

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi pertumbuhan sektor *property* dan *real estate* yang masih belum stabil menyebabkan investor mulai ragu untuk berinvestasi. Jika situasi ini berlanjut tanpa perubahan, perusahaan di sektor ini bisa menghadapi risiko kebangkrutan (Handayani *et al.*, 2019). Sebelum kebangkrutan terjadi, ada kondisi yang dikenal sebagai kesulitan keuangan atau *financial distress*. Hal ini adalah situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan merupakan tahap penurunan kondisi finansial sebelum kebangkrutan. Informasi keuangan sangat penting bagi semua pihak yang terlibat, karena informasi ini memungkinkan mereka yang berperan penting dalam perusahaan untuk mengambil langkah-langkah mengatasi situasi merugikan (Platt, 2002; Angela, 2020; dan Stephen *et al.*, 2023). Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, hal ini menjadi pertimbangan penting bagi investor dan kreditur. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja yang baik untuk menarik minat investor (Widhiari dan Aryani, 2015).

Sari & Yunita (2019) menjelaskan beberapa tahapan perusahaan menuju kebangkrutan, diantaranya: (a) *latency*, terjadi ketika terjadi penurunan rasio profitabilitas atau ROA (*Return On Assets*) pada perusahaan; (b) kekurangan kas atau *shortage of cash*, merupakan keadaan ketika jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tidak cukup untuk membayarkan kewajiban atau utangnya saat ini, walaupun tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan masih tergolong

) Kesulitan keuangan (*financial distress*), fase ini merujuk pada situasi an yang tengah berada dalam keadaan krisis keuangan yang



mendorong perusahaan menuju kondisi bangkrut; dan (d) *bankruptcy*, yaitu keadaan dimana perusahaan sudah tidak mampu mengatasi gejala kesulitan keuangan yang dialami, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk melihat apakah perusahaan memiliki indikasi potensi kebangkrutan atau tidak, dapat dilihat melalui metode *Grover*. Parquinda & Azizah (2019) menjelaskan model *Grover* adalah modifikasi atau perancangan ulang dari model uji *financial distress* model Altman Z-Score. Metode *Grover* ini dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover di tahun 2001 dengan menggunakan sampel sejumlah 70 perusahaan. Sampel tersebut meliputi 35 perusahaan dalam kategori bangkrut dan 35 lainnya diperoleh dari perusahaan sehat selama rentan periode 1982 hingga 1996.

Kondisi keuangan perusahaan memperlihatkan kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan perlu dianalisis dengan tujuan memprediksi *financial distress* agar tidak terjadi kebangkrutan (Azky *et al.*, 2021). Laba adalah salah satu indikator utama kesehatan perusahaan. Umumnya, laba digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi (Ramadhani, 2019). Oleh karena itu, peran laba sangat penting bagi kelangsungan perusahaan. Penurunan laba dapat berdampak negatif pada perusahaan. *Financial distress* diukur berdasarkan delapan kondisi, salah satunya adalah laba operasi negatif dalam beberapa tahun terakhir (Platt *et al.*, 2002; Carolina, 2017).

Sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan masih belum terbukti membaik meskipun suku bunga bank menurun (Handayani *et al.*, 2019). Pergerakan saham sektor *property* dan *real estate* masih menurun menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks sektor *property* dan *real estate* melemah 0,04% ke level 762,62. Penurunan ini terjadi di tengah kenaikan tipis arga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 0,27% atau 18,31 poin menjadi . Sejalan dengan melemahnya indeks sektor *property*, sejumlah saham



di sektor ini juga berada di zona merah. Misalnya, PT Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI) turun 3,55% menjadi Rp 190 per saham, diikuti oleh PT Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) yang turun 2,98% menjadi Rp 163 per saham. Saham properti lainnya juga mengalami penurunan, seperti saham CTRA yang turun 0,88% ke level Rp 1.125 per saham, DILD melemah 0,81% menjadi Rp 246 per saham, saham PWON turun 0,80% ke Rp 494 per saham, dan SMRA menurun 0,72% ke posisi Rp 685 per saham (Bisnis.com, 2023).

*Indonesia properti watch* menyatakan bahwa sektor *property* dan *real estate* terpukul hebat akibat sentimen yang melanda perekonomian, salah satunya dikarenakan virus Covid 19 Tahun 2020, sektor properti dan *real estate* mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar 60% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini diakibatkan adanya penjualan yang merosot tajam dan aktivitas yang terbatas. Dalam 5 tahun terakhir, hanya di tahun 2019 sektor properti dan real estate mengalami pertumbuhan penjualan sekitar 10,9% (Meidiyustiani, 2022). Menurut Soelaeman Soemawinata, Ketua Umum DPP Real Estate Indonesia (REI) tahun 2018, pelemahan nilai tukar rupiah akan berdampak pada penjualan properti. Pelemahan industri *property* dan *real estate* telah terjadi selama dua tahun terakhir, kemudian kenaikan suku bunga oleh pemerintah menyebabkan pengembang kesulitan memperoleh kredit konstruksi. Selain itu, masyarakat yang ingin membeli properti melalui Kredit Kepemilikan Rumah (KPR) juga merasa terbebani oleh kondisi tersebut (Handayani *et al.*, 2019).

Fenomena yang terjadi di seluruh dunia menunjukkan bahwa transportasi memainkan peran penting dalam memperlancar mobilitas kegiatan sehari-hari



cat. Banyak harapan masyarakat terhadap layanan transportasi untuk ng perkembangan kehidupan di masa depan. Namun, sektor asi dan logistik yang mendukung mobilitas ini juga merasakan dampak

dari pembatasan aktivitas masyarakat yang diakibatkan oleh krisis ekonomi global. Hal ini berdampak pada aktivitas bisnis yang pada gilirannya memengaruhi perekonomian Indonesia. Perusahaan melakukan efisiensi untuk mengurangi kerugian, yang berujung pada pemutusan hubungan kerja bagi banyak karyawan karena terhambatnya aktivitas ekonomi. Ini merupakan dampak dari terhambatnya pertumbuhan ekonomi global yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Data operasional *Civil Aviation Organization Asia and Pasific* (ICAO ADS-B) Tahun 2020 menyatakan bahwa permintaan di seluruh dunia terhadap sektor penerbangan mengalami penurunan hingga -53,5% pada bulan Maret tahun 2020. Hal ini hanya mencerminkan dampak pada salah satu sektor, yakni sektor jasa transportasi dan logistik, yang mengalami penurunan permintaan dan berdampak pada sistem dukungan bisnis lainnya. Fenomena transportasi online yang semakin populer di Indonesia, terutama berkat tarif yang lebih terjangkau dibandingkan tarif taksi reguler, juga memengaruhi pendapatan perusahaan taksi dengan tarif reguler. Perusahaan transportasi seperti PT Express Transindo Utama Tbk. merencanakan downsizing untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi biaya. Selain itu, PT Garuda Indonesia Tbk. maskapai penerbangan terbesar di Indonesia, mengalami kerugian besar selama lima tahun terakhir. Dari laporan keuangan mereka, kerugian bersih mencapai US\$ 4,16 miliar atau sekitar Rp 62 triliun sepanjang tahun 2021, meningkat sebesar 70,4% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh depresiasi nilai tukar rupiah dan kenaikan harga bahan bakar, yang memengaruhi profitabilitas karena biaya bahan bakar merupakan salah satu komponen biaya operasional



terdapat, mencapai 40%. Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi terjadinya *financial distress*, termasuk di antaranya adalah *operating capacity*, *with*, dan *profitabilitas*.

*Operating capacity* adalah ukuran yang digunakan untuk mencerminkan kinerja operasional suatu perusahaan atau entitas tertentu (Widhiari dan Aryani, 2015). Semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, semakin besar kemungkinan untuk menghindari *financial distress*. Ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa tingginya *operating capacity* memberikan sinyal positif bagi stakeholder, karena menandakan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk meningkatkan penjualan (Khasanah *et al.*, 2021). Faktor kedua, *sales growth* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya (Kasmir, 2018). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan bahwa kondisinya baik, sehingga memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menghindari *financial distress*. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan yang negatif secara terus menerus dapat mengindikasikan *financial distress*. Hal ini berkaitan dengan *agency theory*, peningkatan penjualan yang signifikan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Hal ini mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan berdampak positif terhadap situasi finansial perusahaan (Kwok *et al.*, 2023).

*Operation cashflow* dimasukkan sebagai variabel independen dalam penelitian ini karena merupakan bagian dari laporan keuangan yang memberikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode, yang dibagi menjadi operasi, pembiayaan, dan investasi (Harahap, 2015; Khasanah *et al.*, 2021). Jika arus kas operasional rendah, investor mungkin ragu untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Jika kondisi ini berlanjut tanpa aian, dapat menyebabkan *financial distress* (Rahmadhani *et al.*, 2019).  
tu penyebab *financial distress* adalah penurunan perolehan kas dari operasional perusahaan. Penurunan ini mungkin disebabkan oleh



pendapatan yang menurun dari penjualan perusahaan, meningkatnya biaya bahan baku dan biaya operasional perusahaan. Namun, pendapatan atau hasil yang diperoleh tidak sebanding dengan jumlah kewajiban atau hutang yang telah jatuh tempo (Sutra *et al.*, 2019).

*Profitabilitas* digunakan sebagai variabel moderasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan yang dilakukan selama periode akuntansi (Brigham, 2001; Savitri *et al.*, 2016). Soebintoro (2007) nilai perusahaan cenderung meningkat jika tingkat profitabilitasnya tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan prospek yang baik bagi perusahaan, sehingga investor akan memberikan sinyal positif dan tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Hal ini konsisten dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi menandakan kinerja dan prospek jangka panjang yang baik bagi perusahaan. Bagi investor, ini adalah sinyal bahwa perusahaan memiliki potensi pengembalian investasi yang tinggi (Aru *et al.*, 2022).

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, seperti yang dilakukan oleh Widari Putri (2021), menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020) yang menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kedua penelitian tersebut menggunakan arus kas operasi sebagai indikator *financial distress*, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi yang sehat cenderung dapat mencegah terjadinya *financial distress*. Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya menggunakan arus kas



uga mencerminkan kualitas laba perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2019) menunjukkan kapasitas operasional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial*

*distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widari Putri (2021) yang juga menunjukkan bahwa kapasitas operasional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ini menegaskan bahwa semakin tinggi kapasitas operasional suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini, rasio kapasitas operasional diukur dengan total asset turnover (TATO). Jika total asset turnover memiliki nilai tinggi, itu menandakan bahwa aset perusahaan berputar dengan cepat, menghasilkan keuntungan, dan menggunakan seluruh aset dengan lebih optimal untuk menghasilkan penjualan. Dengan total asset turnover yang tinggi, perusahaan juga dapat meningkatkan volume penjualan dengan jumlah aset yang sama, sehingga meningkatkan kesuksesan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara penelitian yang dilakukan oleh Widari Putri (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Rasio pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung berhasil dan mampu meningkatkan penjualannya (Wulan & Dharma, 2017). Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar, memperkuat kondisi keuangan, dan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun, jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan yang tidak dapat ditangani oleh perusahaan, hal ini dapat menyebabkan *financial distress* karena penurunan penjualan dapat memengaruhi aset, laba, dan hutang (Dahruji *et al.*, 2022).



Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi sebelumnya yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2019) mengenai pengaruh kapasitas

operasional dan pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Perbedaan utama antara penelitian ini dan studi Handayani *et al.* (2019) adalah penambahan variabel independen baru, yaitu arus kas operasi. Penambahan ini dilakukan karena aktivitas operasional perusahaan sangat berkaitan dengan laba, di mana arus kas operasi mencakup aliran kas masuk dan keluar bersih dari aktivitas operasional seperti investasi persediaan, penerimaan kredit dari pemasok, dan pemberian pinjaman kepada pelanggan. Laporan arus kas menjadi penting karena memberikan informasi yang berguna bagi pemberi pinjaman (Dung & Anh, 2020). Arus kas dari aktivitas investasi dan keuangan memiliki peran yang lebih terbatas dalam memprediksi kesulitan keuangan dibandingkan arus kas operasi (Dung & Anh, 2020).

Perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi menunjukkan kemampuan untuk mendanai aktivitas operasionalnya. Peningkatan arus kas operasi mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, jika arus kas operasi menurun secara terus-menerus dan tidak teratasi, perusahaan bisa menghadapi kesulitan keuangan (Amarilla *et al.*, 2017). Pengaruh leverage terhadap kesulitan keuangan tidak dimoderasi oleh profitabilitas, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, namun profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan manajerial tidak memengaruhi kesulitan keuangan, dan profitabilitas tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kesulitan keuangan. Penelitian mengenai kesulitan keuangan pada perusahaan di Indonesia sudah cukup banyak. Namun, studi yang membandingkan kondisi kesulitan keuangan dari perspektif manajemen aset



*g capacity*) dan prediksi pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dengan tas sebagai pemoderasi pada perusahaan jasa *transportation* dan

*logistic* serta Perusahaan *property* dan *real estate*. Oleh karena itu, masalah ini diangkat untuk dieksplorasi melalui penelitian ini.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah *operation cashflow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
2. Apakah *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
3. Apakah *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
4. Apakah Profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress*?
5. Apakah Profitabilitas memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*?
6. Apakah Profitabilitas memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis poin-poin berikut.

1. *Operation cashflow* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.
2. *Operating capacity* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.
3. *ales growth* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*.



#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, maka manfaat dari penelitian ini adalah.

##### 1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur, memperkaya teori keuangan, menyumbangkan pandangan lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress*. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi akademik yang digunakan untuk studi lebih lanjut sebagai sarana pengembangan wawasan, serta oleh praktisi dalam pengambilan keputusan keuangan.

##### 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dalam memperoleh informasi pencegahan kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam perusahaan, utamanya kepada pihak manajemen untuk dapat digunakan sebagai peningkatan kinerja keuangan serta dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan kebijakan dalam upaya meningkatkan pencegahan kesulitan keuangan (*financial distress*).

#### 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan mengacu pada Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi (2013) yang digunakan untuk lebih memahami masalah dalam penelitian ini. Sistematika penulisan terdiri dari tujuh bab, yaitu bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab kerangka pemikiran, bab metode penelitian, bab pembahasan, dan bab penutup.



Bab I merupakan pendahuluan. Bab ini menguraikan secara singkat latar belakang masalah, Selanjutnya dibahas mengenai tujuan, manfaat penelitian, ruang lingkup, dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan pustaka. Bab ini berisi tinjauan pustaka yang memuat uraian sistematis mengenai teori-teori yang dikemukakan oleh beberapa peneliti disertai dengan gambaran konsep pemikiran dan hasil penelitian yang ada hubungannya dengan penelitian yang dilakukan

Bab III merupakan kerangka pemikiran. Bab ini berisi kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian dengan menguraikan pengaruh dari *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* serta bagaimana profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

Bab IV merupakan metode penelitian. Bab ini berisi metode penelitian yang menjelaskan mengenai rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang digunakan dalam menganalisis hasil pengujian sampel.

Bab V merupakan hasil penelitian. Bab ini memuat hasil penelitian di mana diperincikan temuan dan analisisnya. Bagian analisis ini berisi penjabaran terhadap hasil dari analisis data yang dilakukan.

Bab VI merupakan pembahasan. Bab ini berisi pembahasan temuan dan analisisnya. Bagian analisis ini berisi penjabaran terhadap jawaban dari pertanyaan riset atau rumusan masalah, interpretasi terhadap temuan, integrasi antara ilmu atau teori yang telah teruji dengan hasil dan temuan penelitian modifikasi terhadap teori yang ada.

Bab VII merupakan Penutup. Bab ini mencakup akhir (kesimpulan, implikasi, batasan penelitian, dan rekomendasi). Kesimpulan penelitian merangkum hasil penelitian yang telah dijelaskan, dan urutan harus sesuai

urutan dalam bagian bab pertama sehingga kesesuaian tetap terjaga.

praktis adalah hasil penelitian yang berkontribusi terhadap



pengembangan kebijakan dan praktik di lapangan yang sejalan dengan tujuan penelitian. Batasan penelitian menjelaskan kekurangan hasil penelitian dan rincian mengenai keterbatasan dan kesalahan yang di masa depan dapat di atasi dan diperbaiki oleh para peneliti.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 *Agency Teori* (Teori Keagenan)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan konsep teori keagenan ialah sebuah kontrak ketika individu atau kelompok (*principal*) memberikan perintah kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa atas nama *principal* dan mendelegasikan kuasa kepada *agent* guna mengambil keputusan dari suatu Perusahaan dengan kata lain teori keagenan ini memberikan gambaran dari pemegang saham serta manajerial *agent* (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Dalam hal tersebut, manajemen ditunjuk dari pemegang saham serta mesti melakukan pertanggungjawabannya kepada para pemegang saham.

Hubungan agensi antara pemegang saham (*shareholder*) dan manajemen (*agent*) dapat menimbulkan konflik kepentingan ketika manajemen tidak bertindak demi kepentingan pemegang saham. Konflik ini memicu dua masalah utama: (1) *Moral hazard*, di mana manajemen tidak memenuhi kesepakatan dalam kontrak; dan (2) *Adverse selection*, di mana pemegang saham tidak dapat memastikan apakah keputusan manajemen berdasarkan informasi yang benar atau melanggar tugas mereka. Dalam konteks ini, teori agensi berhubungan dengan variabel penelitian tentang keputusan investasi dan inovasi strategis perusahaan, karena manajemen bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dengan baik demi mendorong pertumbuhan.



Selain itu, agen berwenangan guna tanggung jawab dan operasional perusahaan. Oleh karena itu, agen wajib memanfaatkan aset perusahaan secara maksimal untuk kegiatan penjualan guna meningkatkan penjualan. Menurut Weston & Copeland (1997), tidak ada salahnya memantau kinerja manajemen karena tidak diketahui secara pasti apakah manajemen selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajemen harus diawasi dengan baik untuk memastikan bahwa semua keputusan yang diambil manajemen benar-benar sejalan dengan tujuan perusahaan.

Secara sederhana, hubungan antara teori agensi dan kondisi *financial distress* dalam perusahaan terlihat pada konflik antara principal (pemilik) dan agent (manajemen). Manajer, yang cenderung mementingkan kepentingan pribadi, mungkin menyembunyikan informasi keuangan sebenarnya dari pemilik karena takut akan ketidakpuasan pemilik atas kinerja mereka. Hal ini dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan karena keputusan-keputusan penting tidak didasarkan pada informasi yang akurat. Untuk mengatasi masalah ini, diperlukan pihak independen yang netral untuk membantu mendistribusikan informasi dari manajer kepada pemilik, memastikan transparansi dan pengambilan keputusan yang lebih baik.

### 2.1.2 **Signalling Theory (Teori Signal)**

*Signalling theory* atau teori signal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen guna memberikan informasi ke investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek Perusahaan dan mencari peluang agar tujuan ekonomi suatu perusahaan dapat tercapai. Menurut Bergh *et al.*, (2014)



*Signalling theory* didasarkan pada adanya asimetri informasi dari manajemen internal, dan dorongan untuk menyampaikan informasi terkait pelaporan keuangan. *Signalling theory* memberikan penjelasan kenapa perusahaan

memberikan dorongan guna memberikan informasi keuangan kepada eksternal.

*Signalling theory* sebagai sinyal kepada pihak luar untuk menanggapi permasalahan asimetri informasi keuangan melalui laporan keuangan Perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan Perusahaan yang kredibel dan akan memberikan kepastian mengenai keberlanjutan kondisi perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan kualitas baik dan prospek masa depan yang menguntungkan akan memberikan sinyal secara sengaja kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan kualitas dari perusahaan-perusahaan (Jogiyanto, 2005).

*Signalling theory* dalam topik *financial distress* menjelaskan bahwa jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajemen memberikan sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal. Jika sebaliknya, perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan dan memiliki prospek yang buruk, maka manajemen memberikan sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif. Oleh karenanya, teori sinyal ini digunakan oleh manajemen mengenai informasi yang baik dan buruk bagi perusahaan agar seorang manajer dapat mengambil keputusan atau Tindakan cepat dalam penyelesaian masalah kesulitan keuangan yang timbul.

Kusuma (2006) menjelaskan pada *signalling theory* terdapat motivasi manajemen dalam menyajikan informasi keuangan yang diharapkan memberikan sinyal kemakmuran kepada pemegang saham. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan dan dilaporkan oleh Perusahaan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham Perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa publikasi laporan keuangan tahunan dan data



an yang disajikan oleh BEI (Bursa Edek Indonesia) baik berupa rating maupun hasil pengolahan rasio oleh pihak BEI, menunjukkan kondisi 1 Perusahaan.

### 2.1.3 *Cash Management Theory*

*Cash management theory* (teori manajemen kas) mendalilkan bahwa ketidakseimbangan yang terus berlanjut dari arus kas keluar dan masuk akan mengakibatkan kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan. Ketidakseimbangan muncul karena kegagalan manajemen kas. Teori ini berpendapat bahwa diperlukan penggunaan dana yang efektif dan efisien guna terhindar dari situasi tertekan atas kondisi *financial distress*. Manajemen kas yang tidak tepat menyebabkan tidakseimbangan antara arus kas masuk dan keluar dan hal ini mengakibatkan kesulitan keuangan pada suatu Perusahaan (Vincent *et al.*, 2019).

Megantara *et al.* (2006) menyatakan *cash management theory* adalah pengelolaan kas Perusahaan dengan mempertimbangkan usaha pengendalian sehingga mampu menjadi efisien dan efektif guna memenuhi biaya operasional perusahaan. Penggunaan kas atas sumber daya likuid yang dimiliki Perusahaan mesti dilaksanakan seoptimal mungkin. Dengan adanya manajemen kas yang baik Perusahaan dapat mendanai pengeluaran tepat waktu dan memenuhi setiap kewajiban Ketika jatuh tempo sehingga dapat meminimalisir resiko dari kondisi kesulitan keuangan karena salah satu cara untuk mencegah terjadinya kesulitan keuangan adalah dengan fokus memperlancar arus kas dan cadangannya (Murwanto, 2006).

## 2.2 Tinjauan Empiris

### 2.2.1 *Operation Cashflow*

Andreas (2017) menjelaskan *Operation Cashflow* adalah arus kas melalui operasi perusahaan atau pendapatan utama perusahaan. Arus kas digunakan sebagai penentu penentu kas yang berasal dari operasional dan cukup untuk pembayaran kewajiban jangka pendek dan biaya yang



berkaitan dengan operasi perusahaan. *Operation Cashflow* ini dapat menjadi tolak ukur apabila terjadi manipulasi aktivitas riil pada suatu perusahaan karena aktivitas tersebut akan memengaruhi arus kas operasi. Ketika manajemen meningkatkan penjualan dengan pemberian diskon dan pembayaran kredit, hal ini dapat meningkatkan penjualan yang pada gilirannya membuat laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi, namun kondisi tersebut memengaruhi arus kas utamanya dalam operasi. Arus kas operasi perusahaan akan rendah dibandingkan jika perusahaan melakukan penjualan secara normal.

### 2.2.2 *Operating Capacity*

Widhiari *et al.* (2015) menjelaskan *Operating Capacity* adalah rasio yang menunjukkan seberapa akurat kemampuan perusahaan, apabila perusahaan dalam melaksanakan pengelolaan dengan menggunakan aset yang dimiliki dengan efisien, maka Perusahaan dapat melakukan penjualan dan memperoleh laba yang besar sehingga mampu terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Kapasitas operasi diukur melalui perputaran Aset (rasio *total Assets turnover*) dengan perbandingan penjualan dan jumlah aset yang ada. Apabila tingkat pemanfaatannya tinggi, maka penjualan yang dicapai perusahaan mampu menghasilkan keuntungan tinggi dibanding pemanfaatan aset perusahaan. Keuntungan yang dihasilkan berbanding lurus pada sinyal positif bagi investor dalam memberikan investasi modal pada perusahaan tersebut. Dalam situasi ini, perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan.

### 2.2.3 *Sales Growth*

*Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan menjadi cerminan dari ilan operasional suatu perusahaan pada periode masa lalu dan dapat n sebagai prediktor pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan y mengacu pada kemampuan suatu perusahaan guna memperthankan



posisi bisnisnya dalam perkembangan ekonomi (Meidiawati, 2016).

*Sales Growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan yang memengaruhi profitabilitas perusahaan dimana presentasi perubahan total aset merupakan indikator untuk mengukur pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan biaya investasi yang dibutuhkan, secara otomatis perusahaan akan berkembang dan membutuhkan modal lebih banyak. Peningkatan aset konsisten dengan peningkatan hasil operasi. Hal ini memberikan sinyal baik berupa kepercayaan investor dan tentu saja memberikan peningkatan nilai perusahaan.

#### 2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi, maka dapat diasumsikan *agent* mengelola perusahaan dengan baik. Investor juga tertarik untuk berinvestasi karena tingginya tingkat pengembalian yang tersedia, sehingga melindungi perusahaan dari kesulitan keuangan yang akan datang (Hidayat, 2014).

Asfali (2019) profitabilitas merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan dengan rasio pengukuran Tingkat efektivitas pengelolaan manajemen yang ditunjukkan dengan jumlah keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas menunjukkan perbandingan laba dengan Aset atau modal Perusahaan (Yokeu dan Indriani, 2020). Dengan adanya efektivitas dari pemanfaatan aset perusahaan secara efektif mengurangi



ng dikeluarkan perusahaan dan memiliki kecukupan dana guna rakan kegiatan bisnis. Dengan kecukupan dana, kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio profitabilitas iini

memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan atau menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2018).

Profitabilitas suatu perusahaan memengaruhi kebijakan investor mengenai investasi yang dilaksanakan. Jika suatu perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba maka dapat menarik investor menginvestasikan dananya untuk mengembangkan usahanya, namun jika profitabilitasnya rendah maka investor akan menarik dananya. Bagi perusahaan sendiri, profitabilitas mampu digunakan sebagai alat penilaian efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menjadi suatu dasar untuk mengevaluasi kondisi perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan suatu analisis untuk mengevaluasi. Alat Analisis yang dimaksud adalah rasio keuangan, salah satunya rasio profitabilitas yang mengukur efektivitas suatu manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Yokeu dan Indriani (2020) menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk menghasilkan laba. Laba ini digunakan untuk menutupi biaya dan kewajiban perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko gagal bayar. Rasio profitabilitas adalah ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur efektivitas operasional perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan komponen-komponen dalam laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah untuk menunjukkan perkembangan perusahaan, apakah menurun atau meningkat, dan untuk mengetahui penyebab



in tersebut. Hasil pengukuran ini menjadi alat evaluasi kinerja, apakah mereka telah bekerja efektif dalam mencapai tujuan atau yang telah ditentukan. Jika manajemen berhasil mencapai target, mereka

dianggap berhasil dalam periode waktu tersebut. Sebaliknya, kegagalan mencapai tujuan akan menjadi bahan evaluasi dan dasar perencanaan laba di masa depan, serta bisa menyebabkan pergantian manajemen jika diperlukan. Rasio profitabilitas sering digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan.

### 2.2.5 *Financial Distress*

Platt HD dan Platt MB (2002) menyatakan bahwa *financial distress* adalah kondisi penurunan keuangan suatu perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami masalah keuangan yang signifikan, yang dapat mengarah pada likuidasi. Indikator *financial distress* termasuk laba operasional, laba bersih, dan nilai buku ekuitas yang negatif, serta keputusan perusahaan untuk melakukan merger. Krisis keuangan perusahaan berdampak negatif pada pemegang saham, pemangku kepentingan, perekonomian global, dan perusahaan itu sendiri, membuat investor ragu untuk terus berinvestasi. Oleh karena itu, diperlukan alat yang akurat untuk memprediksi *financial distress* sebagai tanda awal kebangkrutan.

Model yang digunakan sebagai alat penilaian dalam penelitian ini adalah model Grover yang merupakan pengembangan dari metode Altman. Perbedaan dari pengembangannya adalah terdapat rasio yang dihapus rasio nilai pasar perusahaan dan rasio laba ditahan terhadap total Aset serta menambah rasio ROA. Sebagai cara untuk mengukur kinerja kebangkrutan, model Grover ditemukan oleh seorang peneliti bernama Jeffrey S. Grover yang melakukan penelitian dengan 35 sampel perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan 35 perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian ini

akan akurasi sebesar 97,5% yang menunjukkan bahwa metode Grover untuk melakukan deteksi *financial distress*. Rumus yang digunakan



$$G = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016X3 + 0,057$$

Dimana.

X1 = Modal Kerja/Total Aset

X2 = EBIT/Total Aset

X3 = ROA (Return on Aset) = Net Income/Total Aset

Nilai cut off dari metode Grover ini adalah:

Jika nilai  $G \geq 0,01$  maka berkategoriikan sehat

Jika nilai  $G \leq -0,02$  maka berkategoriikan kesulitan keuangan.

Fahmi (2011) menyatakan bahwa faktor penyebab kesulitan keuangan diawali dari ketidakmampuan memenuhi kewajiban khususnya kewajiban jangka pendek, termasuk kewajiban likuiditas dan kewajiban dalam kategori solvabilitas. Ketidakmampuan ini dapat ditunjukkan dalam dua metode: (1) *stock-based insolvency*. Yang merupakan kondisi yang menunjukkan kondisi ekuitas negative dari neraca Perusahaan (*negative net wort*); dan (2) *flow-based insolvency* yang ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operation cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancer Perusahaan.

Kategori-kategori penggolongan *financial distress* sebagai berikut: (a) Kategori A (sangat mahal dan sangat berbahaya), perusahaan berada di ambang kebangkrutan dengan risiko kerugian besar dan dampak negatif signifikan; (b) Kategori B (tergolong mahal dan berisiko), perusahaan perlu mencari solusi praktis untuk menyelamatkan aset, seperti merger dan akuisisi, dan mungkin merumahkan beberapa karyawan; (c) Kategori C (sedang), perusahaan masih bisa diselamatkan dengan tambahan pendanaan dari sumber internal dan eksternal; dan (d) Kategori D (ringan), perusahaan mengalami fluktuasi sementara akibat keputusan buruk, yang biasanya bersifat jangka dan dapat diatasi dengan cepat melalui pembentukan cadangan atau menarik dana dari sumber yang tersedia.



### 2.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian ini dari segi analisis, variabel, metodologi, dan poin-poin penting lainnya, mencakup: Widari Putri (2021); Radiansyah (2013); Ulfi (2017); Rahmaianti (2022); Antikasari *et al.* (2017); Agustini N *et al.* (2019); Handayani *et al.* (2019); Elpina (2021); dan Lia (2020). Studi Widari Putri (2021) dengan variable independent arus kas operasi, peningkatan penjualan, dan kapasitas operasi menunjukkan bahwa arus kas operasi (*operation cashflow*) dan pertumbuhan penjualan keduanya secara parsial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tetapi berbeda dengan variabel kapasitas operasi yang mempunyai pengaruh positif pada *financial distress*. Hal tersebut disebabkan ketika nilai kapasitas operasi tinggi maka pemegang saham pengendali mempunyai peluang untuk memiliki ekspektasi yang lebih tinggi dan mengakibatkan kemungkinan *financial distress* yang lebih tinggi. Hasil penelitian sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Radianysah (2013) dengan variabel independent efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan melalui regresi logistik menunjukkan *arus kas operasi* memiliki pengaruh negative terhadap *financial distress*. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi arus kas operasi maka semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian oleh Ulfi (2017) dengan menggunakan variabel independen arus kas operasi, *leverage*, *sales growth*, dan variabel dependen *financial distress* menunjukkan bahwa arus kas operasi dan *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Rahmaianti (2022) mengenai pengaruh *operating capacity* *financial distress*, ditemukan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* menggunakan model pengukuran springate perusahaan manufaktur. disebutkan bahwa rasio *operating capacity*



dengan menggunakan total aset turnover menilai kemampuan Perusahaan untuk mencapai penjualan neto atas aset yang dimiliki, rasio ini menjadi semakin tinggi apabila terdapat penjualan yang relatif besar peningkatannya dibandingkan dengan peningkatan asetnya. Penelitian oleh Antikasari *et al.* (2017) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress* melalui regresi logistic. Perusahaan yang menerapkan TATO (*Total Aset Turnover*) dapat mengelola asetnya dengan lebih efektif. Semakin tinggi rasio TATO maka semakin baik pula yang artinya aset dapat lebih cepat berputar untuk menghasilkan keuntungan, yang menunjukkan bahwa seluruh aset digunakan dengan lebih efisien. Perusahaan akan semakin cepat mengubah persediaannya menjadi kas sehingga kemungkinan *financial distress* semakin kecil. Konsisten dengan penelitian Agustini N *et al.* (2019), dengan menggunakan metode analisis regresi logistic menunjukkan rasio aktivitas profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sementara rasio leverage berpengaruh positif dan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Handayani *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sebab, *Sales Growth* yang signifikan pasti mempunyai beban yang lebih banyak, sehingga laba yang diperoleh hanya sedikit dan resiko *financial distress* bagi perusahaan akan meningkat. Sebaliknya variabel *Operating Capacity* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil analisis variabel moderasi juga menunjukkan profitabilitas tidak memoderasi *Operating Capacity* dan *Sales Growth* keduanya secara simultan.



berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Elpina (2021) akan *sales growth* dan *operation cashflow* tidak berpengaruh pada *distress*. Namun, profitabilitas memperlemah hubungan dari *operation*

*cashflow* terhadap *financial distress*. terakhir, penelitian yang dilakukan oleh mei lia (2020), diperoleh hasil bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh pada *financial distress*, serta profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.



## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memusatkan perhatian pada pengaruh moderasi profitabilitas terhadap *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. dasar teoritis penelitian ini meliputi *agency theory*, *signalling theory*, dan teori manajemen kas. variabel utama yang dipelajari adalah *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth*, sementara profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi. dengan menggunakan kerangka konseptual tersebut, penelitian ini akan menguji hubungan antara variabel-variabel, serta mempertimbangkan dampak moderasi profitabilitas terhadap hubungan tersebut, dengan tujuan untuk memahami lebih baik faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*.

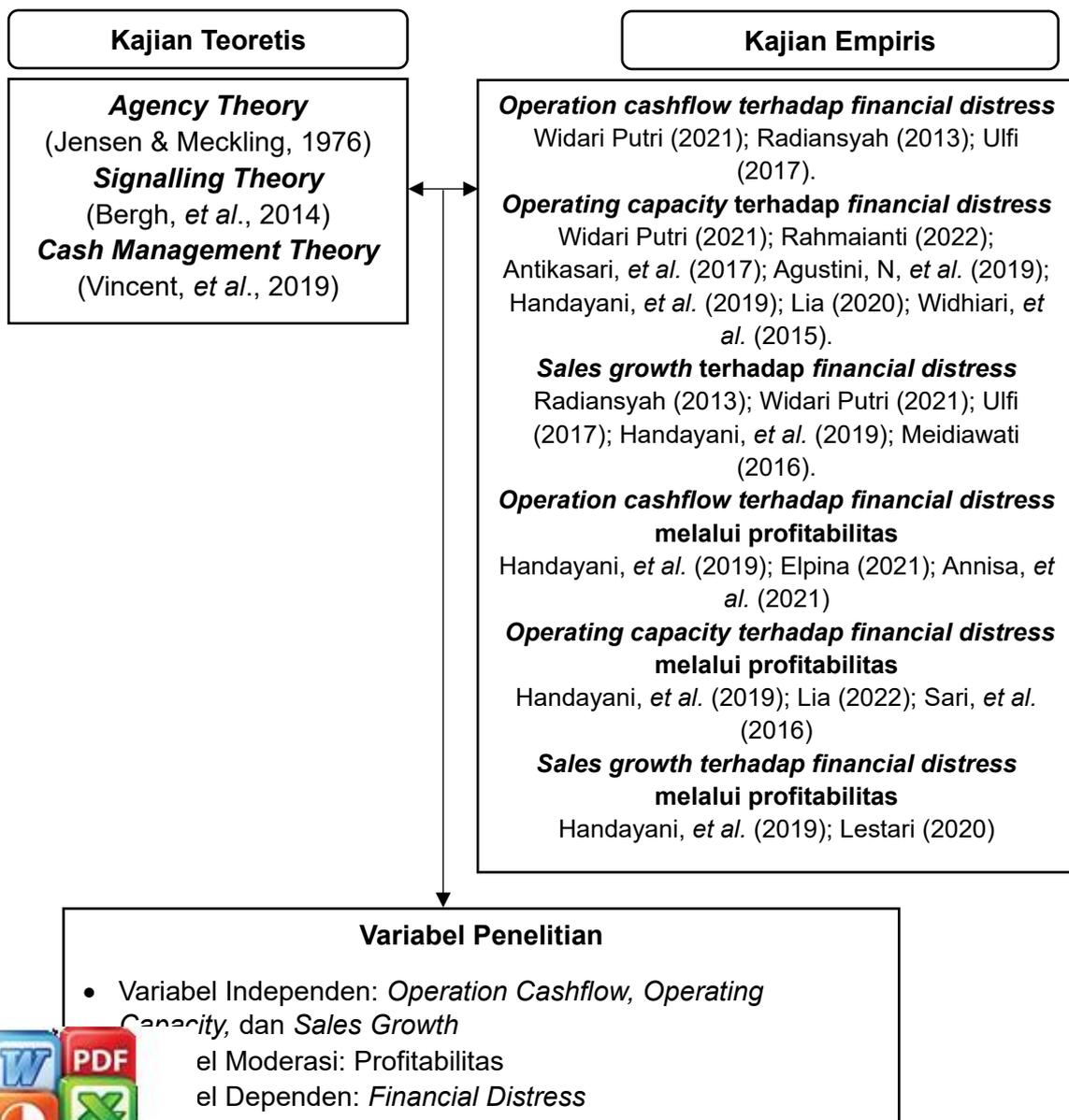
*Agency Theory* melibatkan hubungan antara dua pihak, yaitu *principal* dan *agent* (Jensen *et al.*, 1967). Dalam konteks ini, keputusan investasi dan inovasi strategi berada di tangan agent, yang dituntut untuk mengelola perusahaan dengan baik demi pertumbuhan perusahaan. *Signalling Theory* menunjukkan bahwa investor atau pihak eksternal lainnya memperhatikan kondisi masa depan perusahaan berdasarkan sinyal dari manajemen. Manajemen berupaya meningkatkan kinerja perusahaan, yang akan meningkatkan kinerja keuangan dan laba. Informasi positif (*good news*) mencakup kondisi perusahaan yang baik, laba, dan dividen, sedangkan informasi negatif (*bad news*) mencakup kerugian, ketidakmampuan membayar dividen,



ing yang berlebihan yang meningkatkan risiko kebangkrutan. Kedua teori menjelaskan bahwa kesulitan keuangan perusahaan sering disebabkan manajemen kas yang tidak efektif dan efisien serta pengelolaan aset yang

kurang tepat.

Profitabilitas dijadikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari kegiatan produksinya dapat meningkatkan penjualan dan jumlah aset. Selain itu, profitabilitas menjadi ukuran efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Berikut Gambar 3.1 menggambarkan kerangka pemikiran yang menjadi dasar dalam merumuskan pengembangan hipotesis penelitian.



Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran



## 3.2 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dijelaskan sebagai pernyataan sementara namun dapat diuji, yang memberikan prediksi terhadap hasil temuan dalam data empiris. Hipotesis dibuat berdasar pada teori serta model konseptual (Sekaran *et al.*, 2017).

### 3.2.1 Pengaruh *Operation Cashflow* terhadap *Financial Distress*

Atika (2012) menjelaskan hubungan antara *agency theory* dan *operation cashflow*, yang membahas konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen yang memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen dituntut untuk merumuskan kebijakan yang seimbang antara kepentingan pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan. Salah satu pertimbangan penting adalah strategi yang harus diambil untuk memastikan arus kas masuk yang cukup dari kegiatan operasional, sehingga memastikan akurasi dalam kinerja operasional perusahaan. Hal ini juga konsisten dengan *cash management theory* yang menyatakan bahwa diperlukan pertimbangan terhadap usaha pengendalian pengelolaan kas sehingga penggunaan arus kas operasi menjadi efisien dan efektif guna memenuhi biaya operasional perusahaan sehingga perusahaan mampu terhindar dari situasi tertekan atas kondisi *financial distress*.

Manajemen bertanggung jawab untuk memaksimalkan penggunaan aset perusahaan secara optimal dalam kegiatan operasional guna meningkatkan penjualan. Jika pengelolaan operasional tidak optimal, penjualan tidak akan mencapai potensi maksimal dan berpotensi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam konteks ini, hubungan antara *agency theory* dan *operation cashflow* menyoroti pentingnya manajemen dalam mengelola operasional dengan baik untuk mencegah risiko keuangan yang n perusahaan.



*Operation cashflow* adalah arus kas utama yang berasal dari aktivitas perusahaan (Hery, 2015). Semakin tinggi nilai *operation cashflow*, semakin tinggi probabilitas keberhasilan perusahaan. *operation cashflow* terkait dengan arus kas yang masuk dan keluar melalui kegiatan operasional perusahaan, yang sangat penting untuk solvabilitas perusahaan (Widari, 2021). Dengan kata lain, *operation cashflow* merupakan indikator utama untuk menilai kesehatan finansial dan keberlangsungan operasional perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Operation Cashflow memainkan peran penting dalam menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress* oleh perusahaan. Kondisi Operation Cashflow yang baik akan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Penelitian (Widari, 2021) juga mendukung hal ini dengan menunjukkan bahwa Operation Cashflow berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Ulfi *et al.*, (2017) dan Radiansyah (2013), yang menunjukkan bahwa semakin besar arus kas operasional, semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: *Operation cashflow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### 3.2.2 Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, seperti perolehan laba yang tinggi, akan memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini membuat investor lebih percaya dan cenderung untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian,



an yang memberikan sinyal positif ini dapat melindungi dirinya dari insiden terjadinya *financial distress*, karena investor lebih yakin pada keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan tersebut.

*Operating Capacity* adalah rasio yang mencerminkan keakuratan kemampuan operasional suatu perusahaan. Jika manajemen aset perusahaan dilakukan dengan efisien, perusahaan dapat melakukan penjualan yang besar dan menghasilkan laba yang signifikan, menarik minat investor untuk berinvestasi. Hal ini membantu perusahaan untuk menghindari kondisi *financial distress*. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total penjualan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, yang disebut total asset turnover. Ketika rasio *operating capacity* tinggi, diharapkan volume penjualan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan aset perusahaan. Dengan demikian, *operating capacity* menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas penggunaan aset perusahaan dan potensi keberhasilan operasional perusahaan.

Perusahaan dengan kapasitas operasi yang tinggi menunjukkan perputaran aset yang lebih cepat, menandakan penggunaan aset secara optimal yang dapat menghasilkan penjualan yang optimal. Hal ini memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk mengendalikan hak kontrol, dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan mereka melalui pembagian dividen. Oleh karena itu, jika nilai kapasitas operasi tinggi, harapan terhadap potensi perusahaan akan semakin besar, dan kemungkinan terjadinya *financial distress* akan rendah.

Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmadianti (2022), yang menunjukkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian lain juga mendukung hal ini, seperti yang dilakukan oleh Widhiari *et al.*, (2015) dan Antikasari & Djuminah (2017), yang

akan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial* Namun, ada penelitian yang menyimpulkan sebaliknya, seperti yang



dilakukan oleh Widari (2021), yang menemukan bahwa Operating Capacity berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### 3.2.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

*Agency theory* menjelaskan tentang pemisahan peran antara *principal*, yang merupakan pemilik perusahaan, dan *agent*, yang bertindak sebagai pengelola perusahaan. Pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada pengelola untuk mengambil keputusan dengan harapan dapat memaksimalkan penggunaan sumber daya dan mencapai kesejahteraan perusahaan dalam jangka waktu yang pendek maupun panjang. Tujuan dari pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada agen adalah untuk menghasilkan kinerja yang baik dan memberikan umpan balik yang positif kepada pemilik. Implikasi dari teori agensi dalam konteks penelitian ini adalah bahwa agen, dengan wewenang yang diberikan, mungkin melakukan tindakan pemalsuan data dengan meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun untuk memenuhi harapan pemilik perusahaan akan pertumbuhan penjualan yang maksimal. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kinerja manajemen yang tampak dari tahun ke tahun, namun sebenarnya bisa saja dilakukan dengan cara yang tidak etis atau tidak sesuai dengan kepentingan jangka panjang perusahaan.

*Signalling theory* menjelaskan Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi diharapkan mampu memberikan *return* yang maksimal dalam investasi dimasa mendatang. Pertumbuhan Perusahaan akan memberikan sinyal



hadap investor, sehingga hal ini diharapkan akan memberikan pengaruh investor dalam berinvestasi. Perusahaan dengan pertumbuhan yang memiliki banyak peluang perolehan investasi.

*Sales Growth* merupakan pertumbuhan suatu perusahaan yang memengaruhi profitabilitas Perusahaan, dimana tingkat perubahan total aset menjadi sebuah indikator untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan (Zhafiira, 2018). Meidiawati (2016) menjelaskan bahwa *Sales Growth* menggambarkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mempertajamkan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi.

Semakin besar aset suatu perusahaan, semakin baik kinerja operasionalnya, namun pertumbuhan yang tinggi juga meningkatkan kebutuhan dana. Ini berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Peningkatan aset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional dan laba perusahaan. Hal ini berkaitan dengan signalling theory yang memberikan sinyal kepada investor untuk meningkatkan kepercayaan kepada perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Tingginya total asset turnover menjadi sinyal yang baik dari perusahaan kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba yang maksimal. (Wulandari *et al.*, 2021).

Pada penelitian ini, *sales growth* digunakan sebagai indikator keberhasilan investasi dan dapat dipakai untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. *sales growth* yang tinggi memiliki potensi untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Penelitian oleh Widari (2021) menunjukkan bahwa Sales Growth berpengaruh terhadap *financial distress*.

Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Widari & Merkusiwati, 2015) dan Widhiari & Merkusiwati (2015), yang menyatakan bahwa Sales Growth berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung tidak mengalami *financial distress*



karena mampu meningkatkan penjualan dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Wulan & Dharma, 2017).

Berdasarkan temuan penelitian terdahulu dan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub>: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### 3.2.4 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Operation Cashflow* terhadap *Financial Distress*

Konsep *agency theory* menjelaskan bahwa laporan kinerja keuangan terutama laporan arus kas operasi berguna bagi manager dalam mengevaluasi aktivitas operasi Perusahaan tahun lalu serta merencanakan aktivitas operasi Perusahaan di masa depan. Laporan ini berguna bagi investor dalam membuat Keputusan investasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki arus kas operasi yang juga tinggi. Menurut PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI, 2009), tingkat arus kas dari aktivitas operasi menjadi penentu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi hutang, biaya operasional, pemeliharaan, pembayaran dividen, serta melakukan investasi baru tanpa bergantung pada pendanaan eksternal.

Investor dan kreditur umumnya menggunakan rasio arus kas untuk menilai nilai sebuah perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki arus kas yang besar, kreditur cenderung percaya diri dalam memberikan pinjaman karena yakin bahwa perusahaan dapat membayar kembali pinjaman tersebut. Arus kas operasional menjadi penentu utama operasi perusahaan dalam memperoleh kas untuk melunasi pinjaman dan menjaga kemampuan operasional. Hal ini mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan dan mengurangi kemungkinan a *financial distress*.



rus kas operasional adalah bagian dari arus kas yang menunjukkan ang yang diperoleh atau digunakan oleh sebuah perusahaan dalam

aktivitasnya selama periode tertentu. *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang memberikan informasi tentang seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari investasi pada aset perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin besar total laba bersih yang diperoleh dari aset yang dimiliki, yang pada gilirannya berpengaruh pada peningkatan arus kas dari aktivitas operasional. Hal ini mengakibatkan penurunan risiko *financial distress*, seperti yang dijelaskan oleh Kristiana & Susilawati (2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elpina (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diproksikan dengan return on assets (ROA), dapat memoderasi hubungan antara operation cashflow dan *financial distress*. Semakin tinggi ROA, semakin besar total laba bersih dari penggunaan aset, yang berdampak pada peningkatan jumlah arus kas dari aktivitas operasional. Temuan ini konsisten dengan penelitian Annisa *et al.* (2021), yang juga menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H<sub>4</sub>: Profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress*.

### 3.2.5 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Levina dan Dermawan (2019) menjelaskan *signalling theory* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak yang berkepentingan terhadap informasi. *Signalling theory* juga menunjukkan bagaimana seharusnya sebuah Perusahaan memberi sinyal kepada pengguna keuangan, sinyal yang datang berupa informasi mengenai apa yang dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. *Operating* menggambarkan terciptanya ketepatan kinerja operasional dari suatu



Perusahaan sehingga Perusahaan dianggap dapat memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal.

Handayani *et al.* (2019) menjelaskan bahwa perusahaan dengan skor profitabilitas tinggi cenderung memiliki total aset yang besar. Tingkat pemanfaatan aset yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan penjualan yang besar dengan pengelolaan aset yang efektif. Besarnya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba bersih yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang besar mampu membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan sumber pendanaan internal lebih banyak daripada sumber pendanaan eksternalnya, sehingga mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari seluruh sumber daya yang dimilikinya, termasuk *operating capacity* yang menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui pemanfaatan aset. Efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan aset akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, suatu perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar, yang pada gilirannya dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress*.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara *Operating Capacity* dan *financial distress*. Sari *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan antara *Operating Capacity* dan *financial distress*, sedangkan Handayani *et al.* (2019) dan Lia (2020) menemukan bahwa profitabilitas tidak

nemperkuat hubungan tersebut. Profitabilitas mencerminkan efisiensi at laba suatu perusahaan dari investasi dan penjualan. Semakin tinggi



profitabilitas, semakin baik kondisi perusahaan, yang tercermin dari arus kas dan pendapatan yang tinggi.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5</sub>: Profitabilitas memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

### 3.2.6 Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Konsep *agency theory* menjelaskan bahwa manager sebagai *agent* memperoleh delegasi tugas dari *principal* untuk mengelola Perusahaan sehingga berupaya memaksimalkan kemampuan Perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki. Maksimalnya manfaat yang diperoleh dari aset-aset perusahaan dapat dilihat dari peningkatan jumlah penjualan, selain itu keberhasilan investasi Perusahaan dapat diprediksi dari peningkatan penjualan atau *sales growth* melalui data pertumbuhan penjualan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan Perusahaan di masa depan.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Angka *Sales Growth* yang besar menunjukkan Perusahaan efektif dalam meningkatkan penjualan. *Sales Growth* yang besar menggambarkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang memberikan sinyal berupa informasi keuangan kepada pemakai laporan, baik itu berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) (Wolk et al., 2001).

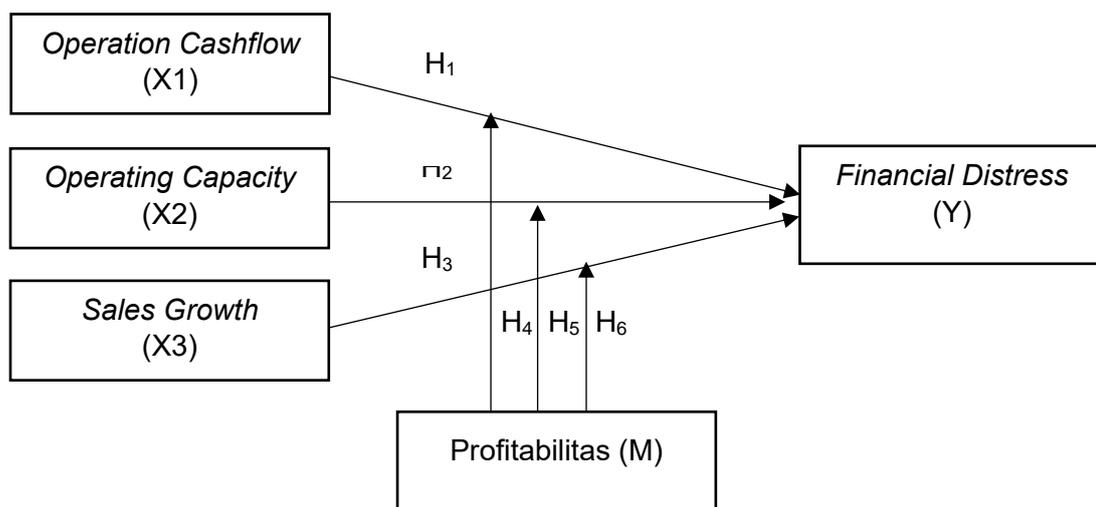
Profitabilitas mampu memperbaiki kondisi keuangan Perusahaan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi memiliki laba bersih yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai profitabilitas rendah. Namun, perusahaan yang mempunyai angka penjualan yang relatif stabil akan lebih aman mendapatkan



pinjaman sehingga mampu menanggung beban disaat penjualan menurun atau tidak stabil. Perusahaan yang mempunyai angka *Sales Growth* yang besar relatif mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan karena laba perusahaan tersebut kemungkinan semakin meningkat. Penelitian sebelumnya oleh Lestari (2020) menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>6</sub>: Profitabilitas memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *financial distress*.

Bagan konseptual dari pengembangan enam hipotesis di atas dibuat sebagai berikut



**Gambar 3.2 Kerangka Konseptual**



## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian dirumuskan agar tujuan dan arah penelitian jelas terlaksana, sejalan dengan hal tersebut rancangan penelitian ini digunakan sebagai pedoman guna mendapatkan data yang selaras dengan karakteristik variabel serta tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Creswell (2014) menjelaskan metode penelitian kuantitatif merupakan suatu metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antara variabel, yang diukur dengan instrument penelitian sehingga data yang terdiri dari angka-angka dapat dianalisis berdasarkan prosedur-prosedur statistik.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan program aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 23. SPSS merupakan salah satu program untuk menganalisis data statistik (Ghozali, 2016).

#### 4.2 Situs dan Waktu Penelitian

Situs penelitian merupakan tempat dimana peneliti memperoleh data yang valid dan akurat berdasarkan keadaan sebenarnya dari objek yang diteliti. Penelitian ini dilakukan melalui data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *properties & real estate* yang diperoleh pada laman resmi bursa efek Indonesia (<https://idx.co.id>). Adapun

waktu penelitian yang direncanakan selama satu semester.



### 4.3 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdiri dari dua sektor, yaitu jasa *transportation & logistic* serta *properties & real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023. Periode sampel tersebut digunakan dalam penelitian ini karena menjadi tahun pemulihan pasca beberapa negara di seluruh dunia terkena pandemi covid-19 yang memberikan dampak buruk terhadap semua sektor terutama pada sektor *transportation & logistic* serta *properties & real estate*.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu menentukan target dari elemen populasi yang diperkirakan paling cocok untuk dikumpulkan datanya berdasarkan statistik tertentu.

1. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut periode 2021-2023.
2. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap terkait variabel-variabel penelitian.
3. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah di audit dalam laman resmi perusahaan atau Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023 dan dinyatakan dalam Rupiah.

### 4.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif karena menggunakan angka-angka sebagai indikator variabel dalam menjawab masalah penelitian data kuantitatif yang digunakan berupa data sekunder. Data sekunder berasal dari sumber yang tidak secara langsung memasok data ke pengumpul data.

Data sekunder diterapkan guna melakukan kelengkapan informasi melalui

data utama, seperti buku, penelitian, jurnal, literatur, dan sumber lain van dengan topik kajian (Sekaran dan Bougie, 2017).



Sumber data diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan jasa *transportation & logistic* serta *properties & real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu laporan data berupa *operation cashflow*, *operating capacity*, *sales growth*, profitabilitas, dan data terkait *financial distress*.

Pada penelitian ini, digunakan data yang tersedia pada laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengakses laporan keuangan Perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

#### 4.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder. Data yang diperoleh bersumber dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) kemudian data tersebut diolah menggunakan analisis statistik.

#### 4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja dan ditetapkan peneliti guna dikaji menjadi informasi melalui berbagai hal yang diteliti kemudian ditarik kesimpulan. Penelitian ini menerapkan 3 variabel yaitu: (1) *Operation Cashflow* (X1), *Operating Capacity* (X2), dan *Sales Growth* (X3) sebagai variabel independent; (2) *Financial distress* (Y) sebagai variabel dependen; serta (3) profitabilitas (Z) sebagai variabel moderasi. Berikut definisi operasional tiap variabel dalam penelitian ini



**Tabel 4.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
<i>Operation Cashflow</i> (X1)	Arus kas operasi merupakan arus kas dari aktivitas operasi atau pendapatan utama perusahaan. (Andreas, 2017)	$OC = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
<i>Operating Capacity</i> (X2)	menjelaskan <i>Operating Capacity</i> adalah rasio yang mencerminkan keakuratan kemampuan perusahaan, apabila perusahaan melakukan pengelolaan dengan menggunakan asetnya secara efisien. (Widhiari, et al., 2015)	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Aset}}$
<i>Sales Growth</i> (X3)	<i>Sales Growth</i> mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. (Meidiawati, 2016)	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t - 1}{\text{Sales } t - 1}$
<i>Financial distress</i> (Y)	<i>Financial distress</i> adalah kondisi penurunan pada keuangan yang dialami perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan. (Platt & Platt, 2002)	$G = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016X3 + 0,057$ <p>X1 = Modal Kerja/Total Aset  X2 = EBIT/Total Aset  X3 = ROA (Return On Aset)  = Net Income/Total Aset</p>
Profitabilitas (Z)	Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. (Hasnia & Rofingatun, S., 2017)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$



#### 4.7 Teknik dan Analisis Data

Analisis data merupakan tahapan yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Tujuannya guna memperoleh kesimpulan melalui hasil penelitian. Penelitian ini menggunakan metode analisis MRA, pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program IBM SPSS 23 untuk menguji variabel *operation cashflow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan *financial distress*.

Teknik analisis data ini sebagai alat bantu yang digunakan peneliti untuk mengumpulkan informasi kuantitatif mengenai variabel yang sedang diteliti. Teknik analisis data menggunakan statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan bantuan program IBM SPSS 23.

##### 4.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (Ghozali, 2018). Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data. Uji statistik ini dilakukan untuk memperoleh gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk data dengan skala rasio. Sementara itu untuk data dengan skala nominal uji statistik deskriptif akan dilihat dari distribusi frekuensi.



#### Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen maupun dependen mempunyai distribusi yang normal atau tidak (Ghozali, 2018). Uji asumsi klasik terdiri dari 3 diantaranya.

#### 1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:196). Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi, variabel terikat dan bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik merupakan data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data terdistribusi normal atau tidak menggunakan analisis statistic non- parametrik *One-Kolmogorov-Smirnov*. Ketika nilai sig.  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal, sedangkan jika sig.  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal. Salah satu cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik. Analisis grafik dapat dilakukan dengan.

- a. Melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, dan
  - b. Normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal. Maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.
- Salah satu cara lain adalah dengan uji statistik *one-simple kolmogorov-smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one- simple kolmogorov-smirnov* adalah.



- a. Jika hasil *one-simple kolmogorov-smirnov* di atas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika hasil *one-simple kolmogorov-smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:157). Multikolinieritas terjadi ketika ada hubungan linear yang sempurna atau hamper sempurna antara beberapa atau semua variabel independent dalam model regresi. Uji multikolinieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dengan cara menganalisis matriks korelasi antar variabel independent dan perhitungan nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflating Factor*) Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan bahwa adanya multikolinieritas merupakan nilai tolerance  $< 0,1$  atau sama dengan nilai VIF  $> 10$ . Apabila nilai tolerance  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka tidak terjadi multikolinieritas pada persamaan regresi penelitian.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Apabila memperoleh koefisien korelasi sederhana yang tinggi diantara sepasang variabel perjelas. Tingginya koefisien korelasi merupakan syarat yang cukup untuk terjadinya multikolinieritas. Akan tetapi koefisien yang rendah pun belum dapat dikatakan terbebas dari



multikolinieritas sehingga koefisien korelasi parsial maupun korelasi simultan diantara semua variabel penjelas perlu dilihat lagi.

- b. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregres terhadap variabel independent lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance  $> 0,10$  (10%) atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ .

### 3. Uji heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018:178). Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastiditas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada/tidaknya pola tertentu pada grafik *Scattter Plot* dengan ketentuan:

- a. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas



### 4.7.3 Uji Hipotesis

Persamaan regresi yang diperoleh dalam suatu proses perhitungan tidak selalu baik untuk mengestimasi nilai variabel terikat. Untuk mengetahui apakah suatu persamaan regresi yang dihasilkan baik untuk mengestimasi nilai *variable* dependen atau tidak, dapat dilakukan dengan cara analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih *variable* dependen (Ghozali, 2016). Model regresi berganda dalam pernyataan ini dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y : *Financial distress*
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1$  : Koefisien regresi *Operation Cashflow*
- $\beta_2$  : Koefisien regresi *Operating Capacity*
- $\beta_3$  : Koefisien regresi *Sales Growth*
- X1 : Variabel *Operation Cashflow*
- X2 : Variabel *Operating Capacity*
- X3 : Variabel *Sales Growth*
- E : *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian/variabel pengganggu

Menyelesaikan analisis data ini secara keseluruhan digunakan Software Program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) dan semua hasil output data yang dihasilkan kemudian diinterpretasikan satu per satu termasuk didalamnya menentukan koefisien korelasi (R) untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dan koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) antara variabel bebas dan terikat.



#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi

adalah antara nol dan satu. Apabila nilai  $R^2$  kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variabel dependen sangat terbatas dan sebaliknya apabila  $R^2$  besar berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen besar.

#### 4.7.5 Uji Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh terhadap variabel dependen, dilakukan dengan membandingkan p-value, maka dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut.

- 1) Jika probabilitas sig (2-tailed)  $> 0,05$  berarti Hipotesis ditolak
- 2) Jika probabilitas sig (2-tailed)  $< 0,05$  berarti hipotesis diterima



## BAB V

### HASIL PENELITIAN

#### 5.1 Karakteristik Data

Bursa Efek Indonesia atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) demi efektivitas operasional dan transaksi. Tujuan adanya IDX adalah untuk meningkatkan peran permodalan perdagangan efek. Terdapat Sembilan sektor Perusahaan yang tercatat, yaitu industri, industri dasar dan kimia; infrastruktur, utilitas dan transportasi; pertanian; industri barang konsumsi; pertambangan; properti, real estat, konstruksi bangunan; keuangan; perdagangan, jasa dan investasi (<https://www.idx.co.id>).

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa *transportation & logistic* serta *properties & real estate* yang telah memenuhi persyaratan kriteria sebagai sampel penelitian. Total Perusahaan berjumlah 24 perusahaan dari dua sektor. Pada penelitian ini berdasarkan jumlah perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebanyak 24 perusahaan lalu dikalikan sesuai periode yang sudah ditentukan Dimana dalam penelitian ini sebanyak tiga periode sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 72. Berikut gambaran umum dari 72 perusahaan tersebut menjadi sampel penelitian.



**Tabel 5.1**  
**Hasil Purposive Sampling**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor <i>transportation &amp; logistic</i> serta <i>properties &amp; real estate</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023	121
Perusahaan sektor <i>transportation &amp; logistic</i> serta <i>property &amp; real estate</i> yang tidak konsisten terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023	(57)
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan secara lengkap dan tidak menyatakan dalam mata uang Rupiah	(40)
<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>24</b>
<b>Periode Tahun Penelitian</b>	<b>3</b>
<b>Jumlah Data Penelitian</b>	<b>72</b>

Tabel 5.1 menunjukkan daftar perusahaan yang menjadi fokus penelitian dan telah memenuhi kriteria pengambilan sampel.

**Tabel 5.2**  
**Daftar Sampel Perusahaan Sensitif Lingkungan**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	<b>SAFE</b>	Steady Safe Tbk
2	<b>CMPP</b>	Airasia Indonesia Tbk
3	<b>TMAS</b>	Temas Tbk
4	<b>BIRD</b>	Blue Bird Tbk
5	<b>SDMU</b>	Sidomulyo Selarasa Tbk
6	<b>NELY</b>	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
7	<b>TAXI</b>	Express Transindo Utama Tbk
8	<b>ASSA</b>	Adi Sarana Armada Tbk
9	<b>LRNA</b>	Eka Sari Lorena Transport Tbk
10	<b>HELI</b>	Jaya Trishindo Tbk
11	<b>GIAA</b>	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
12	<b>PWON</b>	Pakuwon Jati Tbk
13	<b>BKSL</b>	Sentul City Tbk
14	<b>RBMS</b>	Ristina Bintang Mahkotasejati Tbk
15	<b>GMTD</b>	Gowa Makassar Tourism Development
16	<b>NASA</b>	Andalan Perkasa Abadi Tbk
17	<b>CITY</b>	Natura City Development Tbk
18	<b>MMLP</b>	Mega Manunggal Property Tbk
19	<b>DMAS</b>	Puradelta Lestari Tbk
20	<b>NIRO</b>	City Retail Developments Tbk
21	<b>SMRA</b>	Summarecon Agung Tbk
22	<b>DILD</b>	Intiland Development Tbk
	<b>CTRA</b>	Ciputra Development Tbk
	<b>DART</b>	Duta Anggada Realty Tbk

: BEI, diolah 2024.



## 5.2 Analisis Hasil Penelitian

Analisis data dan pengujian masing-masing hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan IBM SPSS Statistic versi 23. Adapun hasil analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut.

### 5.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menunjukkan gambaran mengenai data dari variabel yang diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *operation cashflow*, *operating capacity*, *sales growth*, profitabilitas, dan *financial distress*. Variabel tersebut akan diuji dengan statistic deskriptif yang menjelaskan mengenai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi.

Data yang diolah dalam penelitian ini berjumlah 72 observasi untuk masing-masing variabel yang tersebar pada periode tiga tahun penelitian dan dari hasil tersebut dapat diketahui gambaran dari masing-masing variabel, baik variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi.

#### 1. *Operation Cashflow (X1)*

Hasil analisis statistik deskriptif dari 72 sampel variabel *operation cashflow* memperoleh nilai minimum -0.93, nilai maksimum 0.83, dengan rata-rata 0.182 dan standar deviasi 0.281. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai *operation cashflow* perusahaan sektor *transportation & logistic* serta *properties & real estate* relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan minimum sebesar -0.93%. Sementara varians data dalam penelitian ini sangat bervariasi ditunjukkan dengan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*.

#### 2. *Operating Capacity (X2)*



Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan sebaran data untuk variabel *operating capacity* yang diukur dengan perbandingan antara penjualan dan total aset. Sebaran data menunjukkan nilai minimum 0.00 dan nilai maksimum 1.29,

artinya *operating capacity* perusahaan yang menjadi sampel relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata 0.325 dengan nilai minimum 0.00. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.308 yang artinya varians data relatif besar dengan melihat nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*.

### 3. **Sales Growth (X3)**

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan sebaran data untuk variabel *sales growth* yang diukur dengan perbandingan antara peningkatan penjualan dan penjualan tahun sebelumnya. Sebaran data menunjukkan nilai minimum -0.80 dan nilai maksimum 4.77 yang berarti *sales growth* perusahaan yang menjadi sampel relatif besar dengan melihat dekatnya nilai rata-rata 0.333 dengan nilai maksimum 4.77. nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.843 lebih besar dari nilai *mean* sebesar 0.00 yang menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini sangat bervariasi

### 4. **Financial Distress (Y)**

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan dari 72 sampel variabel *financial distress* dapat dilihat bahwa nilai minimum -7.50, nilai maksimum 5.21, dengan rata-rata 0.026 dan standar deviasi 1.581. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai *financial distress* perusahaan sektor *transportation & logistic* serta *properties & real estate* relatif besar dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan maksimum sebesar 5.21 Sementara varians data dalam penelitian ini sangat bervariasi ditunjukkan dengan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*.

### 5. **Profitabilitas (M)**

Hasil analisis statistik deskriptif dari 72 sampel variabel *financial distress* dapat dilihat bahwa nilai minimum -0.58, nilai maksimum 2.07, dengan rata-rata n standar deviasi 0.296. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata tabilitas perusahaan sektor *transportation & logistic* serta *properties & te* relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan minimum



sebesar -0.58. Sementara varians data dalam penelitian ini sangat bervariasi ditunjukkan dengan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*.

### 5.3 Uji Asumsi Klasik

#### 5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dengan grafik *Normal P-Plot* akan membentuk satu garis lurus diagonal, kemudian plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi normal garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Hasil uji normalitas menyebarkan titik-titik disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga menunjukkan pola distribusi normal, jadi dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi dan layak dipakai untuk memprediksi *financial distress* berdasarkan variabel bebasnya.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi nilai residual pada model regresi. Model penelitian dapat dikatakan memiliki distribusi nilai residual normal jika nilai Asymp. Sig. (*2-tailed*) lebih dari 0,05 atau 5%.

Hasil pengujian normalitas menggunakan Uji Kolmogrov-Smirnov memperoleh hasil Asymp. Sig. (*2-tailed*) sebesar 0,115. nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau  $0,115 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian memiliki distribusi nilai residual yang normal.

#### 5.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi perbedaan varians dari residual data yang ada. Penelitian ini akan menggunakan Uji Park guna menentukan gejala heteroskedastisitas variabelnya.



Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai *operation cashflow*, *capacity*, dan *sales growth* memiliki nilai signifikansi dalam regresi

dengan variabel *financial distress* nilai signifikansi  $> 0.05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas, maka  $H_0$  diterima atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 5.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas. Untuk pengujian ini digunakan uji varians faktor (VIF). Analisis regresi berganda dapat dilanjutkan jika nilai VIF adalah kurang dari 10 dan nilai toleransi di atas 0.1.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai nilai VIF diatas 0,1 dan nilai tolerance di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas. Variabel *operation cash flow* memiliki nilai tolerance  $0.849 > 0.1$  dan nilai VIF adalah  $1.178 < 10$ . Variabel *operation capacity* memiliki nilai toleransi  $0.918 > 0.1$  dan nilai VIF  $1.090 < 10$ . Variabel *sales growth* memiliki nilai toleransi  $0.980 > 0.1$  dan nilai VIF  $1.021 < 10$ . Berdasarkan hasil uji multikolinieritas secara keseluruhan antara variabel bebas dan variabel terikat multikolinearitas tidak terjadi multikolinearitas.

## 5.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah ada pengaruh keterkaitan variabel serta untuk membuktikan hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis jalur dengan bantuan SPSS Versi 23. Metode analisis jalur ini digunakan untuk menguji variabel moderasi dalam penelitian yang dilakukan.



### 5.4.1 Uji Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisiensi determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji koefisien determinan sebelum adanya interaksi menunjukkan hasil nilai koefisien regresi berganda (R) variabel *operation cashflow*, *operating capacity*, *sales growth* dan *financial distress* dalam memperoleh profitabilitas adalah sebesar 0.575 semakin mendekati 1 maka semakin kuat hubungannya. Nilai koefisien determinasi Adjusted (R<sup>2</sup>) sebesar 0.301 atau 30.1% yang berarti bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth* sebesar 30.1% sementara itu 69.9% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinan setelah adanya interaksi menunjukkan nilai koefisien korelasi berganda (R) variabel *operation cashflow* x profitabilitas, *operating capacity* x profitabilitas, *sales growth* x profitabilitas, *financial distress* dan profitabilitas dalam memperoleh laba adalah sebesar 0.760 semakin mendekati 1 maka semakin kuat hubungannya. Nilai koefisien determinasi Adjusted (R<sup>2</sup>) adalah sebesar 0.532 menunjukkan 53.2% *financial distress* dipengaruhi oleh *operation cashflow* x profitabilitas, *operating capacity* x profitabilitas, *sales growth* x profitabilitas, sementara itu 46.8% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Bentuk regresi persamaan sebelum berinteraksi dengan variabel moderasi adalah sebagai berikut.

$Y = 1.053 + (2.042)(X1) - (1.872)(X2) + (0.129)(X3) + e \dots (1)$  berdasarkan tabel diatas maka bentuk regresi persamaan sebelum berinteraksi dengan variabel moderasi adalah sebagai berikut. Persamaan (1) diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel independen yaitu variabel *operation cashflow* dan *operating capacity* mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya yaitu variabel

*distress* sedangkan variabel *sales growth* tidak mempunyai pengaruh financial distress.



Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikan variabel *operation cashflow* 0.001, *operating capacity* 0.001, dan *sales growth* 0.490. Selanjutnya dilakukan uji regresi semua variabel independen dengan melakukan interaksi dengan variabel moderasi.

Hasil uji regresi sesudah berinteraksi dengan variabel moderasi, maka bentuk persamaan disusun sebagai berikut.  $Y = 0.549 + (0.480)(X1.Z) + (0.567)(X2.Z) + (0.472)(X3.Z) + e...$  (2) Persamaan (2) diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel *operation cashflow* dan *operating capacity* sesudah berinteraksi dengan variabel moderasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel dependennya yaitu variabel *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikan variabel *operation cashflow* x profitabilitas sebesar 0.212 dan 0.276. Dengan demikian variabel profitabilitas memoderasi *operation cashflow* terhadap *financial distress* dan variabel profitabilitas memoderasi *operating capacity* terhadap *financial distress*. Kemudian, variabel *sales growth* sesudah berinteraksi dengan variabel moderasi mempunyai koefisien bertanda positif dan menunjukkan nilai signifikansi diatas 0.05 yang berarti bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan nilai *coefficients* pada Tabel 5.9, variabel *operation cashflow* menunjukkan nilai t hitung sebesar negatif 3,558 sedangkan nilai t Tabel dengan *degree of freedom* (df)  $72 - 4 = 68 - 4 - 1 = 63$  dan  $\alpha = 5\%$  (dua arah) menunjukkan nilai t Tabel = 1.995. Dengan demikian t hitung positif  $3,558 > t$  Tabel 1.995. Hasil uji signifikansi juga memperlihatkan nilai



as variabel *operation cashflow* sebesar 0.001. Berdasarkan kedua tersebut, maka hipotesis pertama yang menyebutkan bahwa *operation* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*, **diterima**.

### 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan *coefficients* pada Tabel 5.9, uji t variabel *operating capacity* menunjukkan nilai t hitung sebesar negatif 3.573 sedangkan nilai t



Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)

## BAB VI

### PEMBAHASAN

Hasil pengujian keseluruhan hipotesis akan dijelaskan pada bab ini. Bab ini berisi pembahasan hasil pengujian hipotesis yang dikaitkan dengan teori yang melandasi, rasionalitas setiap hipotesis dengan riset-riset terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Jumlah sampel yang digunakan selama periode tahun 2021-2023 terdapat 121 perusahaan yang bergerak dalam sektor *transportation & logistic* serta *properties & real estate* yang terdaftar di BEI namun selama kurun waktu tersebut terdapat 30 perusahaan delisting di tahun 2021 sampai dengan tahun 2022 dan terdapat 27 perusahaan yang baru IPO pada tahun 2023, serta terdapat 40 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan audited pada kurun waktu 2021 hingga 2023.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, selanjutnya akan dilakukan pembahasan masing-masing hipotesis.

#### 6.1 Pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress*

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan variabel *operation cashflow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi tingkat *operation cashflow* yang dimiliki perusahaan maka kecenderungan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

*Operation cashflow* merupakan aset yang paling likuid dan fleksibel bagi perusahaan. Kas operasi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasi dan, kemampuan untuk menghasilkan arus kas operasi ini sangat penting untuk kondisi keuangan perusahaan, perusahaan yang memiliki tingkat



arus kas operasi yang tinggi menunjukkan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki sumber dana untuk menjalankan aktivitas operasinya.

Penelitian ini konsisten dengan *agency theory* yang menekankan pada konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen yang memiliki kepentingan yang berbeda. Teori ini menjelaskan bahwa kondisi perusahaan akan baik ketika tidak ada konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen, harapannya adalah manajemen dapat mengelola arus kas operasi perusahaan dengan baik sehingga dipastikan akurasi dalam kinerja operasional perusahaan. Berdasarkan *cash management theory* yang menekankan pada strategi pengelolaan kas, perusahaan melakukan pengendalian dalam pengelolaan arus kas operasi sehingga penggunaannya menjadi tepat sasaran. Perusahaan dalam kondisi arus kas operasi yang baik maka kreditur akan memiliki keyakinan bahwa perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widari (2021); Ulfi *et al.* (2017); dan Radiansyah (2013) yang menyatakan bahwa *operation cashflow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat *operation cashflow* yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk menjalankan aktivitas operasinya, dan jika arus kas yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi maka kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, begitu pula sebaliknya jika *operation cashflow* perusahaan mengalami penurunan terus menerus tanpa dapat diatasi maka perusahaan dapat mengalami *financial distress*.



#### **Berengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress***

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

*Operating capacity* merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan aset guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset untuk kegiatan operasi (Santosa *et al.*, 2020; Dewi & Novyarni, 2020).

*Signalling theory* menjelaskan pentingnya pengaruh informasi yang diberikan oleh perusahaan mengenai kinerja keuangan untuk keputusan investasi dari pihak luar atau dalam hal ini investor dapat menilai apakah perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau buruk. *Operating capacity* yang tinggi merupakan sinyal positif karena dengan adanya efektivitas penggunaan aktiva diharapkan perusahaan dapat memaksimalkan penjualan sehingga keuntungan yang diperoleh juga semakin besar. Seiring dengan meningkatnya penjualan, maka laba perusahaan juga meningkat dan dapat meminimalisir kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmadianti (2022); Widiari *et al.*, (2015); Antikasari & Djumainah (2017) Dimana *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun temuan ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurutnya, seiring dengan meningkatnya penjualan, jumlah piutang Perusahaan juga ikut meningkat sehingga kemungkinan terjadinya piutang tak tertagih juga meningkat yang pada akhirnya akan merugikan Perusahaan karena sejumlah besar modal kerja tersimpan dalam piutang perusahaan.



### **engaruh *sales growth* terhadap *financial distress***

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil dari

pengujian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki Tingkat pertumbuhan penjualan rendah atau bahkan negative tidak selalu berada dalam kondisi *financial distress*. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan memiliki penjualan yang relatif stabil sebelumnya dan lebih aman memperoleh pinjaman sehingga dapat menanggung beban jika penjualan tidak stabil (Hayati & Sholichah, 2022).

Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan *signaling theory* pada perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *property & real estate* menunjukkan bahwa kenaikan penjualan yang dicatat oleh perusahaan tidak dapat menjadi sinyal bagi para pembaca laporan keuangan mengenai kondisi keuangan perusahaan, sebab kenaikan penjualan perusahaan tidak selalu berbanding lurus maupun terbalik dengan kenaikan laba karena kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti yang diungkapkan pada laporan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk tahun 2023 yang menyebutkan bahwa terdapat resiko ekonomi dan kebijakan pemerintah yang memengaruhi bisnis perusahaan walaupun penjualan meningkat, seperti harga bahan bakar yang meningkat, kenaikan pajak, melemahnya nilai rupiah, terjadinya inflasi akibat masalah geopolitik, dan kondisi yang masih dalam proses transisi menuju normalisasi pandemi.

Masalah-masalah tersebut secara tidak langsung akan menaikkan biaya bahan baku maupun biaya keuangan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga laba yang diperoleh akan semakin rendah atau bahkan menaikkan kerugian yang dicatat oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki penjualan yang relatif stabil.



Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* dan penelitian oleh Widhiari & Merkusiwati

(2015) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *financial distress*.

#### **6.4 Profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress***

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan profitabilitas memoderasi hubungan antara *operation cashflow* terhadap *financial distress*. Artinya bahwa variabel profitabilitas memperlemah hubungan *operation cashflow* terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan ROA (*return on asset*), semakin tinggi ROA, maka semakin besar total laba bersih dari penggunaan aktiva dan akan berdampak pada peningkatan jumlah arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

*Agency theory* yang menekankan pada putusan invoasi dan investasi perusahaan tergantung pada *agent* dalam hal ini manajemen mengevaluasi aktivitas operasi perusahaan. Namun perusahaan dengan tingkat arus kas operasi tinggi dari penggunaan aktiva tergantung pada *agent* dalam memutuskan Langkah yang ditempuh untuk Perusahaan apakah akan melunasi kewajiban lancar yang jatuh tempo secara tepat waktu sehingga potensi *financial distress* suatu perusahaan akan semakin besar atau kemungkinan *agent* akan menggunakan kas masuk dari penggunaan aktiva untuk kepentingan pribadi sehingga kondisi tersebut membuat perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Semakin besar hasil pengembalian *Return on asset* (ROA) menunjukkan besarnya total keuntungan bersih dari aset yang dihasilkan, hal tersebut berpengaruh terhadap meningkatnya jumlah arus kas dari aktivitas operasional perusahaan, namun peningkatan jumlah arus kas operasional juga



menyebabkan semakin besarnya resiko terjadinya financial distress jika perusahaan tidak melunasi pinjamannya kepada kreditur. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Elpina (2021) dan Annisa *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

### 6.5 Profitabilitas memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan profitabilitas memoderasi hubungan antara *operating capacity* dan *financial distress*. Artinya, profitabilitas memperlemah hubungan *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Keterkaitan hasil penelitian ini dengan *signalling theory* dijelaskan bahwa perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan efektif sehingga mampu memperoleh laba dari seluruh sumber daya yang dimilikinya. Hal ini mengindikasikan perusahaan tersebut dapat terhindar dari kondisi financial distress dan memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik untuk memenuhi keinginan pemilik

Besarnya profitabilitas perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki keuntungan atau laba bersih yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang kecil. Hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang besar berarti perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan lebih banyak dari sumber pendanaan eksternalnya, sehingga semakin rendah resiko perusahaan mengalami financial distress. Penelitian ini bertolak



belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani, *et al.* (2019) dan Lia (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan antara *operating capacity* dan *financial distress* karena profitabilitas mencerminkan efisiensi dan tingkat laba suatu perusahaan dari investasi dan penjualan.

### 6.6 Profitabilitas memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*

Hasil uji regresi linier berganda menggunakan SPSS Ver 23 menunjukkan profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara *sales growth* dan *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. angka *sales growth* yang besar dapat menggambarkan semakin efektifnya sebuah perusahaan dalam meningkatkan penjualan (Handayani *et al.*, 2021). Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *sales growth* terhadap *financial distress*, hal ini disebabkan karena pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu berarti bahwa perusahaan bebas dari resiko keuangan. Jika pertumbuhan penjualan tidak diikuti oleh efisiensi operasional atau pengelolaan biaya yang baik maka profitabilitas tidak akan memengaruhi resiko *financial distress*.

Ketidaksesuaian hasil penelitian dengan *agency theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi seharusnya menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga mengurangi potensi konflik *principal* dan *agent*. Namun profitabilitas yang tinggi tidak selalu menjamin pengelolaan perusahaan yang sehat, manajemen fokus pada pertumbuhan penjualan atas dorongan *principal* dan pencapaian jangka



pendek tetapi mengabaikan resiko jangka panjang. Strategi tersebut dapat meningkatkan resiko keuangan seperti ketidakseimbangan dalam struktur modal atau ketergantungan berlebih pada hutang yang tidak bergantung pada tingkat profitabilitas. Sehingga ada tidaknya profitabilitas yang disertai dengan pertumbuhan penjualan tidak dapat memprediksi terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lestari (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*return on asset*) sebagai variabel moderasi menunjukkan tidak dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Artinya bahwa tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak dapat mempengaruhi hubungan *sales growth* terhadap *financial distress*.



## BAB VII

### PENUTUP

#### 7.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pengujian permasalahan yang diangkat mengenai analisis *operation cashflow*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. *Operation cashflow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *property & real estate* yang terdaftar di BEI. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *operation cashflow* yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk menjalankan aktivitas operasinya, dan jika arus kas yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi maka kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, begitu pula sebaliknya jika *operation cashflow* perusahaan mengalami penurunan terus menerus tanpa diatasi maka perusahaan dapat mengalami *financial distress*.
2. *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *property & real estate* yang terdaftar di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset untuk kegiatan operasi. Seiring dengan meningkatnya penjualan, maka laba perusahaan juga meningkat dan dapat meminimalisir kebangkrutan perusahaan.



3. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor jasa *transportation & logistic* serta *property & real estate* yang terdaftar di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan yang dicatat oleh perusahaan tidak dapat menjadi sinyal bagi para pembaca laporan keuangan mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang lebih tinggi, sebab kenaikan penjualan perusahaan tidak selalu berbanding lurus maupun terbalik dengan kenaikan laba karena kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
4. Profitabilitas memoderasi pengaruh *operation cashflow* terhadap *financial distress* pada perusahaan sensitif lingkungan yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi ROA, maka semakin besar total laba bersih dari penggunaan aktiva dan akan berdampak pada peningkatan jumlah arus kas dari aktivitas operasi perusahaan, perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress* apabila mampu mengendalikan pengelolaan arus kas operasi sehingga dapat melunasi pinjaman kepada kreditur juga sebaliknya, Perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* jika tidak mampu mengendalikan arus kas operasi yang dimilikinya.
5. Profitabilitas memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada Perusahaan sensitif lingkungan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang besar berarti perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal lebih banyak dari sumber pendanaan eksternalnya, sehingga semakin kecil resiko perusahaan mengalami *financial distress*.
- Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial stress* pada Perusahaan sensitif lingkungan yang terdaftar di BEI.



perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. angka *sales growth* yang besar dapat menggambarkan semakin efektifnya sebuah perusahaan dalam meningkatkan penjualan. Tinggi atau rendahnya profitabilitas tidak dapat mempengaruhi hubungan *sales growth* terhadap *financial distress*.

## 7.2 Implikasi

Penelitian ini berimplikasi baik secara teoretis maupun praktis untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan kebijakan bagi berbagai pihak. Adapun implikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Hasil penelitian ini menjadi salah satu tinjauan untuk mengetahui informasi pencegahan kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam perusahaan, utamanya kepada pihak manajemen untuk dapat digunakan sebagai peningkatan kinerja keuangan serta dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan kebijakan dalam upaya meningkatkan pencegahan kesulitan keuangan (*financial distress*).
2. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi atau masukan untuk pengembangan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan asimetri informasi, pencegahan kondisi kesulitan keuangan, serta *integrated reporting* khususnya bagi mahasiswa tingkat akhir yang akan melakukan penelitian yang akan datang.

## 7.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan. Adapun yang keterbatasannya adalah objek dalam penelitian ini terbatas sehingga dapat dilakukan generalisasi pada semua sektor bisnis dan hasil yang



berbeda mungkin akan didapatkan jika objek penelitian diperluas dengan menambah berbagai macam sektor bisnis.

#### 7.4 Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dan keterbatasan pada pelaksanaan penelitian, maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel atau indikator keuangan selain yang digunakan dalam penelitian ini yang sekiranya memiliki pengaruh terhadap *financial distress* untuk mencapai hasil yang luas dan beragam. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambah waktu pengamatan dan jumlah populasi sampel karena dengan panjangnya interval waktu pengamatan diharapkan kesempatan memperoleh informasi mengenai variabel penelitian yang lebih baik.





Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)