

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Dan Growth Opportunity terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Basic Materials di BEI

Sally Alarice Faustina Edgina

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak
email: sallyalarice02@gmail.com

Abstract

This research aims to analyze the influence of profitability, liquidity, capital structure and growth opportunity in predicting the possibility of financial distress. This form of associative research is causal. The objects of this research are Basic Materials Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 to 2022, with a total sample of 69 companies. The research results show that profitability, liquidity and growth opportunity have a negative effect on financial distress, while capital structure has a positive effect. The research model can explain changes in financial distress of 12.9 percent.

Keywords: *profitability, liquidity, capital structure, growth opportunity, financial distress*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *growth opportunity* dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Bentuk penelitian asosiatif bersifat kausalitas. Objek pada penelitian ini yaitu Perusahaan Sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia periode 2018 hingga 2022 jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan struktur modal berpengaruh positif. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan *financial distress* sebesar 12,9 persen.

Kata Kunci: *profitabilitas, likuiditas, struktur modal, growth opportunity, financial distress*

A. PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan merupakan situasi yang terjadi pada sebuah perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Kondisi ini merupakan ancaman serius dan dapat terjadi baik pada perusahaan besar, menengah, maupun perusahaan kecil. Untuk itu, perusahaan harus memiliki strategi yang tepat untuk mengantisipasi masalah keuangan dengan mendeteksi tanda-tanda kesulitan keuangan dan mengatasinya.

Perusahaan dapat mendeteksi kesulitan keuangan dengan memperhatikan beberapa indikator penting seperti profit yang dihasilkan perusahaan (Balasubrahmanian *et al.*, 2019; Christella & Osesoga, 2019; Fatimah & Toba, 2019; Yuliani & Anggaradana, 2021), dan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek pendek (Widhiari & Meskusiwati, 2015; Cahyani & Diantini, 2016; Murni, 2018; Balasubramanian *et al.*, 2019; Setiyawan & Musdholifah, 2020; Diyanto, 2020; Susanti, Latifa, & Sunarsi, 2020; Amanah *et al.*, 2023). Selain itu, proporsi penggunaan utang dalam pendanaan (Murni, 2018; Finishtya, 2019; Diyanto, 2020; Heniwati & Essen, 2020; Susanti, Latifa, & Sunarsi, 2020), serta pertumbuhan perusahaan (Murni, 2018; Assaji & Machmuddah, 2017; Charles, Tobias & Tabitha, 2021) juga merupakan indikator yang dapat mendeteksi kesulitan keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *growth opportunity* terhadap *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan berbagai produk seperti bahan konstruksi, barang kimia, logam dan mineral, wadah dan kemasan, kayu dan olahannya, serta kertas. Objek ini penting

dianalisis karena produk-produk ini memiliki kegunaan yang penting dalam kehidupan sehari-hari, dan memiliki potensi yang baik untuk masa depan. Meskipun memiliki prospek yang baik, perlu dievaluasi potensi kesulitan keuangannya.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Teori Sinyal

Signaling theory (Spence, 1973) menjelaskan pentingnya pemilik informasi mengirimkan isyarat atau sinyal dalam menyampaikan informasi tentang kondisinya kepada pihak penerima. *Signaling theory* menjelaskan alasan mengapa informasi penting untuk disampaikan. Teori ini kemudian berkembang di bidang keuangan sebagai teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan penting memberikan sinyal kepada *stakeholder* dan *shareholder* terkait kondisi dan prospek perusahaan yang salah satunya melalui laporan keuangan.

Melalui analisis pada laporan keuangan, pihak *stakeholder* dan *shareholder* perusahaan dapat mendeteksi gejala kesulitan keuangan yang dalam hal ini merupakan sinyal negatif. Kesulitan keuangan dapat memunculkan sinyal atau gejala awal kebangkrutan atas penurunan kondisi keuangan yang dialami suatu perusahaan, atau kondisi yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Semakin cepat gejala kesulitan keuangan diperoleh, semakin baik bagi pihak manajemen untuk mengambil tindakan perbaikan sebagai langkah pencegahan kesulitan keuangan.

2. Teori Trade Off

Teori *trade-off* merupakan salah satu teori yang menjelaskan hubungan antara risiko keuangan dan keputusan investasi serta pembiayaan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan *trade-off* antara risiko dan keuntungan dalam mengambil keputusan investasi dan pembiayaan. Wiagustini et al. (2017: 120) menyatakan bahwa teori *trade-off* merupakan kritik terhadap teori yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963). Teori tersebut menjelaskan manfaat penggunaan utang yaitu munculnya biaya yang dapat dikurangkan dari penghasilan perusahaan sebelum dikenakan pajak (Satrio, 2022: 42). Teori MM dengan pajak mengharuskan struktur modal dimana seluruhnya terdiri dari utang, dalam hal ini mengabaikan asumsi kesulitan keuangan. Dalam praktiknya, tidak ada komposisi struktur modal perusahaan yang hanya terdiri dari utang karena tingginya risiko kebangkrutan perusahaan.

Penggunaan utang dalam jumlah tertentu sebagai pembiayaan investasi dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan berupa penghematan pajak, karena beban bunga dari utang dapat mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan (Baker & Martin, 2011: 172-173). Semakin bertambahnya penggunaan utang akan mengurangi penghematan pajak dan menambah biaya sehingga sebagian besar kas perusahaan digunakan untuk membayar uang angsuran serta membayar bunga. Semakin berkurangnya ketersediaan kas perusahaan yang tidak diikuti dengan kinerja keuangan perusahaan yang baik menyebabkan perusahaan terjerumus ke dalam kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat risiko yang diambil dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan, dengan memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

3. Financial Distress

Setiap perusahaan dihadapkan pada kendala keuangan, baik yang masih dalam kondisi yang tergolong aman maupun tidak. Menurut Kasmir (2011: 122), kondisi tidak aman jika tingkat pencairan aset yang tinggi, dana dari luar lebih dari lima

puluh persen bisnis, dasar modal kecil, dan pendapatan yang sangat fluktuatif. Kondisi tidak aman dapat menjadi ancaman bagi perusahaan. Oleh karena itu, sebelum risiko yang tidak diinginkan terjadi, penting untuk melakukan analisis laporan keuangan guna mengidentifikasi potensi risiko kesulitan keuangan tersebut.

Menurut Platt & Platt (2002: 184-185), kesulitan keuangan atau financial distress merupakan tahap terakhir dari penurunan kinerja perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Penurunan kinerja merupakan gejala awal yang menunjukkan bahwa perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan. Hanafi & Halim (2016: 260) menyebutkan bahwa kesulitan keuangan berawal dari masalah likuiditas jangka pendek hingga masalah yang tidak solvabel yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kesulitan dalam memenuhi utang jangka pendek dan tidak segera mengatasi permasalahannya maka perusahaan memiliki risiko kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan dapat diukur dengan menggunakan Altman Z-Score.

Menurut Sawir (2005: 25), tujuan perhitungan Z-Score adalah sebagai peringatan mengenai potensi terjadinya masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian serius dan menyediakan petunjuk untuk bertindak. Altman (1968: 594) memperhatikan beberapa indikator untuk memprediksi potensi terjadinya kesulitan keuangan seperti *working capital to total asset ratio* (WC/TA), *retained earning to total asset ratio* (RE/TA), *earning before interest and taxes to total asset ratio* (EBIT/TA), *market value of equity to book value of total liabilities* (MVE/TL), dan *sales to total asset ratio* (S/TA).

Nilai Z-Score yang merupakan hasil penjumlahan dari perkalian lima indikator dengan koefisiennya. Hasil perhitungan yang diperoleh dari model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score akan menunjukkan perbandingan yang terbalik dengan tingkat kesulitan keuangan. Semakin tinggi Altman Z-score yang diperoleh maka risiko perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan semakin kecil dan sebaliknya. Semakin dini pihak manajemen memperoleh tanda kebangkrutan, semakin baik juga bagi pihak manajemen untuk melakukan tindakan perbaikan sebagai upaya pencegahan kesulitan keuangan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu analisis terkait kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (2011: 114), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba dalam suatu periode tertentu. Selanjutnya menurut Sudana (2011: 22), rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan, seperti aset, modal, atau penjualan perusahaan. Berdasarkan kedua definisi tersebut maka dapat diketahui perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi biaya operasional dan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan perusahaan.

Menurut Sudana (2011: 22-23), profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets*, *return on equity*, *profit margin ratio* dan *basic earning power*. Marjin laba bersih merupakan salah satu rasio profitabilitas yang membandingkan laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan (Kasmir, 2011: 200). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi marjin laba bersih, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya marjin laba bersih menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya

operasional dengan baik, sehingga memaksimalkan laba bersih yang diperoleh dari penjualan.

Perusahaan dengan *net profit margin* (NPM) yang rendah memiliki peluang yang lebih tinggi untuk mengalami kesulitan keuangan. Dengan kata lain, perusahaan dengan NPM yang tinggi akan mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Penurunan NPM dapat berdampak negatif terhadap kesehatan keuangan perusahaan sebab perusahaan akan kekurangan sumber daya finansial dan akan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, akhirnya berpotensi mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Balasubrahmanian et al., (2019) menjelaskan bahwa NPM memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh Christella & Osesoga (2019), Fatimah & Toba (2019), Yuliani & Anggaradana (2021) yang menyatakan hasil yang sama. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

5. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator penting dalam analisis keuangan karena memiliki dampak yang signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Indikator ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang harus dipenuhi segera (Harjito & Martono, 2014: 53). Perusahaan yang ingin mempertahankan keberlangsungan kegiatan usahanya harus mampu memenuhi kewajiban finansialnya yang jatuh tempo tepat waktu. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya dapat kehilangan kepercayaan pemegang saham, mitra bisnis, kreditur, serta dapat merusak citra perusahaan.

Menurut Fahmi (2016: 66) *current ratio* adalah ukuran yang digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang saat jatuh tempo. Dengan demikian, *current ratio* merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai apakah sebuah perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang harus dibayar dalam waktu dekat. Dengan rasio ini, investor dan analis dapat memahami sejauh mana perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk mempertahankan keberlangsungan bisnisnya secara finansial.

Semakin tinggi rasio lancar, semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar sehingga dapat terhindar dari kesulitan keuangan. Sebaliknya, rasio lancar yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utang lancar. Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Meskusiwati (2015), Cahyani & Diantini (2016), Murni (2018), Balasubrahmanian et al., (2019), Setiyawan & Musdholifah (2020), Diyanto (2020) dan Susanti, Latifa, & Sunarsi (2020), Amanah et al., (2023), menunjukkan bahwa *liquidity (current ratio)* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian ini maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

6. Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kebutuhan dana, baik itu kebutuhan dana jangka pendek maupun jangka panjang. Pendanaan perusahaan ditujukan untuk modal kerja, investasi aset tetap, maupun ekspansi bisnis. Perusahaan memiliki opsi dalam memperoleh sumber dananya. Kebutuhan pendanaan perusahaan dalam hal ini dapat diperoleh dari modal asing, maupun modal sendiri sebagai sumber dana (Satrio, 2023: 101). Kombinasi keduanya membentuk struktur modal perusahaan.

Menurut Subramanyam (2014: 563), struktur modal mengacu pada sumber pendanaan suatu perusahaan. *Trade off theory* merupakan teori yang dapat menjelaskan peranan struktur modal pada perusahaan. Perusahaan dalam hal ini dapat memanfaatkan utang untuk mendapatkan manfaat pajak yang tinggi namun dihadapkan dengan biaya utang dan risiko kesulitan keuangan. Semakin tinggi pendanaan menggunakan utang, semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah pendanaan yang menggunakan utang, semakin kecil risiko yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan sebuah rasio keuangan yang mengukur seberapa besar proporsi dana yang berasal dari utang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. Jika DER tinggi, maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak utang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai asetnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi terhadap fluktuasi pasar dan kejadian yang tidak terduga, karena perusahaan harus membayar bunga dan utang pokok dalam jangka pendek atau jangka panjang.

Murni (2018), Finishtya (2019), Diyanto (2020), Heniwati & Essen (2020) dan Susanti, Latifa, & Sunarsi (2020) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Semakin tinggi DER menandakan sebagian besar pendanaan perusahaan menggunakan utang, sehingga semakin besar biaya bunga dan pokok utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal tersebut menandakan risiko yang ditanggung perusahaan kegagalan perusahaan dalam membayar bunga dan cicilan utang semakin besar, maka perusahaan terancam mengalami kesulitan keuangan (*trade off theory*). Berdasarkan uraian ini maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

7. *Growth Opportunity*

Peluang pertumbuhan merupakan salah satu indikator penting dalam kesuksesan jangka panjang dan keberlangsungan bisnis perusahaan. Pertumbuhan memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan laba, membantu perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dan juga dapat menjadi daya tarik bagi investor. Menurut Kasmir (2011: 114-115), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Peluang pertumbuhan dapat dinilai dari dua sisi yakni dari pihak internal dan eksternal. Penilaian dari pihak internal dapat dianalisis menggunakan pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham dan dividen per saham (Kasmir, 2011: 115), sedangkan penilaian dari pihak eksternal dapat dianalisis menggunakan *price earning ratio* (PER) dan *market to book value ratio* (Harahap, 2010: 310-311).

Investor dan pasar sebagai pihak eksternal perusahaan dapat melakukan penilaian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang menggunakan indikator. Tandelilin (2010: 320) menyatakan bahwa PER merupakan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba perusahaan. Indikator ini digunakan untuk mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap laba yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2011: 231). PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi pertumbuhan laba yang tinggi di masa depan dan optimisme pasar terhadap prospek perusahaan dan sebaliknya.

Berdasarkan teori sinyal, informasi berupa PER dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal baik itu sinyal positif maupun sinyal negatif. PER yang tinggi akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal bahwa kondisi perusahaan sangat baik, sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan modal karena dianggap perusahaan memiliki potensi untuk bertumbuh dimasa mendatang dan sebaliknya. Hasil penelitian Murni (2018), Assaji & Machmuddah (2017), dan Charles, Tobias & Tabitha (2021) menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Dengan demikian, hipotesis keempat pada penelitian ini adalah: H₄: *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

C. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, bentuk penelitian yang digunakan yaitu penelitian asosiatif bersifat kausalitas. Objek penelitian ini adalah Sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia yang menjual produk dan jasa yang digunakan oleh industri lain sebagai bahan baku untuk memproduksi barang akhir yang sudah jadi. Sektor ini mencakup berbagai jenis produk dan jasa yang penting untuk berbagai industri, seperti manufaktur, konstruksi, pertanian, dan lainnya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai dengan 2022. Keseluruhan populasi yang didapatkan yaitu berjumlah seratus perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 69 perusahaan yang ditentukan dengan kriteria IPO sebelum tahun 2019, tidak suspensi, dan memiliki penjualan. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan studi dokumenter. Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Pengukuran profitabilitas dengan *net profit margin* (Kasmir, 2011: 200), likuiditas dengan *current ratio* (Harahap, 2010: 301), struktur modal dengan *debt to equity ratio* (Kasmir, 2011; 158), *growth opportunity* dengan *price earning ratio* (Sudana, 2011: 23) dan *financial distress* dengan Altman *Z-Score* (Hanafi & Halim, 2016: 272). Pengolahan data dibantu dengan program SPSS versi 22.

D. PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	345	-93.3312	6.5968	-.635090	7.0135654
CR	345	.0593	208.4446	3.154498	11.7121967
DER	345	-120.4362	786.9311	3.504885	42.9408196
FD	345	-5.6820	19.1226	2.876360	2.9433526
PER	345	-408.0689	2149.2638	35.098956	159.9780232
Valid N (listwise)	345				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2023

Berdasarkan Tabel 1, yang menyajikan data statistik deskriptif dari variabel *financial distress* yang diukur dengan Altman *Z-Score*. Nilai rata-rata *financial*

distress sebesar 2,876360 menunjukkan kondisi keuangan Perusahaan Sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia berada pada *grey area*. Kondisi keuangan ini tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan di Sektor *Basic Materials* karena adanya perusahaan dengan tingkat kesulitan keuangan yang tinggi dan menyebabkan rendahnya nilai rata-rata. Hal ini didukung oleh nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata yaitu sebesar 2,9435222.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi beberapa asumsi klasik yaitu *residual* berdistribusi normal, tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, memiliki kesamaan varian pada nilai *residual*, dan tidak terdapat korelasi antar nilai *residual*. Hasil pengujian dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov* menunjukkan *residual* berdistribusi normal. Model regresi tidak mengandung multikolinearitas (*tolerance* < 0,1), terpenuhinya asumsi homoskedastisitas (uji Glejser dengan nilai sig > 0.05), dan tidak terdapat permasalahan autokorelasi (nilai Durbin Watson 1,849).

3. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan *Growth Opportunity* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil yang dirangkum pada Tabel 2:

Tabel 2
Rekap Hasil Pengujian

Model	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
1 (Constant)	.330	.031	10.508			
NPM	.052	.024	2.209			
CR	.054	.010	5.453	.376 ^a	.129	11.959
DER	-.002	.001	-2.511			
FD	.001	.000	2.456			

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,330 + 0,052X_1 + 0,054X_2 - 0,002X_3 + 0,001X_4 + \varepsilon$$

Berikut ini adalah pembahasan hasil pengujian berdasarkan Tabel 2:

a) Analisis Korelasi, Koefisien Determinasi, dan Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui nilai korelasi (R) sebesar 0,376 dan nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *adjusted R square* sebesar 0,129. Nilai korelasi (R) sebesar 0,376 menunjukkan hubungan antara variabel yang tergolong lemah. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa sekitar 12,9 persen variasi variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *growth opportunity*, sedangkan sisanya yakni 87,1 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Model regresi pada penelitian ini layak untuk dianalisis (F 11,959).

b) Pembahasan Hasil

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas memiliki nilai t sebesar 2,209. Koefisien arah positif menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Altman Z-Score atau dengan kata lain perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi dapat menyebabkan perusahaan semakin terhindarkan dari kesulitan

keuangan. Hasil ini mendukung hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kesulitan keuangan dapat diterima.

Peningkatan pada profitabilitas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai Altman *Z-Score* yang mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan stabilitas keuangan dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi peluang terjadinya kesulitan keuangan.

2) Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas memiliki nilai *t* sebesar 5,453. Koefisien arah positif menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap Altman *Z-Score*. Perusahaan yang likuid dapat mengurangi resiko terjadinya kesulitan keuangan. Hasil ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kesulitan keuangan dapat diterima.

Peningkatan pada likuiditas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai Altman *Z-Score* yang mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan aset perusahaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat mengurangi peluang terjadinya kesulitan keuangan.

3) Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Struktur modal memiliki nilai *t* dengan nilai negatif sebesar 2,511. Koefisien arah negatif artinya struktur modal berpengaruh negatif terhadap Altman *Z-Score* atau dengan kata lain perusahaan yang mengandalkan utang lebih besar dibandingkan ekuitas sebagai sumber pendanaan cenderung rentan mengalami masalah keuangan. Hal ini karena beban utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan struktur modal berpengaruh secara positif terhadap kesulitan keuangan dapat diterima.

Peningkatan pada struktur modal perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap penurunan nilai Altman *Z-Score* yang mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi dapat meningkatkan peluang terjadinya kesulitan keuangan.

4) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Financial Distress*

Growth opportunity memiliki nilai *t* sebesar 2,456. Koefisien arah positif artinya *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap Altman *Z-Score* atau dapat dikatakan bahwa dengan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan akan semakin terhindar dari kesulitan keuangan. Hasil ini mendukung hipotesis keempat yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh secara negatif terhadap kesulitan keuangan dapat diterima.

Peningkatan pada *growth opportunity* perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai Altman *Z-Score* yang mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi dapat mengurangi peluang terjadinya kesulitan keuangan.

E. PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan struktur modal berpengaruh positif. Keterbatasan pada penelitian ini yaitu kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variabel dependen. Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya yaitu menganalisis variabel independen lain seperti *operating capacity*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I. (1968). Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Amanah, N. A. T. A., Pronosokodewo, B. G., & Sari, P. R. (2023). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, and Sales Growth of Financial Distress. *Journal of Accounting, Business and Management*, 1(1), 4-26.
- Assaji, J. P. & Machmuddah, Z. (2017). Rasio Keuangan dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 58-67.
- Baker, H. K. & Martin, G. S. (2011). Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice, Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. Canada: Simultaneously.
- Balasubramanian, Radhakrishna, G.S., Sridevi P., & Natarajan, T. (2019). Modeling Corporate Financial Distress using Financial and Non-Financial Variables. *International Journal of Law and Management*, 61(3-4), 457-484.
- Cahyani, D. M. & Diantini, N. N. A. (2016). Peranan Good Corporate Governance dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 10(2), 144-154.
- Charles, R., Tobias, O., & Tabitha, N. (2021). Fundamental Anomalies and Firms Financial Distress; Evidence from Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Journal of Applied Finance & Banking*, 11(2), 1-27.
- Christella, C. & Osesoga, M. S. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ultima Accounting*, 11(1), 13-31.
- Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127-133.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fatimah, Toba, A. & Prakoso, A. (2019). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Financial Distress. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 3(1), 103-115.
- Finishtya, F. C. (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), 111-117.
- Hanafi, M.M. & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101-109.
- Harahap, S.S. (2010). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, A. & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Heniwati, E. & Essen, E. (2020). Retail Firm Characteristic Impact on Financial Distress? *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 40-46.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Murni, M. (2018). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Tingkat Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014.
- 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.
- Satrio, A. B. (2022). Decisions: Is the Quality of Information Still Relevant to be Considered?. *Jurnal Pengurusan*, 66, 41-52.
- _____. (2023). Penerapan Fasilitas Data Table dan Fungsi Keuangan Excel pada Konsep Nilai Waktu Uang untuk Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak*, 4(2), 100-110.
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia.
- Setiyawan, E. & Musdholifah. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 51-66.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill Education.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Susanti, N., Latifa, I. & Sunarsi, D. (2020) The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik: Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Publik*, 10(1), 45-52.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Wiagustini, Ramantha, Sedana & Rahyuda. (2017). Indonesia's Capital Structure: Pecking Order Theory or Trade-Off Theory. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16), 119-131.
- Widhiari, N. L. M. A. & Meskusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456-469.
- Yuliani, N. K. & Anggaradana, I. N. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Likuiditas terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), 1-9.