

KIA9_AKPM_029

ALTMAN Z-SCORE: FAKTOR YANG MEMENGARUHI TINGKAT FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN

Valery Rafsa Mughnanda¹⁾, Silvy Christina²⁾

¹⁾Trisakti School of Management
email: valyrafsa@gmail.com

²⁾Trisakti School of Management
email: silvy@stietrisakti.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the influence of independent variables on financial distress. These independent variables are operating cash flow, profitability, financial leverage, liquidity, audit committee, firm size and sales growth. The population of this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2018-2020. There are 68 companies with 204 amounts of data selected as a final sample and this research using purposive sampling method. The result of this research shows that profitability and liquidity have influence toward financial distress. While operating cash flow, financial leverage, audit committee, firm size and sales growth have no influence toward financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Profitability, Liquidity, Financial Ratio.*

PENDAHULUAN

Harapan didirikannya sebuah perusahaan yaitu untuk mencetak laba sebesar-besarnya agar sebuah perusahaan tetap bisa bertahan dan berjalan dimasa mendatang yang dapat mengurangi risiko terhindar dari likuidasi (Solihati 2020). Suatu manajemen perusahaan harus mengupayakan agar perusahaan tetap berjalan dan terhindar dari *financial distress* yang akan berdampak pada kebangkrutan perusahaan (Susanti *et al.* 2020). Menurut Rimawati dan Darsono (2017), *financial distress* adalah situasi dimana arus kas operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tidak cukup untuk memenuhi dan menyelesaikan kewajiban baik yang sifatnya jangka pendek maupun jangka panjang. *Financial distress* memaksa perusahaan melakukan restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditur, dan modal investor.

Salah satu contoh dari kasus *financial distress* yaitu datang dari perusahaan penerbangan milik negara yaitu PT Garuda Indonesia Tbk. PT Garuda Indonesia Tbk mengalami *financial distress* yang ditandai dengan menumpuknya utang bank sedangkan sumber utama pendapatan perusahaan yaitu layanan penerbangan mengalami penurunan signifikan imbas adanya pandemi *Covid-19*. Perusahaan mensiasati hal tersebut dengan melakukan opsi restrukturisasi utang bank. Keputusan tersebut dilakukan guna memastikan keberlangsungan bisnis perusahaan disituasi sulit (Sudarwan 2020) (Sumber: www.market.bisnis.com diterbitkan 23 April 2020, 15:25 WIB)

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Finishtya (2019) yang menjadikan *financial distress* sebagai variabel dependen, adapun perbedaan penelitian ini dengan Finishtya (2019) diantaranya, penambahan variable *audit committee*, *firm size*, *sales growth* serta pembaharuan periode penelitian pada kondisi *pandemic covid-19*.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

AGENCY THEORY

Teori agensi merupakan sebuah teori yang berisikan hubungan agensi yang berlandaskan kontrak antara

pemilik suatu perusahaan (*principal*) dengan manajer (*agent*). Pada dasarnya, terjadi pembatasan antara *principal* dengan *agent* dimana pembatasan tersebut dikarenakan terjadinya pemisahan fungsi antara *principal* dengan manajer (Jensen dan Meckling 1976). Menurut Godfrey *et al.* (2010, 363-364) teori agensi merupakan teori yang menjadi landasan munculnya sebuah *agency problem*. *Agency problem* muncul dikarenakan ada kepentingan dari *agent* yaitu perilaku dari *agent* yang seolah-olah ingin meningkatkan kesejahteraan *principal*. Didalam *agency problem* ini pada akhirnya akan menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* yang dimaksud seperti *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Dalam mengatasi *agency problem*, seorang manajer harus memiliki fungsi dan tanggung jawab dimana bentuk fungsi dan tanggung jawab seorang manajer yaitu melaporkan hasil apa yang dilakukan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan kepada pemegang saham. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut dijadikan bahan pertimbangan dalam melihat kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu. Jika perusahaan tersebut menjalankan aktivitas operasionalnya dengan baik dan menghasilkan tren pertumbuhan positif maka tentunya akan terhindar dari risiko *financial distress*.

FINANCIAL DISTRESS

Financial distress adalah suatu kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan pada saat perusahaan tersebut masuk dalam kondisi yang sangat sulit dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang buruk, perusahaan tidak bisa menyelesaikan segala kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* kecil kemungkinan dapat melanjutkan bisnisnya karena perusahaan tersebut tidak memiliki kas yang memadai untuk membiayai kegiatan operasional bisnis sehari-hari (Widyaningsih 2020).

Financial distress yang dialami oleh suatu perusahaan tentunya sangat merugikan bagi kreditur maupun pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan munculnya potensi penghapusan modal dari pemegang saham. Walaupun pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan dan di likuidasi, setelah membayar segala kewajibannya kepada kreditur, pemegang saham dapat menerima bagiannya. Namun, pada kenyataannya banyak sekali kasus untuk menyelesaikan kewajiban kepada kreditur sudah tidak terpenuhi (Filsaraei dan Moghaddam 2016).

Dalam menilai apakah suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik atau tidak baik dapat dilakukan tiga pendekatan secara luas: pertama, melakukan secara statistik terlebih dahulu untuk menghubungkan neraca beserta komponennya yang berfungsi untuk melihat risiko kebangkrutan perusahaan tersebut. Kemudian yang kedua, melakukan pendekatan fungsional dimana melihat saldo kas bank perusahaan tersebut yang berfungsi untuk melihat kemungkinan terjadinya krisis likuiditas perusahaan tersebut; dan yang terakhir yaitu pendekatan ketiga melakukan analisa menggunakan metode *Z-score* dimana fungsinya untuk melihat kondisi keuangan dan menganalisa apakah ada potensi kemungkinan *financial distress* (Saji 2018).

OPERATING CASH FLOW DAN FINANCIAL DISTRESS

Keberlangsungan bisnis perusahaan bergantung pada keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional untuk mendapatkan keuntungan dan juga mengelola arus kas masuk dan arus kas keluar. Perusahaan yang dapat memaksimalkan kesempatan investasi dengan baik tentunya dapat menghasilkan arus kas yang signifikan dan mengurangi dampak kerugian bagi arus kas perusahaan (Balasubramanian *et al.* 2019). Secara singkat, informasi yang tertera pada operating cash flow merupakan tolok ukur bagi kreditur untuk mengetahui bagaimana kondisi keuangan sebuah perusahaan pada suatu periode (Dirman 2020). Ketika terjadi kerugian dalam hal operasional perusahaan akan menyebabkan *operating cash flow* perusahaan menjadi negatif. Hal tersebut menjadi salah satu pemicu *financial distress* pada sebuah perusahaan (Widhiadnyana dan Wirama 2020). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*.

PROFITABILITY DAN FINANCIAL DISTRESS

Profitability adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode yang telah ditentukan. Indikator kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Didalam *profitability* dapat terlihat semua pendapatan dan juga biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk aktivitas bisnisnya dalam suatu periode. Laba yang diperoleh oleh perusahaan tentunya akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan juga membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Dirman 2020). Didalam *profitability* akan menggambarkan kemampuan sebenarnya suatu perusahaan dalam mengkonversi pendapatan penjualan menjadi beberapa jenis pendapatan seperti laba bersih, laba operasi, laba kotor, dan juga pendapatan penjualan tersebut akan menjadi bagian dari setiap dolar penjualan dari perusahaan tersebut (Kazemian *et al.* 2017).

Profitabilitas memiliki rasio yang disebut dengan rasio profitabilitas yang terdiri dari *Return on Asset* (ROA). *Return on asset* adalah rasio yang membandingkan antara EBIT dan juga total aset yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba pada suatu periode (Susanti *et al.* 2020). *Profitability* yang dihasilkan oleh perusahaan semakin tinggi akan berdampak pada rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Finishtya 2019). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: H₂: Terdapat pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*.

FINANCIAL LEVERAGE DAN FINANCIAL DISTRESS

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dan juga jangka panjangnya. *Leverage* merupakan suatu rasio yang mengukur perbandingan antara hutang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan (Solihati 2020). Perusahaan yang memiliki *leverage* rendah maka kemungkinan terhindar dari risiko *financial distress*. Apabila rasio *leverage* perusahaan tinggi itu membuktikan bahwa perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan hutang (Finishtya 2019).

Leverage menjadi salah satu indikator yang juga harus diperhatikan karena apabila suatu perusahaan memiliki banyak hutang sedangkan laba perusahaan tidak besar sehingga perusahaan tidak mampu melunasinya, maka yang akan terjadi adalah perusahaan tersebut dapat mengalami *financial distress* dikemudian hari. Penggunaan *leverage* yang berlebihan di suatu perusahaan dapat membahayakan keadaan keuangan suatu perusahaan dan masuk dalam kategori *leverage* yang ekstrem (Valentina dan Tjhai 2020). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Financial Distress*.

LIQUIDITY DAN FINANCIAL DISTRESS

Didalam *liquidity* terdapat rasio yaitu rasio lancar. Rasio lancar adalah suatu rasio yang dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya. Dalam rangka menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya tentu perusahaan harus memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan kewajibannya. Ketika perusahaan dapat menyelesaikan kewajibannya maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil begitupun sebaliknya (Susanti *et al.* 2020). *Liquidity* adalah suatu bentuk ukuran yang mana baik individu maupun suatu perusahaan memiliki kas untuk memenuhi kewajibannya dalam dan jangka pendek pada suatu periode tertentu, atau perusahaan tersebut memiliki aset yang dapat dengan cepat dikonversi untuk memenuhi kewajibannya (Kazemian *et al.* 2017).

Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat likuiditas perusahaan yang akan berdampak pada kemungkinan terhindar dari *financial distress*. Perusahaan yang dapat dikategorikan memiliki aset lancar yaitu perusahaan yang asetnya dapat dikonversi menjadi kas secara cepat (Nugrahanti *et al.* 2020). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah

sebagai berikut:

H₄: Terdapat pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*.

AUDIT COMMITTEE DAN FINANCIAL DISTRESS

Audit Committee merupakan bagian perwujudan suatu perusahaan dalam melaksanakan tata kelola perusahaan yang berperan sebagai pengawasan sekaligus pengendalian internal perusahaan (Widhiadnyana dan Wirama 2020). *Audit Committee* juga dapat meningkatkan kualitas sekaligus keandalan laporan keuangan yang disajikan perusahaan serta tetap menjadi pelindung suatu kepentingan pemegang saham (Siswanto dan Fuad 2017).

Perusahaan yang memiliki tata kelola buruk akan meningkatkan risiko *financial distress* imbas dari manajemen yang buruk yang tidak memperhatikan tata kelola perusahaan termasuk didalamnya terkait dengan persyaratan komposisi *audit committee* (Khalid et al. 2020). Tugas dari *audit committee* yaitu sebagai pelindung kepentingan dari pemegang saham dan juga memberikan sebuah nasihat sekaligus rekomendasi terkait dengan kualitas laporan keuangan perusahaan. Adanya *audit committee* didalam perusahaan sebagai upaya perusahaan dalam melakukan tata kelola perusahaan dapat membantu perusahaan agar terhindar dari risiko *financial distress* karena *audit committee* dapat menjalankan fungsinya sebagai fungsi pengawasan dalam hal struktur keuangan perusahaan (Widyaningsih 2020).

Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Terdapat pengaruh *Audit Committee* terhadap *Financial Distress*.

FIRM SIZE DAN FINANCIAL DISTRESS

Firm Size adalah suatu skala untuk mengukur ukuran perusahaan dengan memasukkan total aset dari perusahaan tersebut (Saputra dan Salim 2020). Perusahaan yang memiliki nama besar dan produknya dikenal oleh masyarakat tentu menimbulkan persepsi bahwa perusahaan tersebut akan stabil dan juga memiliki harapan akan keberlanjutan perusahaan tersebut serta akan mengundang investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Suryani Putri dan NR 2020).

Firm size juga dijadikan tolok ukur jumlah aset yang dimiliki perusahaan dimana semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*) menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang semakin besar juga. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar. Perhitungan *firm size* menggunakan total aset karena total aset mencerminkan banyaknya aset yang dimiliki suatu perusahaan untuk membiayai dan juga cadangan dana perusahaan untuk mendukung keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang (Putri dan Mulyani 2019). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₆: Terdapat pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*.

SALES GROWTH DAN FINANCIAL DISTRESS

Sales growth adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur dan juga menginformasikan tentang perkembangan penjualan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari pertumbuhan penjualannya (Saputra dan Salim 2020). *Sales growth* merupakan gambaran atas keberhasilan perusahaan dalam melakukan investasi dimasa lalu, misalnya pada perusahaan jasa dimana nilai penjualan yang diperoleh merupakan pendapatan atas jasa yang telah dilakukan oleh suatu perusahaan (Dianova dan Nahumury 2019).

Sales growth adalah rasio yang dapat mengukur pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dalam periode tertentu (Yudiawati dan Indriani 2016). *Sales growth* adalah perubahan kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang tercermin dalam laporan laba rugi perusahaan. Perusahaan yang baik yaitu perusahaan yang mampu meraih kenaikan penjualan dari tahun ke tahun yang akan berdampak pada pendaan internal perusahaan yang meningkat (Maryanti 2016). Hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₇: Terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Populasi yang dijadikan objek dari penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Metode pengambilan sampel yang

digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik pengambilan yang ditujukan untuk orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan atau tentunya telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan (Sekaran dan Bougie 2016, 248). Perusahaan yang memenuhi kriteria yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu sebanyak 68 perusahaan.

FINANCIAL DISTRESS

Financial distress adalah suatu kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan pada saat perusahaan tersebut masuk dalam kondisi yang sangat sulit dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang buruk, perusahaan tidak bisa menyelesaikan segala kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan (Widyaningsih 2020). Suatu perusahaan yang sedang mengalami kondisi financial distress umumnya memiliki masalah tentang kontrak antara perusahaan dengan kreditur (Christina dan Alexander 2020). Menurut Finishtya (2019), financial distress dapat dihitung menggunakan *Altman Z Score* yang memiliki formula:

$$\text{Altman Z-Score} = 1.2X1 + 1.42X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 0.999X5$$

Jika perusahaan memiliki *z-score* <1,81, maka dapat diklasifikasikan perusahaan berada dalam risiko tinggi dan kemungkinan besar akan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan memiliki *z-score* >2,99, maka perusahaan tersebut dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sedang dalam keadaan baik dan kokoh (Finishtya 2019).

OPERATING CASH FLOW

Operating cash flow adalah aliran penerimaan dan pengeluaran kas yang bersumber dari aktivitas operasional bisnis perusahaan yang dapat menggambarkan ketersediaan arus kas sehari-hari (Fahlevi dan Marlinah 2018). Menurut Finishtya (2019), *operating cash flow* (OCF) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{OCF} = \frac{\text{Cash Flow From Operational}}{\text{Net Sales}}$$

PROFITABILITY

Profitability merupakan indikator suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang akan berdampak pada aktiva maupun modal perusahaan tersebut (Arifin dan Destriana 2016). *Profitability* juga menjadi indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Putriningsih *et al.* 2018). Rasio *profitability* berguna bagi suatu perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada periode tertentu (Alexander dan Hengky 2017). Menurut Finishtya (2019), *profitability* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Profit before tax}}{\text{Total Asset}}$$

FINANCIAL LEVERAGE

Leverage memiliki peran penting dalam suatu perusahaan yang digunakan untuk menentukan jumlah yang dibutuhkan dalam mendanai operasional suatu perusahaan (Alexander dan Hengky 2017). *Leverage* merupakan salah satu komponen terpenting dalam menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan hutangnya (Nurhaiyani 2018). Kreditur maupun para pemegang saham umumnya akan sangat tertarik dengan perusahaan yang dapat menyelesaikan hutangnya pada saat jatuh tempo (Lusiana

dan Agustina 2017). Menurut Finishtya (2019), financial leverage dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

LIQUIDITY

Liquidity dapat dijadikan indikator perusahaan dalam melihat seberapa besar kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo (Stephanie dan Agustina 2019). *Liquidity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Wasito *et al.* 2016). Menurut Nugrahanti *et al.* (2020), *liquidity* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

AUDIT COMMITTEE

Audit committee adalah suatu *audit committee* yang memiliki tugas untuk melakukan kontrol dan juga pengawasan terhadap proses penyusunan laporan keuangan perusahaan untuk menghindari kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajemen (Putriningsih *et al.* 2018). Beberapa kualifikasi yang penting dari *audit committee* adalah *audit committee* harus memiliki *common sense*, kecerdasan dan pandangan yang independen (Honggo dan Marlinah 2019). Menurut Solihati (2020), *committee* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Audit Committee} = \text{Count of Audit Committee Meeting}$$

FIRM SIZE

Firm size adalah suatu proses pengelompokkan perusahaan yang dibagi ke dalam beberapa kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan sedang, dan juga perusahaan kecil (Valentina dan Tjhai 2020). Menurut Dirman (2020), *firm size* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$$

SALES GROWTH

Sales growth adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur dan juga menginformasikan tentang perkembangan penjualan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari pertumbuhan penjualannya (Saputra dan Salim 2020). *Sales growth* adalah rasio yang dapat mengukur pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dalam periode tertentu (Yudiawati dan Indriani 2016). Menurut Jaafar *et al.* (2018), *sales growth* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Year 2} - \text{Sales Year 1}}{\text{Sales Year 1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data menggunakan *binary logistic* yang telah dipastikan pengujian data layak untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut dilampirkan hasil uji statistik deskriptif dan uji estimasi parameter untuk mengetahui pengaruh dari variable independent terhadap indikasi terjadinya *financial distress*:

Tabel 1. Hasil Uji statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	0	1	0,35	0,47
OCF	-1,08	166,61	1,05	11,78
PROF	-1,01	0,62	0,06	0,17
LEV	-5,21	114,28	1,84	8,45
LIQ	0,02	208,44	4,35	16,09
AUC	2	4	2,96	0,26
SIZE	25,31	31,99	28,47	1,53
GRO	-1,00	8,37	0,02	0,64

Sumber : Hasil pengolahan data melalui SPSS

Tabel 2. Hasil Estimasi Parameter

Variabel	B	Sig.
OCF	2,329	0,108
PROF	-15,520	0,000
LEV	0,251	0,205
LIQ	-2,300	0,000
AUC	1,393	0,162
SIZE	0,339	0,098
GRO	-0,028	0,941
Constant	-10,287	0,118

Sumber: Hasil Pengolahan Data melalui SPSS

Hasil dari uji estimasi parameter menunjukkan bahwa bahwa *operating cash flow* (OCF) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi dikarenakan *operating cash flow* tidak mencerminkan kas seutuhnya yang dimiliki oleh perusahaan hanya menunjukkan laporan mengenai operasional perusahaan yang mana kondisi tersebut belum bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya sehingga belum tentu bahwa *operating cash flow* perusahaan tinggi dapat terhindar dari *financial distress*.

profitability (PROF) memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin tinggi *profitability* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan terjadi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena *profitability* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dalam keseluruhan asetnya untuk menghasilkan laba perusahaan. Hasil dari laba perusahaan tersebut menyebabkan kondisi keuangan perusahaan menjadi solid atau kuat yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat terhindar dari terjadinya *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dance dan Made (2019), Finishtya (2019), Masdupi *et al.* (2018), Fahlevi dan Marlinah (2018), Suryani Putri dan NR (2020), Syuhada *et al.* (2020), Valentina dan Tjhai (2020), Jaafar *et al.* (2018), Dirman (2020), dan Saputra dan Salim (2020).

Financial leverage (LEV) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin

disebabkan karena tingginya kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan tetapi harta yang dimiliki perusahaan jauh lebih tinggi artinya jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan dapat ditutup dengan jumlah harta yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya *financial leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dirman (2020), Saputra dan Salim (2020), Dianova dan Nahumury (2019).

Liquidity (LIQ) memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin tinggi *liquidity* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan terjadi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena *liquidity* menggambarkan situasi dimana perusahaan dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan periode yang telah disepakati dimana itu menunjukkan bahwa semakin tinggi hasil *liquidity* yang dimiliki perusahaan maka semakin sehat kondisi keuangan yang menyebabkan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Masdupi *et al.* (2018), Dance dan Made (2019), Nugrahanti *et al.* (2020), Lienanda dan Ekadjaja (2019), Putri dan Aminah (2019), Fahlevi dan Marlinah (2018), Kristanti dan Herwany (2017), Syuhada *et al.* (2020), dan Yudiawati dan Indriani (2016).

Audit committee (AUC) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena adanya *audit committee* dalam sebuah perusahaan sebagai wujud formalitas penerapan peraturan OJK yaitu harus memiliki paling sedikit 3 orang anggota. Oleh karena itu, *audit committee* tidak menjadi pengaruh perusahaan terjadinya *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Siswanto dan Fuad (2017), Khalid *et al.* (2020), Widyaningsih (2020), Fathonah (2016), Putri dan Aminah (2019).

Firm size (SIZE) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena *firm size* yang dilihat dari besarnya total aset dari suatu perusahaan tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara yang terkadang berubah-ubah seperti nilai tukar, tingkat suku bunga, dan inflasi yang menyebabkan perusahaan mengalami tekanan dari segi keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *firm size* tidak dapat berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Valentina dan Tjhai (2020), Syuhada *et al.* (2020), Putri dan Mulyani (2019), dan Jaafar *et al.* (2018).

Terakhir, *sales growth* (GRO) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan yang memiliki penurunan dalam hal *sales growth* itu berpengaruhnya terhadap penurunan laba saja tetapi selama penurunan tersebut masih dalam batas yang wajar yang ditetapkan oleh perusahaan maka itu tidak akan berpengaruh terhadap *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dianova dan Nahumury (2019), Fitri dan Dillak (2020), Saputra dan Salim (2020), dan Jaafar *et al.* (2018).

SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability* dan *liquidity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* sedangkan *operating cash flow*, *financial leverage*, *audit committee*, *firm size*, dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi penelitian ini adalah pihak manajemen perusahaan dapat melakukan tindakan perbaikan sebelum perusahaan mengalami *financial distress*, serta dapat dipergunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Dalam penelitian ini tentunya terdapat keterbatasan. Penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Altman Z-Score bukan satu-satunya cara untuk mengukur *financial distress* suatu perusahaan. Ada beberapa cara selain menggunakan Altman Z-Score seperti Zmijewski, Springate, Grover dan lain sebagainya.

Berdasarkan keterbatasan yang dialami oleh peneliti, terdapat rekomendasi untuk peneliti selanjutnya seperti melakukan Analisa terlebih dahulu perusahaan sector apakah yang paling sering terjadinya

financial distress dan digunakan sebagai objek penelitian sehingga hasil yang didapatkan jauh lebih akurat dan dapat membantu perusahaan untuk mengetahui penyebab terjadinya *financial distress*, serta dapat mengkombinasikan alat ukur dalam menentukan *financial distress* disebuah perusahaan misalnya menggunakan Altman Z-Score dengan metode lainnya agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.

REFERENSI

- Alexander, Nico, and Hengky. 2017. "Factors Affecting Earnings Management in the Indonesian Stock Exchange." *Journal of Finance and Banking Review* 2 (2): 8–14.
- Arifin, Lavenia, and Nicken Destriana. 2016. "Pengaruh Firm Size , Corporate Governance , Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18 (1): 84–93.
- Balasubramanian, Senthil Arasu, G. S. Radhakrishna, P. Sridevi, and Thamaraiselvan Natarajan. 2019. "Modeling Corporate Financial Distress Using Financial and Non-Financial Variables: The Case of Indian Listed Companies." *International Journal of Law and Management* 61 (3–4): 457–84. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>.
- Christina, Silvy, and Nico Alexander. 2020. "The Effect of Financial Distress and Corporate Governance on Earnings Management." *8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019)* 145: 123–26. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.023>.
- Dance, Mesak, and Sukartha Made. 2019. "Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange." *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 2 (86): 155–65. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-02.18>.
- Dianova, Agustina, and Joicenda Nahumury. 2019. "Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress." *Journal of Accounting and Strategic Finance* 2 (2): 143–56. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>.
- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22 (1): 17–25.
- Fahlevi, Muhammad Reza, and Aan Marlinah. 2018. "The Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on the Company'S Financial Distress." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 59–68. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.409>.
- Fathonah, Andina Nur. 2016. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1 (2): 133–50. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>.
- Filsaraei, Mahdi, and Reza Jarrahi Moghaddam. 2016. "The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress." *International Finance and Banking* 3 (2): 162. <https://doi.org/10.5296/ifb.v3i2.10370>.
- Finishtya, Florentina Cindy. 2019. "The Role of Cash Flow of Operational , Profitability , and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia." *Journal of Applied Management* 17 (1): 110–17.
- Fitri, Melsa Aninda, and Vaya Juliana Dillak. 2020. "Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 12 (2): 60–64. <https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/article/view/3039/1421>.
- Godfrey, Iayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory, 7th Edition by Jayne Godfrey, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, Scott Holmes (z-Lib.Org).Pdf*.
- Honggo, Kevin, and Aan Marlinah. 2019. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Penghindaran Pajak." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-1): 9–26.

- Jaafar, Mohamad Nizam, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzithah Abdul Karim, and Syafini binti A. Rahman. 2018. "Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8 (11): 798–809. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>.
- Jensen, C, and H Meckling. 1976. *THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE*. Vol. 3.
- Kazemian, Soheil, Noor Azura Ahmad Shauri, Zuraidah Mohd Sanusi, Amrizah Kamaluddin, and Shuhaida Mohamed Shuhidan. 2017. "Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia." *Journal of International Studies* 10 (1): 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>.
- Khalid, Muqaddas, Qaisar Abbas, Fizzah Malik, and Shahid Ali. 2020. "Impact of Audit Committee Attributes on Financial Distress: Evidence from Pakistan." *International Journal of Financial Engineering* 07 (01): 2050005-(1-19). <https://doi.org/10.1142/s242478632050005x>.
- Kristanti, Farida Titik, and Aldrin Herwany. 2017. "Corporate Governance, Financial Ratios, Political Risk and Financial Distress: A Survival Analysis." *GATR Accounting and Finance Review* 2 (2): 26–34. [https://doi.org/10.35609/afr.2017.2.2\(4\)](https://doi.org/10.35609/afr.2017.2.2(4)).
- Lienanda, Jessica, and Agustin Ekadjaja. 2019. "Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei." *Multiparadigma Akuntansi* 1 (4): 1041–48. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5681/3783#>.
- Lusiana, Dewi, and Dewi Agustina. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91. <https://doi.org/9804>.
- Maryanti, Eny. 2016. "Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 1 (2): 143–51. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>.
- Masdupi, Erni, Abel Tasman, and Atri Davista. 2018. "The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia." *Advances in Economics, Business and Management Research* 57: 223–28. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>.
- Nugrahanti, Yeterina Widi, T. Sutrisno, Aulia Fuad Rahman, and Endang Mardiaty. 2020. "Do Firm Characteristics, Political Connection and Corporate Governance Mechanism Affect Financial Distress? (Evidence from Indonesia)." *International Journal of Trade and Global Markets* 13 (2): 220–50. <https://doi.org/10.1504/IJTG.M.2020.106753>.
- Nurhaiyani. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 107–16. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.415>.
- Putri, Gita Wahyuningsih, and Wiwin Aminah. 2019. "Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 11 (1): 1–8. <https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/article/view/1547/839>.
- Putri, Norisa, and Erly Mulyani. 2019. "Pengaruh Rasio Hutang, Profit Margin Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1 (4): 1968–83. <http://jea.pppj.unp.ac.id/index.php/jea/article/view/189/145>.
- Putriningsih, Dewi, Eko Suyono, and Eliada Herwiyanti. 2018. "Profitabilitas, Leverage, Komposisi Dewan Komisaris, Komite Audit, Dan Kompensasi Rugi Fiskal Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Perbankan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 77–92. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.412>.
- Rimawati, Intan, and Darsono. 2017. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial Dan

- Leverage Terhadap Financial Distress.” *Diponegoro Journal of Accounting* 6 (3): 1–12.
- Saji, T. G. 2018. “Financial Distress and Stock Market Failures: Lessons from Indian Realty Sector.” *Vision* 22 (1): 1–11. <https://doi.org/10.1177/0972262917750244>.
- Saputra, Andrew Jaya, and Susanto Salim. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress.” *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* 2 (1): 262–69. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/viewFile/7154/4720>.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business*.
- Siswanto, Nano, and Fuad. 2017. “The Effect of Audit Committee. Characteristics on Financial Reporting.” *Diponegoro Journal of Accounting* 6 (2): 1–9.
- Solihati, Garin. 2020. “Effect of Leverage, ROA and Audit Committee Against Financial Distress.” *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)* 6 (4): 30–39. <https://doi.org/10.36713/epra2013>.
- Stephanie, and Dewi Agustina. 2019. “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non–Keuangan Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-2): 141–52. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Sudarwan, Ilman A. 2020. “Punya Utang Bank Menumpuk, Garuda (GIAA) Kaji Sejumlah Opsi.” *Market.Bisnis.Com*, 2020.
- Suryani Putri, Deanisyah, and Erinoss NR. 2020. “Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress.” *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI* 2 (1): 2083–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.199>.
- Susanti, Neneng, Ifa Latifa, and Denok Sunarsi. 2020. “The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange.” *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik* 10 (1): 45–52. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>.
- Syuhada, Putri, Iskandar Muda, and 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): 319–36. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/22684/12714>.
- Utami, Inggriyani Wilda, and Titis Puspitanigrum Kartika. 2019. “Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies.” *The Indonesian Accounting Review* 9 (1): 109–20. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>.
- Valentina, and Tjhai Fung Jin. 2020. “Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22 (2): 347–60. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>.
- Wasito, Gagat Agus, Eliada Herwiyanti, and Widya Kusumawati. 2016. “Pengaruh Corporate Governance , Profitabilitas , Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18 (1): 1–10.
- Widhiadnyana, I Kadek, and Dewa Gede Wirama. 2020. “The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable.” *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences* 7 (1): 128–37. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>.
- Widyaningsih, Aristanti. 2020. “Financial Distress In Indonesia: Viewed From Governance Structure.” *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8 (2): 205–20. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796>.
- Yudiawati, Rike, and Astiwi Indriani. 2016. “Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, Dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur.” *Diponegoro Journal of Management* 5 (2): 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13965/13501>.