

---

---

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN EKSPORTIR DAN IMPORTIR

Agus Sujendro

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Trisakti  
agusjendro@gmail.com (*corresponding author*)

Hamdy Hady

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Trisakti  
hamdyhady1944@gmail.com

Febria Nalurita

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Trisakti  
febria.nalurita@trisakti.ac.id

*Masuk: 08-06-2023, revisi: 19-06-2023, diterima untuk diterbitkan: 23-06-2023*

---

**Abstract:** This study aims to analysis of factors affecting financial distress in export-import companies, specifically AEO and MITA companies in Indonesia. The results of this study show that company size, retained earnings, and leverage have a positive and significant impact on the financial difficulties of AEO and MITA importer companies in Indonesia. Meanwhile, financial costs have a negative and significant impact on the financial difficulties of AEO and MITA importer companies in Indonesia. With this research, it is hoped that company managers who carry out import activities, especially MITA and AEO companies in Indonesia, will be more aware of the company's potential financial difficulties. To be more aware of the company's financial burden, considering the increasing financial burden of the company, the potential for the company to experience financial difficulties will also increase. For DJBC, this research can be used as a reference to measure how much a company is experiencing financial difficulties, so that it can be a reference in providing facilities related to, for example, company guarantees to obtain periodic payments. As for the next researcher, it is one of the initial references in conducting further research considering that research related to companies who have obtained the title of AEO and Main Partner of Customs, is still very little done.

**Keywords:** Financial Distress, Size, Retained Earnings, Financial Expense, Leverage

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan eksportir dan importir khususnya yang berpredikat MITA dan AEO di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, laba ditahan, dan *leverage* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan eksportir dan importir AEO dan MITA di Indonesia. Sedangkan, biaya keuangan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan importir AEO dan MITA di Indonesia. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan bagi manajer perusahaan yang melakukan kegiatan impor terutama perusahaan MITA dan AEO di Indonesia agar lebih *aware* terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan. Agar lebih waspada terhadap beban keuangan perusahaan, mengingat semakin meningkatnya beban keuangan perusahaan maka potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga akan meningkat. Bagi DJBC, atas penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk mengukur seberapa perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga dapat menjadi salah satu acuan dalam memberikan fasilitas terkait dengan misalnya jaminan perusahaan untuk memperoleh pembayaran berkala. Sedangkan bagi peneliti selanjutnya, menjadi salah satu referensi awal dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengingat penelitian terkait dengan perusahaan yang

memperoleh predikat sebagai AEO dan Mitra Utama Kepabeanan, masih sangat sedikit dilakukan.

**Kata Kunci:** Kesulitan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Laba Ditahan, Biaya Keuangan, *Leverage*

## PENDAHULUAN

Pandemi yang menerpa sejak akhir tahun 2019 memaksa dunia berada kondisi akan ketidakpastian karena ketiadaan vaksin. Proteksi untuk melindungi penyebaran virus ini telah mengganggu berbagai macam kegiatan yang dilakukan manusia tidak terkecuali kegiatan ekonomi. Dalam beberapa kasus, perbatasan negara juga dilakukan penutupan, kegiatan bepergian keluar negeri juga dihentikan/*travel ban*. Atas berbagai macam pembatasan ini, akibat yang ditimbulkan adalah aktivitas bisnis menurun sampai dengan 90% (Mofijur et al., 2021). Perlambatan perekonomian ekonomi global sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia (Cakranegara, 2020). Dalam kondisi seperti ini sangat penting mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan memperkirakan kesulitan keuangan/*financial distress* sebelum terjadi peristiwa kebangkrutan. Sebelum pada tahap kebangkrutan, diperlukan adanya upaya untuk memprediksi agar kebangkrutan tidak terjadi. Kegiatan memprediksi kesulitan keuangan bertujuan untuk menganalisis kemungkinan kegagalan perusahaan di kemudian hari dan hal ini memerankan peran yang penting bagi kelangsungan bisnis dan keuangan perusahaan (Z. Wang et al., 2022). Untuk menilai kesulitan keuangan perusahaan terdapat beberapa metode yang digunakan antara lain adalah pendekatan tradisional oleh Altman (Altman, 1968; Pindado et al., 2008). Perusahaan yang memiliki ukuran besar, cenderung mudah untuk memperoleh pendanaan baik dari eksternal maupun internal. Dengan pendanaan yang diperoleh tersebut, bagi perusahaan akan semakin leluasa untuk mencetak laba. Namun demikian juga berimplikasi pada potensi untuk mengembalikan uang pinjaman tersebut juga lebih berisiko (Manurung et al., 2019).

Pindado et al. (2008) dalam penelitiannya, terdapat tiga variabel yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, yaitu profitabilitas, *financial expense*, dan *retained earnings*. Profitabilitas menggambarkan kapasitas perusahaan dalam mengelola asetnya serta mendorong tersedianya keuangan yang cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (Pindado et al., 2008). Profitabilitas sering dimasukkan dalam komponen untuk diteliti terkait dengan kesulitan keuangan, seperti halnya yang dilakukan oleh Altman (1968), Cardoso et al. (2019), dan Manzaneque et al. (2016). Laba ditahan/*retained earnings* tetap dipertahankan dalam beberapa penelitian. Laba ditahan sebagai akumulasi dari keuntungan perusahaan sepanjang periode memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan, antara lain oleh Altman (1968), Cardoso et al. (2019), Manzaneque et al. (2016), Mariano et al. (2020), dan Pindado et al. (2008). Beban keuangan/*financial expense* memainkan peranan penting dalam penilaian terkait dengan kesulitan keuangan. Beberapa penelitian tetap memasukkan beban keuangan dalam penelitiannya, antara lain oleh Cardoso et al. (2019), Manzaneque, Priego et al. (2016), dan Mariano et al. (2020).

Direktorat Jenderal Bea dan Cukai (DJBC) sebagai institusi di bawah Kementerian Keuangan, salah satu fungsinya adalah memberikan fasilitasi perdagangan serta industri. Saat ini, DJBC untuk mendukung peran dan fungsi tersebut, DJBC memiliki dua program, yaitu *Authorized Economic Operator* dan Mitra Utama Kepabeanan. Program AEO (*Authorized Economic Operator*) merupakan program yang dikeluarkan oleh WCO (*World Customs Organization*) terkait dengan keamanan rantai pasok dan fasilitasi perdagangan. Sedangkan Mitra Utama Kepabeanan (MITA Kepabeanan) merupakan program nasional terkait dengan kepatuhan perusahaan terhadap peraturan kepabeanan. Perusahaan yang berstatus sebagai AEO atau MITA Kepabeanan, berdasarkan regulasi yang ada, yaitu Peraturan Menteri Keuangan Nomor 227/PMK.04/2014 tentang AEO dan 229/PMK.04/2015 tentang MITA Kepabeanan, dapat mengajukan permohonan untuk memperoleh penangguhan pembayaran bea masuk selama 30 hari dengan mempertaruhkan jaminan berupa *corporate guarantee*. Dengan

kemudahan ini akan memberikan keuntungan bagi sisi perusahaan yang telah memperoleh AEO ataupun MITA Kepabeanan dari sisi *cash flow*.

Sejalan dengan hal ini, bahwa saat ini DJBC dalam menilai perusahaan layak diberikan penangguhan pembayaran bea masuk didasarkan atas rasio-rasio keuangan, yaitu solvabilitas, rentabilitas, dan likuiditas yang baik. Berdasarkan hal tersebut, perlu disusun suatu penelitian untuk menetapkan metode lain yang lebih tepat untuk mengurangi potensi risiko tidak terbayarnya kewajiban yang harus dibayar kepada negara, misalnya importir memiliki kewajiban kepabeanan kepada DJBC misalnya bea masuk, pajak pertambahan nilai (PPN), pajak penghasilan (PPH impor), dll.

Subyek utama dari penelitian ini adalah perusahaan AEO dan MITA yang menjalankan kegiatan bisnis dan berlokasi di Indonesia serta tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2018 s.d 2021. Dalam rentang waktu tersebut, terdapat 58 sampel perusahaan yang berstatus MITA dan/atau AEO. Ke-58 perusahaan tersebut bergerak dalam berbagai sektor industri yaitu barang baku, barang konsumen primer dan non primer, infrastruktur, Kesehatan dan perindustrian. Variabel-variabel yang dipakai dalam pengukuran ini, yaitu komponen dalam laporan keuangan untuk menemukan struktur yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Merujuk pada penjelasan-penjelasan tersebut, tulisan ini akan mengupas faktor-faktor yang memengaruhi kemampuan perusahaan AEO dan Mitra Utama Kepabeanan di Indonesia dalam mengatasi kesulitan keuangan.

Merujuk pada uraian dari latar belakang di atas, tulisan dalam penelitian ini membuat rumusan masalah: Apakah ukuran perusahaan, laba ditahan, beban keuangan, dan *leverage* memengaruhi kesulitan keuangan importir AEO dan MITA di Indonesia? Tulisan yang dibuat digunakan untuk menganalisis keempat elemen tersebut terhadap kesulitan keuangan.

## TINJAUAN PUSTAKA

Kesulitan keuangan/*financial distress* biasanya terjadi pada negara sedang berkembang dimana lingkungan bisnis tidak dilakukan pengawasan secara bagus. Kondisi ini menyebabkan konsekuensi sosial dan ekonomi pada suatu negara. *Financial distress* merupakan sebuah pernyataan ketika komitmen keuangan perusahaan yang sudah dinyatakan di depan tidak tercapai (Thinh et al., 2020). Banyak literatur yang mengaitkan antara kesulitan keuangan dan kebangkrutan, dan istilah kebangkrutan ini lebih umum untuk digunakan. Padahal kebangkrutan dan kesulitan keuangan adalah dua hal yang berbeda. Kebangkrutan suatu perusahaan umumnya memiliki empat tahapan. Tahap pertama adalah tahap inkubasi atas kondisi keuangan perusahaan. Tahap kedua, yaitu manajemen meraih perhatian pada keuangan perusahaan yang secara umum dinamakan *financial embarrassment*. Tahap ketiga, yaitu *financial insolvency* atau kebangkrutan keuangan, dimana pada tahap ini perusahaan tidak memiliki ketersediaan dana untuk mencukupi kewajibannya. Dan akhirnya ditahap keempat, kebangkrutan tersebut terbukti atau terkonfirmasi. Perusahaan yang dinyatakan bangkrut, terlebih dahulu dinyatakan oleh pengadilan dan asetnya dijual untuk mencukupi dana milik kreditur (Pham Vo Ninh et al., 2018). Kondisi kesulitan keuangan dapat diikuti dengan sebuah perubahan struktural yang besar bagi perusahaan. Perubahan ini dapat meliputi merger, absorpsi, delisting, ataupun likuidasi (Thinh et al., 2020). Dalam beberapa kasus, kesulitan keuangan dapat dideteksi terlebih dahulu sebelum terjadi kebangkrutan. Sehingga tidak tepat apabila kebangkrutan diartikan sebagai istilah yang sama dengan kesulitan keuangan.

Penelitian tentang kebangkrutan telah lama dilakukan sejak awal 1930 dengan melakukan analisis 13 rasio keuangan dengan membandingkan perusahaan yang sukses dan gagal serta dihasilkan dua rasio untuk menganalisis kebangkrutan, yaitu *Net Worth to Debt ratio* dan *Net Profit to Net Debt ratio* (Ashraf et al., 2020). Altman (1968) dalam penelitiannya berpandangan bahwa nilai dari satu rasio dengan rasio yang lain adalah saling berkaitan dan dapat memengaruhi, sehingga kesulitan keuangan diprediksi dengan *multiple ratio* dalam kerangka multivariat. Dia mengembangkan *multiple ratio* tersebut dalam *multiple variate* menjadi lima rasio sebagai landasan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *financial leverage* untuk

meramalkan kebangkrutan perusahaan manufaktur. Model dari Altman ini lebih umum dikenal dengan nama Altman Z-score model. Model ini merupakan kombinasi linier atas lima variabel rasio keuangan, bobot atas koefisien serta untuk pertama kalinya dikenalkan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang banyak digunakan untuk penelitian-penelitian setelahnya. Model ini menyatakan semakin kecil nilai *Z-score*, semakin besar peluang mengalami kebangkrutan. Altman (2005) menyatakan bahwa lebih dari 50 tahun sejak *Z-score model* dikenalkan untuk memprediksi kebangkrutan dan kesulitan keuangan perusahaan, model ini telah banyak dilakukan penelitian untuk digunakan. Penggunaan dari model ini secara garis besar digunakan dalam 2 bentuk:

1. Digunakan oleh analisis eksternal perusahaan, utamanya untuk pemberian kredit dan melakukan investasi;
2. Digunakan oleh manajer dan anggota dewan direktur, untuk melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan maupun untuk membantu memberikan panduan dalam kesuksesan *financial turnaround*.

Pentingnya pendekatan yang dilakukan oleh Altman ini juga diperkuat oleh penelitian Soni et al. (2021) dan Aviantara (2023). Selain pendekatan yang dilakukan oleh Altman di atas, Pindado et al. (2008) menggunakan variabel lain untuk menilai kesulitan keuangan perusahaan, yaitu menggunakan tiga variabel. Adapun variabel yang digunakan adalah profitabilitas, *retained earning*, dan *financial expense*. Di samping menggunakan pendekatan tradisional di atas, analisa atas laporan keuangan juga beberapa penelitian melakukan pengembangan dengan mengaitkan kesulitan keuangan dengan tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, dll. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan antara lain oleh Cardoso et al. (2019), luqman et al. (2018), Manzaneque, Merino et al. (2016), Manzaneque, Priego et al. (2016), Mariano et al. (2020), Parkinson (2016), dan Younas et al. (2021).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dipertimbangkan untuk menilai perusahaan, dimana semakin besar perusahaan semakin mudah untuk memperoleh pembiayaan. Dengan memperoleh pembiayaan baik dari sisi internal maupun eksternal, akan semakin mudah pula perusahaan untuk melakukan kegiatan bisnisnya. Hal ini berarti semakin mudah bagi perusahaan untuk meningkatkan keuntungan (Manurung et al., 2019). Perusahaan besar yang diidentikkan dengan perusahaan yang stabil dan memiliki total aset yang besar cenderung mudah untuk meningkatkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan kecil (Fachrudin & Ihsan, 2021).

Perusahaan kecil lebih cenderung mudah untuk melakukan inovasi dibandingkan dengan perusahaan besar. Namun demikian perusahaan besar dengan sumber daya yang dimiliki untuk melakukan penelitian dan pengembangan besar, lebih mudah untuk bertahan dibanding dengan perusahaan kecil yang mudah untuk berinovasi (Fishman et al., 2018). Penelitian lain menyatakan bahwa, dengan asumsi yang lain, perusahaan besar memiliki kecenderungan yang lebih baik terkait dengan kesulitan keuangan, karena perusahaan yang besar cenderung tidak dapat dijual cepat/tidak *liquid*, karena kesulitan untuk mencari penantang/penawaran yang mempunyai kecukupan sumber dana, apabila perusahaan tersebut akan dijual (Ruiz-Mallorquí & Aguiar-Díaz, 2017).

### **Laba Ditahan**

Laba ditahan ini merupakan salah satu indikator paling penting dalam proses pengukuran kesulitan keuangan yang terjadi pada masa mendatang mengingat nilai yang ada merupakan akumulasi dari profitabilitas dari waktu ke waktu (Pindado et al., 2008). Beberapa definisi lain juga ada yang menyampaikan bahwa laba ditahan merupakan cadangan dana yang dimiliki oleh perusahaan atau merupakan arus kas bebas/*free cash flow* atau juga merupakan modal yang tersedia bagi perusahaan (Hoang et al., 2020). Pada umumnya, laba ditahan digunakan oleh perusahaan untuk menambah modal kerja, membayar hutang, atau menambah aset.

Kerangka teoritis yang disebut *Pecking Order Theory* mengusulkan peringkat sumber pembiayaan dari internal dan eksternal. Teori ini berpandangan bahwa laba ditahan merupakan sumber pembiayaan paling baik dibanding yang lain, dengan utang pengaman, utang berbahaya serta ekuitas adalah pilihan terakhir (Paulo, 2018). Guna mempertahankan kendali atas perusahaan dan asimetris informasi (perlindungan informasi), perusahaan mungkin akan beralih kepada sumber pembiayaan internal sebelum beralih kepada sumber pembiayaan eksternal. Perusahaan yang berkembang memandang bahwa sumber pembiayaan internal yang berasal dari laba ditahan merupakan sumber utama pembiayaan. Sebagai akibat atas hal ini, perusahaan akan mengurangi penerbitan sekuritas berbahaya misalnya penerbitan saham biasa, untuk menghindari kebangkrutan (Hoang et al., 2020).

Para pendukung teori memahami peran dari teori *pecking* terkait dengan laba ditahan. Namun demikian teori ini berpandangan bahwa semakin menurunnya pembayaran dividen akan menyebabkan pembayaran pajaknya juga akan mengecil. Meskipun hal ini akan menghasilkan rasio utang terhadap aset yang lebih rendah dan penghematan fiskal masa depan yang lebih rendah dari pengurangan pembayaran bunga, penurunan pembayaran dividen sebenarnya akan menghasilkan penurunan pajak yang dibayarkan (Paulo, 2018).

### **Beban Keuangan**

Perusahaan dikategorikan sedang mengalami kesulitan keuangan apabila keuntungan perusahaan lebih sedikit dibandingkan dengan beban keuangan dalam kurun waktu dua tahun secara berurutan (Manzaneque, Merino, et al., 2016; Manzaneque, Priego, et al., 2016). Hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan uang dari kegiatan operasional, namun tidak mencukupi untuk membayar beban keuangan. Perusahaan yang mengalami defisit dana operasional tersebut, maka pasar dan pemangku kepentingan akan bereaksi negatif terhadap kondisi ini. Hal ini akan berimplikasi negatif terhadap perusahaan sampai kondisi perekonomian membaik (Pindado et al., 2008).

Cara perusahaan menghasilkan uang dan memenuhi kebutuhan perusahaan untuk memenuhi beban keuangannya sangat memengaruhi terhadap kesulitan keuangan. Beban keuangan lebih bagus untuk menerangkan posisi perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan dibandingkan dengan besarnya hutang. Beberapa penelitian menggantikan posisi rasio hutang dengan beban keuangan. Bahkan efek beban keuangan menyerap efek *leverage* perusahaan. Perubahan ini dilakukan karena adanya bias atas *leverage* ini terhadap total model (Cardoso et al., 2019; Pindado et al., 2008). Dari perspektif akuntansi, beban keuangan mencerminkan kemampuan keuangan perusahaan (Liu et al., 2021). Arrassen (2017) dalam penelitiannya, beban keuangan serta risiko portofolio memainkan peranan yang penting dalam kelangsungan hidup dan profitabilitas.

### **Leverage**

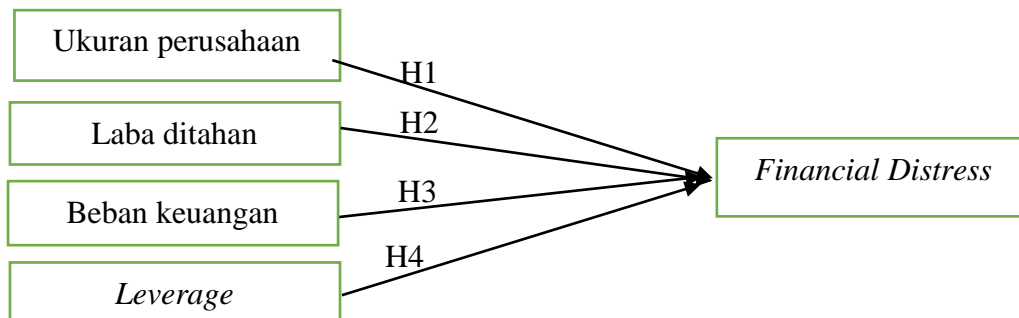
*Leverage* merupakan kebijakan perusahaan yang dilakukan, dengan sumber pembiayaan dari hutang. Tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk bangkit dari kesulitan keuangan, karena hanya memiliki sedikit uang, sisanya sebagian besar berupa hutang. *Leverage* menunjukkan terkait jumlah hutang dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan (luqman et al., 2018). *Leverage* dapat digunakan untuk memonitor kegiatan dari kreditor (Elkelish, 2018). Ahsan et al. (2016) dalam penelitian yang telah dilakukannya, *leverage* mempunyai keterkaitan langsung dengan pemegang saham perusahaan dalam konflik keagenan/*agency cost*. Beberapa negara memiliki keterkaitan erat juga antara *leverage* dengan pertumbuhan, misalnya negara Turki. Namun demikian beberapa negara lain tidak berlaku sama misalnya China, USA, dan Pakistan (Ahsan et al., 2016).

Perusahaan dengan keuntungan besar dan *liquid* lebih memiliki pasokan sumber daya yang menciptakan hubungan terbalik antara *leverage* dan likuiditas serta keuntungan saat ini maupun keuntungan masa lalu. Perusahaan dapat menggunakan aset berwujud yang besar yang dimilikinya untuk menambah hutang dengan suku bunga rendah. Kreditor mempertimbangkan

perusahaan-perusahaan besar yang memiliki risiko rendah, antara lain terlihat dari aset berwujud serta kemampuan perusahaan untuk melakukan diversifikasi. Konsekuensinya, ukuran perusahaan dan *corporate leverage* memiliki hubungan positif. Hal ini juga dapat diartikan bahwa perusahaan yang besar mampu mengurangi ketergantungan hutang dari pihak eksternal (Ahsan et al., 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas, dalam penelitian ini kerangka konseptualnya, yaitu:

**Gambar 1**  
**Rerangka Konseptual**



Sumber: Peneliti (2023)

### Pengembangan Hipotesis

Penelitian saat ini yang dilakukan, variabel terdahulu yang diteliti oleh Mariano et al. (2020) akan digunakan untuk melakukan hipotesis dan mengujinya untuk perusahaan MITA dan AEO di Indonesia. Namun demikian, ada penyesuaian variabel dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel independen yang akan diukur. Variabel-variabel tersebut akan diuji dengan regresi logistik binomial untuk dengan hipotesis sebagai berikut.

#### Ukuran Perusahaan tidak selalu Berdampak terhadap Kesulitan Keuangan

Perusahaan dengan ukuran yang kecil, kesulitan untuk memperoleh informasi, misalnya terkait dengan pendanaan, berbeda halnya dengan perusahaan yang besar. Perusahaan besar dengan sumber daya informasi kuat mempunyai kemudahan mengakses informasi termasuk dengan pemberi pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah untuk bertahan dari kesulitan keuangan dibandingkan dengan perusahaan kecil mengingat telah memiliki aset yang spesifik. Ukuran perusahaan mempunyai efek positif terhadap kesulitan keuangan serta signifikan pula efeknya (Ruiz-Mallorquí & Aguiar-Díaz, 2017; C. A. Wang, 2012). Kreditur dalam memberikan kredit memperhitungkan ukuran perusahaan karena kreditur berpendapat perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko lebih rendah. Pertimbangan yang dilakukan karena perusahaan mempunyai aset berwujud yang besar dan juga kemampuan untuk mendiversifikasi asetnya. Akibatnya hubungan antara *leverage* dan ukuran perusahaan adalah positif (Manurung et al., 2019; Ruiz-Mallorquí & Aguiar-Díaz, 2017). Penelitian lain yang dilakukan oleh Fachrudin dan Ihsan (2021) serta Udin et al. (2017) menampilkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai korelasi negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini berarti bahwa potensi kesulitan keuangan akan besar kemungkinan terjadinya pada perusahaan kecil. Berdasar pada penelitian di atas, hipotesis yang disusun adalah:

Hipotesis 1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia.

#### Laba Ditahan merupakan Instrumen Penting untuk Menentukan Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan

Laba ditahan pada hakikatnya merupakan keuntungan/kerugian yang diinvestasikan kembali dan terakumulasi selama perusahaan tersebut ada. Hal inilah yang menyebabkan mengapa laba ditahan ini menjadi unsur penting dalam penilaian kesulitan keuangan

perusahaan. Pindado et al. (2008) dalam penelitiannya menampilkan fakta laba ditahan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Laba ditahan mempunyai implikasi positif terhadap nilai perusahaan dengan adanya opsi pertumbuhan, biaya pembiayaan dari luar perusahaan yang tinggi, dan risiko *default* yang rendah. Semakin besar nilai laba ditahan maka kapasitas hutang juga akan semakin besar pula, akan tetapi berimplikasi negatif terhadap nilai ekuitas karena kemungkinan kehilangan saldo kas yang terakumulasi jika terjadi *default*, kecuali diimbangi dengan biaya pembiayaan eksternal yang tinggi (Koussis et al., 2017; Mariano et al., 2020). Sehingga hipotesis yang disusun sebagai berikut:

Hipotesis 2: Laba ditahan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia.

Andrade dan Kaplan (1998) menyatakan bahwa beban keuangan lebih berguna dalam menentukan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan dibandingkan dengan hutang saham. Hal tersebut diperkuat oleh Cardoso et al. (2019) dan Manzanque, Merino et al. (2016). Pendapat sebelumnya yang dilakukan oleh Altman (1968) bahwa posisi hutang menentukan kesulitan keuangan perusahaan. Sehingga hipotesis yang disusun sebagai berikut:

Hipotesis 3: Beban keuangan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia.

### **Leverage pada Hakikatnya Menunjukkan Seberapa Besar Kewajiban Perusahaan**

Kewajiban perusahaan meliputi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam hal hutang perusahaan sangat banyak maka berpotensi untuk terjadinya kesulitan keuangan, karena hanya memiliki sedikit uang, sisanya sebagian besar berupa hutang (Carmona et al., 2019; Hidayat & Meiranto, 2014). Ukuran perusahaan juga mempunyai korelasi positif terhadap *leverage*. Perusahaan besar mampu menggerakkan aliran kasnya secara lebih baik dimana berefek pada pengurangan hutang dari eksternal (Ahsan et al., 2016). Sehingga hipotesis yang disusun, yaitu:

Hipotesis 4: *Leverage* berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini akan lebih difokuskan pada kesulitan keuangan perusahaan sebagai variabel dependennya, sedangkan variabel independen adalah rasio keuangan, dan ukuran perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan adalah *leverage*, beban keuangan, serta laba ditahan. Kombinasi keduanya akan menentukan seberapa pengaruhnya variabel independen memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian ini mengambil data berupa perusahaan Mitra Utama Kepabebean dan AEO yang melakukan kegiatan ekspor impor. Data diperoleh dari data internal DJBC terkait dengan kegiatan impor/ekspor, laporan keuangan serta *annual report* perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2018 s.d. 2021.

Model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 RE_{it} + \beta_3 FE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + d_t + \eta_i + \mu_{it}$$

Keterangan:

- $\beta_0$  = konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$  = perilaku variabel penjelas
- $FD_{it}$  = *financial distress*
- $SIZE_{it}$  = ukuran perusahaan
- $RE_{it}$  = *retained earning*
- $FE_{it}$  = *financial expense*
- $LEV_{it}$  = *leverage*

Tabel 1 di bawah menjelaskan tentang variabel-variabel di atas.  $d_t$ ,  $\eta_i$ , dan  $\mu_{it}$  merepresentasikan tentang efek waktu, efek individu, serta gangguan acak. Koefisien dari persamaan tersebut ditunjukkan dengan  $\beta$ , dimana  $\beta_0$  mencerminkan konstanta dari model dan beta lainnya merepresentasikan dari perilaku variabel-variabel penjelas. Persamaan tersebut di atas mencerminkan dua pendekatan dimana pendekatan pertama mencerminkan rasio keuangan (*financial expense, retained earnings*, dan *leverage*) serta ukuran perusahaan. Rasio keuangan untuk menilai potensi kesulitan keuangan perusahaan dengan memanfaatkan kinerja keuangan perusahaan.

**Tabel 1**  
**Identifikasi Pengukuran Variabel**

Deskripsi	Pengukuran	Referensi
<b>Variabel Dependen</b>		
<i>Financial Distress</i>	$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$ Dimana $X_1$ = modal kerja/aset keseluruhan $X_2$ = laba ditahan/aset keseluruhan $X_3$ = <i>Earnings before interest and taxes/total asset</i> $X_4$ = Nilai pasar atas equitas/nilai buku atas total hutang $X_5$ = Penjualan/aset keseluruhan $Z$ -score = indeks keseluruhan. Jika nilai: $Z$ -score > 2,99, maka termasuk zona aman $1,80 > Z$ -score > 2,99, maka termasuk zona <i>grey</i> $Z$ -score < 1,80, maka zona tidak aman	Altman (1968)
<b>Variabel Independen</b>		
Ukuran Perusahaan	Logaritma <i>total assets</i>	Cardoso et al. (2019); Manzaneque, Merino et al. (2016); Manzaneque, Priego et al. (2016)
Laba Ditahan	Keuntungan/kerugian yang ditahan dibagi <i>total asset</i> awal periode $\left(\frac{RE_t}{RTA_{t-1}}\right)$	Mariano et al. (2020); Pindado et al. (2008)
Beban Keuangan/ <i>Financial Expense</i>	Beban keuangan ( <i>interest paid</i> ) dibagi <i>total asset</i> awal periode $\left(\frac{FE_t}{RTA_{t-1}}\right)$	Mariano et al. (2020); Pindado et al. (2008)
<i>Leverage</i>	Debt to Asset = Total Debt/Total Asset	Udin et al. (2017)

Sumber: Peneliti (2023)

**HASIL DAN KESIMPULAN**

Hasil pengujian statistik deskriptif, berdasarkan data-data yang diteliti menghasilkan rata-rata *financial distress* adalah 1,027411 dimana masuk dalam kategori zona tidak aman ( $Z$ -score < 1,80) dengan nilai maksimum adalah 4,9499 dan minimum adalah 0,2592. Uji T yang dilakukan pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan, laba ditahan, beban keuangan, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil pengujian uji T dapat dilihat pada Tabel 2 berikut.

**Tabel 2**  
**Analisis Data**

Variabel	Koefisien	P-value	Keputusan
Konstanta	5.745941	0.0000	
SIZE	-0.143239	0.0000	Negatif Signifikan
LABA	-0.007623	0.0039	Negatif Signifikan
BEBAN	0.001049	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-0.897927	0.0000	Negatif Signifikan
R-squared	0.986444		
Adj R-squared	0.981580		
F-statistic	202.7972		
Prob (F-statistic)	0.000000		

Sumber: Peneliti (2023)



Hasil penelitian menunjukkan pengujian model untuk melihat apakah model yang diteliti *goodness* maka penelitian ini menggunakan nilai koefisien determinasi dan uji global (uji F). Uji koefisien determinasi terlihat pada nilai Adj R<sup>2</sup> sebesar 0,981580 nilai ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perilaku dari *financial distress* sebesar 98,15% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian, hasil ini menunjukkan model yang digunakan dalam penelitian ini sangat baik. Uji global ditunjukkan oleh nilai probabilitas dari F-stat sebesar  $0.00000 < 0,05$  (*alpha* 5%) maka disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% paling tidak terdapat satu variabel independen yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil atas pengukuran variabel terhadap kesulitan keuangan atas ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia, besarnya koefisien dari SIZE adalah sebesar -0.143239 artinya jika SIZE naik maka *financial distress* akan menurun, sebaliknya apabila SIZE menurun maka akan meningkatkan *financial distress*. Hasil pengolahan menunjukkan nilai sig. sebesar  $0.0000/2 < 0,05$  (*alpha* 5%).

Laba ditahan berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia, berdasarkan hasil pengujian statistik sebesar -0.007623. Hasil pengolahan menunjukkan nilai sig. sebesar  $0.0039/2 < 0,05$  (*alpha* 5%) maka Ha diterima. Disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen, laba memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Beban keuangan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia, berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui besarnya koefisien dari BEBAN adalah sebesar 0.001049. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana beban berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil pengolahan menunjukkan nilai sig. sebesar  $0.0000/2 < 0,05$  (*alpha* 5%) maka Ha diterima. Sedangkan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan MITA dan AEO di Indonesia, berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui besarnya koefisien dari LEV adalah sebesar -0.897927. Hasil pengolahan menunjukkan nilai sig. sebesar  $0.0000/2 < 0,05$  (*alpha* 5%) maka Ha diterima. Disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95 persen, LEV memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian untuk menganalisis dampak ukuran perusahaan, laba ditahan, beban keuangan, dan *leverage* terhadap kesulitan keuangan eksportir-importir AEO dan MITA di Indonesia dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Ukuran perusahaan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan AEO dan MITA di Indonesia.
2. Laba ditahan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan AEO dan MITA di Indonesia.
3. Beban keuangan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan AEO dan MITA di Indonesia.
4. *Leverage* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan AEO dan MITA di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dari empat variabel yang dilakukan penelitian terdapat satu variabel yang memiliki dampak negatif terhadap kesulitan keuangan yaitu beban keuangan, sedangkan variabel lainnya, yaitu ukuran perusahaan, laba ditahan, dan *leverage* memiliki dampak positif terhadap kesulitan keuangan importir AEO dan MITA di Indonesia, sehingga hal ini berdampak bagi manajer perusahaan yang melakukan kegiatan impor ekspor terutama perusahaan MITA dan AEO di Indonesia agar lebih *aware* terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan. Penekanan serius pada beban keuangan perusahaan, mengingat semakin meningkatnya beban keuangan perusahaan maka potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga akan meningkat. Cara yang digunakan untuk menurunkan potensi kesulitan keuangan perusahaan adalah dengan meningkatkan ukuran perusahaan, laba ditahan serta *leverage*.

Model atas penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk mengukur seberapa perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga dapat menjadi salah satu acuan

dalam memberikan fasilitas terkait dengan misalnya jaminan perusahaan untuk memperoleh pembayaran berkala. Perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan dapat dipertimbangkan ulang dalam pemberian fasilitas pembayaran berkalanya. Keterbatasan penelitian ini adalah bahwa saat ini jumlah perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki predikat sebagai MITA dan AEO sangat terbatas sehingga memiliki kesulitan untuk meningkatkan jumlah sampelnya. Di samping itu, penelitian ini tidak melibatkan sampel perusahaan tertutup atau tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengingat jumlah perusahaan MITA dan AEO memiliki jumlah yang sangat banyak khususnya perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar. Penelitian terkait dengan importir eksportir yang memperoleh predikat sebagai AEO dan Mitra Utama Kepabeanan, khususnya dalam menggali potensi kesulitan keuangan perusahaan masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian ini juga dapat dikembangkan oleh penulis berikutnya khususnya terkait dengan variabel-variabel non rasio keuangan selain ukuran perusahaan dalam melakukan penelitian terkait dengan kesulitan keuangan. Dengan adanya tulisan ini, menjadi salah satu referensi awal dalam melakukan penelitian lebih lanjut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, T., Wang, M., & Qureshi, M. A. (2016). Firm, industry, and country level determinants of capital structure: Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research*, 5(3), 362–384. <https://doi.org/10.1108/sajgbr-05-2015-0036>
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Altman, E. I. (2005). An emerging market credit scoring system for corporate bonds. *Emerging Markets Review*, 6(4), 311–323. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2005.09.007>
- Andrade, G., & Kaplan, S. N. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *Journal of Finance*, 53(5), 1443–1493. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00062>
- Arrassen, W. (2017). The determinants of MFIs' social and financial performances in sub-Saharan Africa: has mission drift occurred? *Annals of Finance*, 13(2), 205–235. <https://doi.org/10.1007/s10436-017-0296-x>
- Ashraf, S., Félix, E. G. S., & Serrasqueiro, Z. (2020). Development and testing of an augmented distress prediction model: A comparative study on a developed and an emerging market. *Journal of Multinational Financial Management*, 57–58, 100659. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100659>
- Aviantara, R. (2023). Scoring the financial distress and the financial statement fraud of Garuda Indonesia with «DDCC» as the financial solutions. *Journal of Modelling in Management*, 18(1), 1–16. <https://doi.org/10.1108/JM2-01-2020-0017>
- Cakranegara, P. A. (2020). Effects of pandemic Covid 19 on Indonesia banking. *Ilomata International Journal of Management*, 1(4), 191–197. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v1i4.161>
- Cardoso, G. F., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 813–828. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>
- Carmona, P., Climent, F., & Momparler, A. (2019). Predicting failure in the U.S. banking sector: An extreme gradient boosting approach. *International Review of Economics and Finance*, 61, 304–323. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.03.008>
- ElKelish, W. W. (2018). Corporate governance risk and the agency problem. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(2), 254–269. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0195>
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>

- Fishman, A., Don-Yehiya, H., & Schreiber, A. (2018). Too big to succeed or too big to fail? *Small Business Economics*, 51(4), 811–822. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9968-1>
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi financial distress perusahaan manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6198>
- Hoang, L. D., Viet, T. Q., Ngoc, L. B., Anh, T. H., Thong, P. H., & Scott, W. (2020). Study on relationship between retained earnings and firm performance: Evidence from Vietnam. *Pan-Pacific Journal of Business Research (PPJBR)*, 11(1), 54–63. <https://academicresearch.org/Journals/2020/PPJBR Vol11 No 1 - 3.pdf>
- Koussis, N., Martzoukos, S. H., & Trigeorgis, L. (2017). Corporate liquidity and dividend policy under uncertainty. *Journal of Banking and Finance*, 81, 221–235. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.021>
- Liu, C., Fang, J., & Xie, R. (2021). Energy policy and corporate financial performance: Evidence from China's 11th five-year plan. *Energy Economics*, 93, 105030. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.105030>
- Iuqman, R., Ul Hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Manurung, E., Effrida, & Gondowanto, A. J. (2019). Effect of financial performance, good corporate governance and corporate size on corporate value in food and beverages. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(6), 100–105. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8828>
- Manzaneque, M., Merino, E., & Priego, A. M. (2016). The role of institutional shareholders as owners and directors and the financial distress likelihood: Evidence from a concentrated ownership context. *European Management Journal*, 34(4), 439–451. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.01.007>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Mofijur, M., Fattah, I. M. R., Alam, M. A., Islam, A. B. M. S., Ong, H. C., Rahman, S. M. A., Najafi, G., Ahmed, S. F., Uddin, M. A., & Mahlia, T. M. I. (2021). Impact of COVID-19 on the social, economic, environmental and energy domains: Lessons learnt from a global pandemic. *Sustainable Production and Consumption*, 26, 343–359. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.016>
- Parkinson, M. M. (2016). Corporate governance during financial distress – An empirical analysis. *International Journal of Law and Management*, 58(5), 486–506. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2015-0045>
- Paulo, A. (2018). Abnormal retained earnings around the world. *Journal of Multinational Financial Management*, 46, 63–74. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2018.05.002>
- Pham Vo Ninh, B., Do Thanh, T., & Vo Hong, D. (2018). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam. *Economic Systems*, 42(4), 616–624. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.05.002>
- Pindado, J., Rodrigues, L., & de la Torre, C. (2008). Estimating financial distress likelihood. *Journal of Business Research*, 61(9), 995–1003. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.10.006>

- Ruiz-Mallorquí, M. V., & Aguiar-Díaz, I. (2017). Relationship banking and bankruptcy resolution in Spain: The impact of size. *Spanish Review of Financial Economics*, 15(1), 21–32. <https://doi.org/10.1016/j.srfe.2016.12.001>
- Soni, R. R., Hawaldar, I. T., Vaswani, A. S., Spulbar, C., Birau, R., Minea, E. L., Mendon, S., & Criveanu, M. M. (2021). Predicting financial distress in the Indian textile sector. *Industria Textila*, 72(5), 503–508. <https://doi.org/10.35530/IT.072.05.20214>
- Thinh, T. Q., Tuan, D. A., Huy, N. T., & Thu, T. N. A. (2020). Financial distress prediction of listed companies - Empirical evidence on the Vietnamese stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 377–388. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.29](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.29)
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: An empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>
- Wang, C. A. (2012). Determinants of the choice of formal bankruptcy procedure: An international comparison of reorganization and liquidation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(2), 4–28. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X480201>
- Wang, Z., Wang, Q., Nie, Z., & Li, B. (2022). Corporate financial distress prediction based on controlling shareholder's equity pledge. *Applied Economics Letters*, 29(15), 1365–1368. <https://doi.org/10.1080/13504851.2021.1931656>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>