.* (2022)). Rasio yang dapat digunakan sebagai indikasi adanya *financial distress* di perusahaan manufaktur antara lain rasio profitabilitas, aktivitas, *leverage*, dan arus kas.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2021). Rasio profitabilitas mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)* yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan total asset. Apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik yang artinya manajer mampu untuk menjalankan usahanya.

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset untuk keperluan operasi perusahaan (Mafiroh, 2016). Aset perusahaan yang dimanfaatkan secara efektif guna untuk kegiatan operasi maka akan meningkatkan jumlah produksi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan penjualan dan laba yang dimiliki perusahaan. Namun, aset yang tidak dioptimalkan penggunaannya dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Rasio aktivitas dalam penelitian ini menggunakan indikator *Receivable Turnover (RTO)* atau disebut dengan perputaran piutang yaitu kemampuan perusahaan dalam menangani penjualan kredit maupun kebijakannya (Prihadi, 2010).

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2021). *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka Panjang. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan telah dibiayai oleh utang atau pihak luar. Rasio *leverage* diprosikan dengan *debt to asset ratio (DAR)* yaitu perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Arus kas menunjukkan bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 Paragraf 13 (IAI, 2009), jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup sehingga dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memenuhi operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi tanpa mengandalkan dana dari luar. Arus kas dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio cakupan arus kas yaitu dengan membandingkan antara arus kas operasi dengan total utang.

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka di atas, hipotesis penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

- H₁: Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021.
- H₂: Rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021.
- H₃: Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021.
- H₄: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, diantaranya:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021.
- 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan pada tahun 2021.
- 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan semua data dan informasi yang dibutuhkan untuk pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Penerapan dari kriteria di atas menghasilkan 99 perusahaan sampel. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Variabel dalam penelitian ini dioperasionalkan sebagai berikut.

- 1) *Financial Distress* (Y) diproksikan dengan menggunakan rumus Altman Z-Score.

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

- 2) Rasio profitabilitas (X_1) yang dikur dengan menggunakan ROA.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

- 3) Rasio aktivitas (X_2) dapat diukur dengan menggunakan RTO.

$$RTO = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Receivable}}$$

- 4) Rasio *leverage* (X_3) yang diproksikan dengan DAR.

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

- 5) Arus kas (X_4) yang akan diproksikan dengan rasio cakupan arus kas.

$$\text{Rasio Cakupan Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Utang}}$$

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan linier antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Penelitian kuantitatif dapat menggunakan analisis statistik deskriptif yang dilakukan dengan menguraikan atau menjabarkan data yang telah terkumpul. Sebelum menggunakan statistik deskriptif, dilakukan uji asumsi klasik untuk melakukan validasi data dalam penelitian ini diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	99	-73.00	137.00	32.0606	43.50318
RTO	99	1.00	16.00	6.8384	3.32187
DAR	99	81.00	913.00	483.0101	172.41055
RCAK	99	-252.00	497.00	104.3636	161.30282
Altman Z- Score	99	-1718.00	6925.00	2629.8384	1870.72025
Valid N (listwise)	99				

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan tabel tersebut, jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 99 sampel yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021. Hasil output pada tabel tersebut menyatakan bahwa variabel *financial distress* yang diukur dengan menggunakan Altman Z-Score mempunyai nilai minimum sebesar -1718,00 yang dimiliki oleh PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) dan nilai maksimum sebesar 6925,00 dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP).

Variabel rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki nilai minimum sebesar -73,00 dimiliki oleh PT Voksel Electric Tbk (VOKS) dan nilai maksimum sebesar 137,00 dimiliki oleh PT Soho Global Health Tbk (SOHO). Selain variabel profitabilitas, variabel aktivitas yang diukur dengan menggunakan RTO memiliki nilai minimum sebesar 1,00 dimiliki oleh PT Arkha Jayanti Persada Tbk (ARKA) dan nilai maksimum sebesar 16,00 dimiliki oleh PT Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD).

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai minimum sebesar 81,00 dimiliki oleh PT Emdeki Utama Tbk (MDKI) dan nilai maksimum sebesar 913,00 dimiliki oleh PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Sedangkan variabel arus kas yang diproksikan dengan RCAK memiliki nilai minimum sebesar -252,00 dimiliki oleh PT Jembo Cable Company Tbk (JECC) dan nilai maksimum sebesar 497,00 dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR).

Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata membuktikan bahwa sebaran data bersifat heterogen dikarenakan sebaran bervariasi dan mempunyai tingkat penyimpangan data semakin lebar variasi datanya. Sedangkan jika standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai rata-rata membuktikan bahwa sebaran data baik, dimana semakin rendah standar deviasi maka semakin mendekati rata-rata.

2. Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan adalah sebagai berikut.

- Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		99
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-32405.4579900
	Std.Deviation	2880.70170300
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.055
	Negative	-.064
Test Statistic		.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		

b. Calculated from data.

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Persyaratan suatu data dikatakan normal jika probabilitas atau *p value* > 0,05 pada uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji di atas menunjukkan *Sig.* 0,200 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi normal.

- Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3668.246	577.556		6.351	.000		
	ROA	12.827	3.796	.298	3.379	.001	.745	1.341
	RTO	21.328	44.548	.038	.479	.633	.928	1.077
	DAR	-3.843	.904	-.354	-4.250	.000	.836	1.196
	RCAK	2.500	1.027	.216	2.433	.017	.740	1.351

a. Dependent Variable: Altman Z-Score

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan hasil *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dan model regresi layak untuk digunakan.

- Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	819.596	355.079		2.308	.023
	ROA	.954	2.334	.048	.409	.684
	RTO	5.069	27.388	.020	.185	.854
	DAR	.285	.556	.057	.512	.610
	RCAK	.545	.632	.103	.864	.390

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan hasil uji *glejser* pada tabel di atas, diketahui bahwa masing-masing bebas memiliki nilai signifikan >0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

- Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3668.246	577.556		6.351	.000
	ROA	12.827	3.796	.298	3.379	.001
	RTO	21.328	44.548	.038	.479	.633

	DAR	-3.843	.904	-.354	-4.250	.000
	RCAK	2.500	1.027	.216	2.433	.017
. Dependent Variable: Altman Z-Score						

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut ini.

$$\text{Altman Z-Score} = 3668,246 + 12,827 \text{ ROA} + 21,328 \text{ RTO} - 3,843 \text{ DAR} + 2,500 \text{ RCAK}$$

Dari hasil di atas, maka dapat dianalisis sebagai berikut ini.

- Nilai konstanta (α) sebesar 3668,246 hal ini berarti apabila variabel profitabilitas, aktivitas, *leverage*, dan arus kas sama dengan nol, maka nilai Altman Z-Score mengalami peningkatan sebesar 3668,246.
 - Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 12,827. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada profitabilitas, maka nilai Altman Z-Score akan naik sebesar 12,827 dengan asumsi bahwa aktivitas, *leverage*, dan arus kas dalam kondisi konstan.
 - Nilai koefisien regresi aktivitas (RTO) sebesar 21,328. Hal ini menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada aktivitas, maka nilai Altman Z-Score akan naik sebesar 21,328 dengan asumsi bahwa profitabilitas, *leverage*, dan arus kas dalam kondisi konstan.
 - Nilai koefisien regresi *leverage* (DAR) sebesar -3,843. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *leverage*, maka nilai Altman Z-Score akan turun sebesar -3,843 dengan asumsi bahwa profitabilitas, aktivitas, dan arus kas dalam kondisi konstan.
 - Nilai koefisien regresi arus kas (RCAK) sebesar 2,500. Hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada arus kas, maka nilai Altman Z-Score akan naik sebesar 2,500 dengan asumsi bahwa profitabilitas, aktivitas, dan *leverage* dalam kondisi konstan.
- Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	155715462.700	4	38928865.670	19.543	.000 ^b
	Residual	187244772.700	94	1991965.667		
	Total	342960235.400	98			
a. Dependent Variable: Altman Z-Score						
b. Predictors: (Constant), RCAK, RTO, DAR, ROA						

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) pada Tabel 4.8 di atas, pada output ANOVA diperoleh F_{hitung} sebesar 19,543 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,47 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas, aktivitas, *leverage*, dan arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress*.

- Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3668.24 6	577.556		6.351	.000
	ROA	12.827	3.796	.298	3.379	.001
	RTO	21.328	44.548	.038	.479	.633

	DAR	-3.843	.904	-.354	-4.250	.000
	RCAK	2.500	1.027	.216	2.433	.017
a. Dependent Variable: Altman Z-Score						

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Dari hasil uji parsial (uji t) di atas, dapat diperoleh analisis sebagai berikut ini.

- a. Hasil uji t variabel yang diukur dengan menggunakan ROA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,379 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Apabila dilakukan pengujian sesuai tabel t, maka nilai t_{hitung} 3,379 lebih besar dari t_{tabel} 1,98552 dan nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang artinya secara parsial rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai Altman Z-Score sehingga dapat dikatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis pertama atau H_1 yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* diterima.
- b. Hasil uji t variabel yang diukur dengan menggunakan RTO diperoleh nilai t_{hitung} 0,479 dan nilai signifikansi sebesar 0,633. Apabila dilakukan pengujian sesuai tabel t, maka nilai t_{hitung} 0,479 lebih kecil dari t_{tabel} 1,98552 dan nilai signifikansi 0,633 lebih besar dari 0,05 yang artinya secara parsial aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis kedua atau H_2 yang menyebutkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak.
- c. Hasil uji t variabel yang diukur menggunakan DAR diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 4,250 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Apabila dilakukan pengujian sesuai tabel t, maka nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} 1,98552 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang artinya secara parsial *leverage* berpengaruh negatif terhadap Altman Z-Score. Pengaruh negatif dari Altman Z-Score ini menandakan bahwa semakin tinggi DAR maka semakin rendah nilai Altman Z-Score sehingga meningkatkan *financial distress*. Dengan demikian hipotesis ketiga atau H_3 yang menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh positif adalah diterima.
- d. Hasil uji t variabel yang diukur menggunakan RCAK diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,433 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Apabila dilakukan pengujian sesuai tabel t, maka nilai t_{hitung} 2,433 lebih besar dari t_{tabel} 1,98552 dan nilai signifikansi 0,017 lebih kecil dari 0,05 yang artinya secara parsial arus kas berpengaruh positif terhadap Altman Z-Score sehingga dapat dikatakan bahwa RCAK berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis keempat atau H_4 yang menyebutkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dapat diterima.

4. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.674 ^a	.454	.431	1411.37014
a. Predictors: (Constant), RCAK, RTO, DAR, ROA				

Sumber: Output pengolahan data SPSS 24 (2015), 2023

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh data bahwa koefisien determinasi menunjukkan nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,431 atau sebesar 43,1%. Hal ini berarti 43,1% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh rasio profitabilitas, aktivitas, *leverage*, dan arus kas. Sedangkan 56,9% perubahan *financial distress* dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Rasio profitabilitas terhadap *financial distress*

Berdasarkan uji secara parsial yang dilakukan pada rasio profitabilitas dengan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan nilai signifikansi senilai 0,001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap Altman *Z-Score*. Pengaruh positif tersebut menandakan apabila ROA meningkat maka nilai Altman *Z-Score* pun meningkat sehingga mengurangi terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pertama (H_1) yang menyebutkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ayuningtyas dan Suryono (2019) serta Sudaryanti dan Dinar (2019) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan ROA berpengaruh negatif terhadap tersebut menunjukkan apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi, artinya perusahaan dalam keadaan sehat, sehingga kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil.

Rasio aktivitas terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel aktivitas yang diukur dengan menggunakan *Receivable Turnover* (RTO) memiliki koefisien regresi sebesar 21,328 dan nilai signifikansi 0,633 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Penelitian ini memberikan hasil bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan Altman *Z-Score*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis kedua (H_2) yang mengungkapkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Artinya tinggi atau rendahnya aktivitas yang diukur dengan menggunakan RTO tidak akan memberikan pengaruh apapun terhadap besar atau kecilnya kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai aset cukup kompleks, tidak hanya dilihat dari piutang saja. Kondisi tersebut belum dapat menjelaskan gambaran yang pasti mengenai kemampuan perusahaan untuk menangani masalah *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lubis dan Patrisia (2019) menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diukur dengan *Receivable Turnover* (RTO) tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Rasio *leverage* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Variabel *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki koefisien regresi 3,843 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap Altman *Z-Score*. Tanda negatif menunjukkan apabila DAR tinggi maka semakin rendah nilai Altman *Z-Score* sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi memiliki risiko yang besar yang harus ditanggung oleh perusahaan. Tingginya rasio *leverage* tersebut akan menyebabkan nilai Altman *Z-Score* menurun. Nilai Altman *Z-Score* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi bangkrut sehingga terjadinya *financial distress* akan semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Kartika dan Hasanudin (2019) dan Ardian *et al.* (2017) yang menjelaskan bahwa *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pengaruh positif yang diberikan oleh *leverage* yang diprosikan oleh *debt ratio* terhadap *financial distress* timbul karena perusahaan yang memiliki *debt ratio* yang besar akan memiliki risiko keuangan yang besar pula.

Arus kas terhadap *financial distress*

Hasil penelitian membuktikan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel arus kas yang diprosikan menggunakan Rasio Cakupan Arus Kas (RCAK) memiliki koefisien regresi 2,500 dan nilai signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap Altman *Z-Score*. Tanda positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai RCAK, semakin tinggi pula nilai Altman *Z-Score* sehingga mengurangi terjadinya *financial distress*. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat (H_4) yang menyebutkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, perusahaan yang memiliki

rasio cakupan arus kas yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk melunasi kewajiban-kewajiban perusahaan tanpa harus meminjam dari luar. Tingginya nilai RCAK tersebut akan menyebabkan meningkatnya nilai Altman *Z-Score* sehingga terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan Giarto dan Fachrurrozie (2020) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi arus kas operasi maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diberikan peneliti sebagai berikut ini.

1. Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.
2. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.
3. Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.
4. Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021.

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti sebagai berikut ini.

1. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan kinerja perusahaan. Dari penelitian ini terbukti bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan manufaktur perlu meningkatkan rasio profitabilitas agar tidak mengalami kondisi *financial distress*. Perusahaan juga perlu memperhatikan rasio *leverage* sebab dalam penelitian ini *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penggunaan utang yang tinggi daripada total aset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kondisi *financial distress*. Perusahaan juga disarankan lebih meningkatkan arus kas agar perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tanpa harus meminjam dana dari pihak lain sebab dalam penelitian ini arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. Bagi investor, seharusnya memperhatikan rasio profitabilitas dan arus kas perusahaan manufaktur tersebut. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas dan arus kas terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Investor juga perlu memperhatikan penggunaan utang pada perusahaan manufaktur. Penggunaan utang yang tinggi dapat memberikan risiko yang besar terhadap kesehatan suatu perusahaan. Dengan mempertimbangkan rasio profitabilitas, *leverage*, dan arus kas diharapkan para investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
3. Bagi kreditur, sebaiknya lebih berhati-hati dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut sebab dalam penelitian ini *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pemberian pinjaman yang terlalu besar dikhawatirkan tidak dapat memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan dapat mengalami kondisi *financial distress* juga dapat merugikan kreditur.
4. Bagi debitur, sebaiknya tetap memperhatikan pemberian jumlah piutang dan jangka waktu piutang. Meskipun dalam penelitian ini variabel aktivitas yang diukur dengan menggunakan *Receivable Turnover* (RTO) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi pemberian piutang yang besar dengan jangka waktu yang cukup lama dapat menjadi indikasi terjadinya *financial distress*.
5. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan indikator pengukuran yang dimungkinkan berpengaruh terhadap *financial distress* seperti variabel aktivitas yang diukur dengan menggunakan TATO berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Kartika dan Hasanudin, 2019). Selain itu, indikator pengukuran lain yang dimungkinkan dapat berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan NPM berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini didukung dengan penelitian Syuhada *et al.*, 2020. Hal tersebut juga didukung dengan hasil uji determinasi sebesar 43,1%, ini artinya masih ada 56,9% dipengaruhi variabel lain dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardian, A. V. Andini, R. dan K. Raharjo 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Journal of Accounting*. 3(3): 115.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi I. Andi. Yogyakarta.
- Ayuni, S. Budiati, Indah. Reagan, A. Henri, Riyadi. P. Larasaty, I. A. Pratiwi, G. V.. Saputri, T. Meilingsih, dan R. G. Hasanudin. 2020. *Analisis Hasil Survey Dampak Covid-19 terhadap Pelaku Usaha*. Badan Pusat Statistik. Jakarta.
- Ayuningtiyas, I. S. dan B. Suryono 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Arus Kas terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 8 (1): 1-17.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. Laporan Keuangan. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporankeuangan>. Diakses tanggal 7-31 Januari 2023.
- Cahyani, D. M. dan N. N. Diantini, 2016. Peranan Good Coporate Governance dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 10 (2): 144-155.
- Christine, D. Wijaya, J. Chandra, K. Pratiwi, M. Lubis, M.S. dan I. I. Nasution, 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*. 2 (2): 340-351.
- Darsono. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Nusantara Consulting. Jakarta.
- Dewi, A. S. Adrianto, F. Rahim, R. dan J. Winanda, 2022. Pengaruh Arus Kas, profitabilitas, dan Leverage terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*. 6 (3): 2887-2898.
- Erayanti, R. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*. 6 (1): 38-50.
- Fachrudin, K. A. 2008. Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 1 (1): 1-9.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fitri, W. 2022. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Masa Pandemi Covid-19 Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020. *Thesis*. Universitas Mikroskil. Medan.
- Fitrianingsih, D. Arum, M. Sucihati. dan J. Lasub, 2022. Pengaruh Financial Leverage dan Arus Kas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Faletahan Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 1 (1): 12-21.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Giarto, R. V. dan Fachrurrozie. 2020. Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas terhadap Financial Distress dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Analisis Akuntansi*. 9 (1): 15-21.
- Hardiyanti, N., dan M. Maya, 2012. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress. *Skripsi*. STIE Perbanas, Surabaya.

- Hariansyah, M. S. dan H. Soekotjo, 2020. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 9 (10): 1-12.
- Hayes, A. 2021. *Financial Distress: Pengertian, Tanda, dan Penanganannya*. https://www.investopedia.com/terms/f/financial_distress.asp. Diakses pada tanggal 27 Desember 2022.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 2 Laporan Arus Kas*. <http://iaiglobal.or.id/v03/standar-akuntansi-keuangan/ Pernyataan-sak-8-psak-2-laporan-arus-kas>. Diakses tanggal 1 Februari 2023.
- Junaedi, D. dan F. Salista, 2020. Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Terdampak. *Simposium Nasional Keuangan Negara*. 31 Desember 2020. Bogor. Indonesia. Hal. 995-1013.
- Kartika, R. dan Hasanudin. 2019. Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 15 (1): 1-16.
- Kasmir. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 12. Penerbit PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lubis, N. H. dan D. Patrisia, 2019. Pengaruh Activity Ratio, Leverage, dan Firm Growth terhadap Financial Distress. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*. 1 (1): 173-182.
- Mafiroh, A. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.
- Mardiyanto, H. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Masturoh, S. 2011. Pengaruh Perputaran Kas, Piutang, dan Perseteruan terhadap Likuiditas pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2007-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School. Jakarta.
- Mas'ud, I., dan M. Srengga, R. 2015. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. 10 (2): 139-154.
- Mulyani, S. 2022. *Evaluasi APBN 2022 dan arahan APBN di Tahun 2023*. <https://www.instagram.com/reel/CnehmZFhOOZ/?igshid=YmMyMTA2M2Y=> Diakses pada tanggal 18 April 2023.
- Murhadi. dan Werner. 2015. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Pratama, W. P. 2022. *Sri Mulyani Ungkap 26 Sektor Usaha Belum Pulih, 2 di Antaranya Diproyeksi Sulit Bangkit*. <https://m.bisnis.com/amp/read/20220203/9/1496249/sri-mulyani-ungkap-26-sektor-usaha-belum-pulih-2-di-antaranya-diproyeksi-sulit-bangkit>. Diakses pada tanggal 27 Desember 2022.
- Prihadi, T. 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Penerbit PPM. Jakarta.
- Rahmy. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Sales Growth, dan Aktivitas terhadap Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.

- Ripais, M. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji. Kepulauan Riau.
- Santoso, S. I. Fala, D. Y. dan Khoirin, A.N. 2017. Pengaruh Laba, Arus Kas, dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*. 13 (1): 1-22.
- Sartono, R. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Septiani, N. M. dan Dana, I. M. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*. 8 (5): 3110-3117.
- Setyaningsih, P. 2021. *Pasar Properti Residensial di Tengah Pandemi Covid-19*.
<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-tarakan/baca-artikel/14441/Pasar-PropertiResidensial-Di-Tengah-Pandemi-Covid-19.html>. Diakses pada tanggal 14 April 2023.
- Sigit, R. 2008. Pengaruh Rasio Likuiditas, Financial Leverage, dan Arus Kas untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2005. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surakarta. Surakarta.
- Simanjuntak, C. K, F. T. dan Aminah, W. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress. *e-Proceeding of Management*. 2 Agustus 2017, Bandung, Jawa Barat. Hal 1580-1587.
- Sudaryanti, D. dan Dinar, A. 2019. Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas Financial Leverage, dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*. 13 (2): 101-110.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Pendidikan*. Alfabeta. Bandung-Indonesia.
- Syuhada, P. I. Muda. dan Rujiman. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 8 (2): 319-336
- Warren. Carl S, James. M.Reave. Jonathan E Duchae. Novrys, Suhardianto. Devi S. Kalanjati. Amir, Abadi Jusuf. Chaerul, D Djakman. 2014. *Pengantar Akuntansi*. Edisi 25. Salemba Empat. Jakarta.
- Wulandari, S. 2020. Pengaruh Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Hasil Penelitian & Pengabdian Kepada Masyarakat Unjani Expo*. 20 Februari 2020, Bekasi, Indonesia. Hal. 8790.
- Yanuar, I. K. 2009. Analisis Kebangkrutan Perusahaan dengan Pendekatan Z-Score pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana. Jakarta.