

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Jonathan Robert Junior dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: jonathan.125170034@stu.untar.ac.id

Abstract: *The objective of this research is to obtain empirical evidence about the effect of leverage, liquidity, operating capacity and sales growth on financial distress moderated by firm size in manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the year 2017-2019. This study uses secondary data. This research is conducted with a sample of 48 manufacturing company data with the technique used in this study is purposive sampling. The research data was processed using E-views 10. The results of this research show that the leverage have a significant influence on financial performance, while liquidity, operating capacity and sales growth do not have a significant effect on financial performance. This research also show that firm size can moderate leverage on financial distress but can't moderate liquidity, operating capacity and sales growth on financial distress.*

Keywords: *Leverage, Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Firm Size.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, kapasitas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini dilakukan dengan sampel 48 data perusahaan sektor manufaktur dengan teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *E-views 10*. Hasil yang diperoleh dari penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas, kapasitas operasi, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi likuiditas, kapasitas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Leverage, Likuiditas, Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi pasar yang terus berfluktuasi dan sulit diprediksi, memaksa perusahaan untuk melakukan adaptasi yang baik. Ketidakmampuan perusahaan untuk beradaptasi akan mengakibatkan kegagalan hingga kebangkrutan. Perusahaan tentunya akan menghindari kondisi-kondisi yang dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan akan mengakibatkan berbagai kerugian baik bagi karyawan, pemegang saham dan perekonomian nasional (Al-Khatib dan Al-Horani, 2012). Kebangkrutan adalah kondisi terburuk dari financial

distress. *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, biasanya terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002).

Salah satu sektor industri yang dominan dalam pertumbuhan perusahaannya adalah manufaktur, perusahaan manufaktur adalah jenis perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi bahan jadi. Sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam dinamika perdagangan saham di BEI. Hal ini terbukti pada tahun 2019, kontribusi sektor industri manufaktur terhadap PDB tahun lalu sebesar 19,62%. Data dari Badan Pusat Statistik (BPS), sejak Februari 2020 nilai impor barang menurun. Impor barang konsumsi merosot dari 39,91% menjadi US\$ 881,7 juta. Impor bahan baku turun 15,89% menjadi US\$ 8,89 miliar, dan barang modal turun 18,03% menjadi US\$ 1,83 miliar. Hal tersebut juga disebabkan adanya penurunan impor bahan baku dari Negara China yang disebabkan pandemi Covid-19. Negara China yang merupakan episentrum Covid-19 memasok sekitar 30% bahan baku bagi industri manufaktur di Indonesia.

Penting untuk perusahaan mengetahui tingkat *Financial Distress* yang dialaminya karena dengan demikian, suatu perusahaan dapat mengetahui langkah selanjutnya dalam mengatasi *Financial Distress* tersebut terutama dalam hal strategi yang akan direncanakan dan dilaksanakan. Hal ini dikarenakan, jika kinerja perusahaan yang telah mengalami *Financial Distress* semakin buruk, maka perusahaan cenderung akan menghadapi suatu kebangkrutan. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan tersebut terus membaik maka perusahaan memiliki kesempatan untuk mengatasi *Financial Distress* tersebut.

KAJIAN TEORI

Teori keagenan atau yang dikenal dengan agency theory memperjelas hubungan antara kedua pihak yaitu prinsipal dan agen. Menurut Jensen & Meckling (1976), menetapkan hubungan satu atau lebih prinsipal dengan agen untuk melakukan layanan kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan terjadi akibat principal tidak memiliki keahlian yang cukup untuk menjalankan perusahaan mereka sendiri sehingga principal memperkejakan agent untuk pendelegasian pengambilan keputusan.

Teori sinyal merupakan jenis tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen dalam menilai prospek perusahaan (Viggo, 2014). Pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dimana dengan meningkatkan kinerja maka laba perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Leverage adalah kemampuan dari perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang, dan rasio yang dipakai untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai menggunakan kewajiban (Wiagustini, 2010 : 76). Menurut Kasmir (2017 : 151) *leverage* adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Likuiditas adalah kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek menggunakan dana lancar yang terdapat di perusahaan (Wiagustini, 2010 : 76). Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar, dapat menimbulkan penjualan investasi dan aset yang dipaksakan atau bahkan kebangkrutan.

Operating Capacity suatu perusahaan mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. *Operating Capacity* atau rasio perputaran aktiva (*total asset turnover ratio*) yang dihitung

dengan membagi total penjualan dengan total aktiva. Menurut Ika (2012 : 105) aktivitas merupakan rasio yang dibuat untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan dapat mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya pada pertumbuhan dan persaingan ekonomi di sektor usahanya (Kasmir, 2017 : 114). Sedangkan menurut Fahmi (2014 : 137), rasio *Sales Growth* mengukur seberapa besar perusahaan mampu bertahan dalam perkembangan ekonomi yang pesat.

Firm Size menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan serta rata-rata penjualan. Menurut Brigham dan Houston (2010 : 4) *firm size* merupakan ukuran besar atau kecilnya perusahaan yang dinilai dengan total aktiva, total penjualan, beban pajak, jumlah laba dan lain-lain

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Financial Distress. *Leverage* dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang lancar maupun hutang jangka panjangnya. Perusahaan dengan nilai *Leverage* yang besar, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami *Financial Distress*. Hal ini terjadi karena semakin banyak aset yang dibiayai dengan hutang, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melunasi hutangnya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmayanti dan Hadromi (2017) yang menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

Likuiditas dengan Financial Distress. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar nilai *current ratio*, maka semakin kecil potensi perusahaan mengalami *Financial Distress*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi, Amboningtyas, dan Yulianeu (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Muturi, Oluoch, dan Karanja (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh – menyimpulkan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Operating Capacity dengan Financial Distress. *Operating Capacity* atau kapasitas operasi perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar *Operating Capacity* perusahaan, maka potensi suatu perusahaan mengalami *Financial Distress* semakin kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari, dan Merkusiwati (2015), yang menyatakan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Namun penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017), yang menyatakan bahwa *Operating Capacity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Sales Growth dengan Financial Distress. *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan penerimaan pasar atas barang atau jasa yang diproduksi oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan arus kas perusahaan, sehingga perusahaan dinilai mampu melunasi kewajibannya di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiari, dan Merkusiwati (2015), yang

menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Burhanuddin, dan Sinarasri (2019), yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sopian (2016) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

***Firm Size* dengan *Financial Distress*.** *Firm Size* atau ukuran perusahaan adalah skala yang dapat menunjukkan besar kecilnya perusahaan, yang dilihat melalui total asetnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi perusahaan mengalami *Financial Distress*, karena dianggap dapat melunasi kewajibannya di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati, Sofianty dan Sukarmanto (2017), yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyobudi, Amboningtyas, dan Yulianeu (2017), yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

***Leverage* dengan *Financial Distress* dengan *Firm Size* sebagai moderasi.** Perusahaan yang kecil biasanya memiliki aset yang didanai oleh hutang lebih banyak dibandingkan perusahaan besar. Semakin besar perusahaan didanai oleh hutang, potensi perusahaan mengalami *Financial Distress* pun semakin besar. Dengan adanya *Firm Size* sebagai variabel moderasi, maka hubungan *Leverage* dengan *Financial Distress* semakin kuat. Penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) menunjukkan bahwa *Firm Size* dapat memperkuat pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*.

Likuiditas dengan *Financial Distress* dengan *Firm Size* sebagai moderasi. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan dinilai memiliki jumlah kas yang lebih banyak. Maka perusahaan besar dinilai dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu, dapat terhindar dari *Financial Distress*. Dengan adanya *Firm Size* sebagai variabel moderasi, maka hubungan likuiditas dengan *Financial Distress* semakin kuat. Penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) menunjukkan bahwa *Firm Size* dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *Financial Distress*.

***Operating Capacity* dengan *Financial Distress* dengan *Firm Size* sebagai moderasi.** Perusahaan yang besar, dinilai memiliki jumlah aset yang lebih banyak dibanding perusahaan kecil, maka perusahaan besar mampu menghasilkan penjualan yang lebih tinggi. Tingkat penjualan yang tinggi akan mengurangi potensi perusahaan mengalami *Financial Distress*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak dapat memperkuat pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*.

***Sales Growth* dengan *Financial Distress* dengan *Firm Size* sebagai moderasi.** Perusahaan yang besar dinilai mampu meningkatkan proses produksinya dan meningkatkan penjualannya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menghindari perusahaan tersebut dari *Financial Distress*.

Pengembangan Hipotesis

Perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan banyak dibiayai oleh utang. Berdasarkan penelitian *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (Rahmayanti & Handromi, 2017) dan (Susilawati, Sofianty & Sukarmanto, 2017). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (Kariani & Budiasih, 2017) serta (Rahmawati & Khoiruddin, 2017). H1: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Likuiditas dapat mengukur keefektifan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (Ong'era, Muturi, Oluoch & Karanja, 2017), dan (Setiawan & Amboningtyas, 2018). Namun hasil penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (Setyobudi dkk., 2017) dan (Kazemian, Shauri, Sanusi, Kamaluddin & Shuhidan, 2017). H2: Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2018) yang menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. H3: *Operating Capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan penerimaan pasar atas barang atau jasa yang diproduksi oleh perusahaan. Hasil penelitian dilakukan oleh Rahayu dan Sopian (2016) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun hasil berbeda menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (Widhiari & Merkusiwati, 2015). H4: *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki aset yang lebih banyak apabila dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Hasil penelitian menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (Susilawati, Sofianty & Sukarmanto 2017). Namun hasil berbeda menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (Widhiari & Merkusiwati, 2015). H5: *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

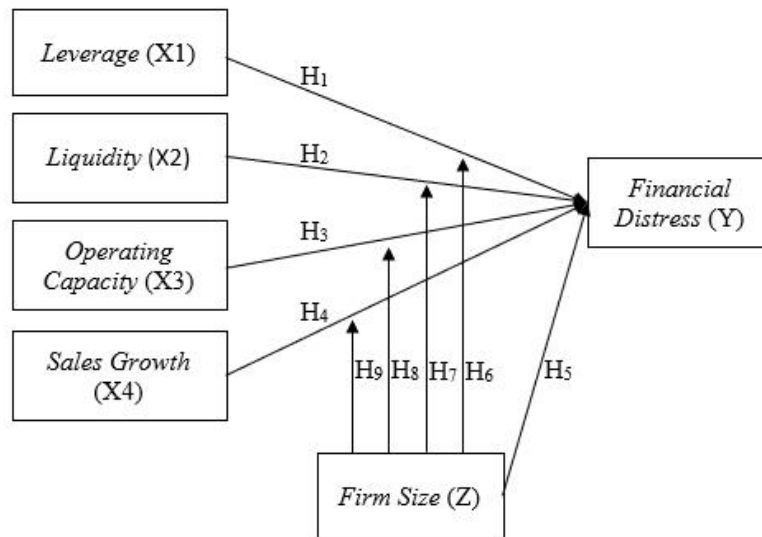
Leverage menggambarkan hubungan perusahaan terhadap modal dan aset. Perusahaan besar memiliki struktur modal yang kuat sehingga pembiayaan operasional perusahaan berasal dari aset. Perusahaan dengan ukuran kecil biasanya memiliki aset yang didanai oleh utang lebih banyak dibandingkan perusahaan besar. Semakin besar perusahaan didanai oleh utang, potensi perusahaan mengalami *Financial Distress* pun semakin besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) yang menunjukkan bahwa *firm size* mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. H6: *Firm Size* memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*.

Perusahaan berukuran besar memiliki jumlah aset yang besar, baik aset lancar maupun aset tetap. Semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan terhindar dari *Financial Distress*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. H7: *Firm Size* memoderasi pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki lebih banyak aset yang dapat diputar perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan terhindar dari *Financial Distress*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kariani dan Budiasih (2017) menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu

memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. H8: *Firm Size* memoderasi pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*.

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan ditunjukkan dengan penerimaan pasar atas barang atau jasa yang diproduksi oleh perusahaan. Perusahaan berukuran besar dinilai memiliki jumlah aset yang banyak dan dapat digunakan untuk meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan akan menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga terhindar dari *Financial Distress*. H9: *Firm Size* memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran dalam periode 2017-2019. Pemilihan sampel Metode yang digunakan adalah purposive sampling adalah 1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan setiap tanggal 31 Desember periode 2017-2019 secara lengkap. 3) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan dengan mata uang rupiah pada periode 2017-2019. 4) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian dalam laporan keuangannya dalam 2 tahun secara berturut-turut pada periode 2017-2019 karena adanya financial distress. 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai Interest Coverage Ratio (ICR) < 1 selama 2 tahun berturut-turut

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Leverage</i> (X ₁)	Kariani dan Budiasih (2017)	$DAR = \frac{Total\ Asset}{Total\ Debt}$	Rasio
Likuiditas (X ₂)	Kariani dan Budiasih (2017)	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$	Rasio
<i>Operating Capacity</i> (X ₃)	Kariani dan Budiasih (2017)	$TATO = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Sales Growth</i> (X ₄)	Saputra dan Salim (2020)	$SALES\ GROWTH = \frac{Sales\ Year\ x - Sales\ Year\ x1}{Sales\ Year\ x1}$	Rasio
<i>Firm Size</i> (Z)	Kariani dan Budiasih (2017)	$FIRM\ SIZE = Ln (Total\ Assets)$	Rasio
<i>Financial Distress</i> (Y)	Kariani dan Budiasih (2017)	$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menunjukkan ciri-ciri dan karakteristik suatu kelompok data, kemudian Uji Regresi Data Panel dengan pemilihan model estimasi data panel (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, *Random Effect Model*), Uji Kesuaian Model (Uji Chow, Uji Hausman, Uji Langrange Multiplier, dan melakukan Uji Analisis Data yaitu Uji F, Uji T, dan Uji Adjusted R-Squared (R²).

Berdasarkan hasil uji chow yang ditunjukkan pada *Cross-section F* adalah sebesar 0.0287 yang berarti nilai dari probabilitas < 0.05, sehingga model yang tepat dalam uji ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)* dan perlu dilakukan uji kembali yaitu uji *hausman*. Hasil dari uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross section-random* adalah sebesar 0.0764 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang lebih tepat digunakan dalam uji ini adalah *Random Effect Model (REM)*. Hasil dari uji *Lagrange multiplier (LM)* menunjukkan bahwa nilai yang ditunjukkan pada probabilitas Breusch-Pagan 0.0385 dimana nilai tersebut < 0.05, yang menunjukkan bahwa model regresi panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 2. *Random Effect Model (REM)*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-274.4897	66.08438	-4.153624	0.0002
LEVERAGE	308.0733	90.19714	3.415555	0.0015
LIQUIDITY	41.56611	22.97016	1.809570	0.0783
OPERATING CAPACITY	40.80295	54.88343	0.743448	0.4618
SALES GROWTH	-0.180721	69.51592	-0.002600	0.9979
FIRM SIZE	9.677956	2.385386	4.057186	0.0002
LEVERAGE*FIRM SIZE	-10.87055	3.209700	-3.386782	0.0017

Junior dan Wijaya: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi...

LIQUIDITY*FIRM SIZE	-1.552408	0.886092	-1.751971	0.0878
OPERATING CAPACITY*FIRM SIZE	-1.380147	1.997111	-0.691072	0.4937
SALES GROWTH*FIRM SIZE	0.048583	2.590221	0.018756	0.9851
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			5.245935	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.452763	Mean dependent var		-1.915960
Adjusted R-squared	0.323154	S.D. dependent var		6.571977
S.E. of regression	5.406809	Sum squared resid		1110.876
F-statistic	3.493300	Durbin-Watson stat		2.062121
Prob(F-statistic)	0.003122			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.452763	Mean dependent var		-1.915960
Sum squared resid	1110.876	Durbin-Watson stat		2.062121

Sumber: *Output* pengolahan data *E-views* 10

Berdasarkan tabel diatas, peneliti dapat membentuk persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -274.4897 + 308.0733 X_1 + 41.56611 X_2 + 40.80295 X_3 - 0.1807821 X_4 + 9.677956 Z - 10.87055 X_1Z - 1.552408 X_2Z - 1.380147 X_3Z + 0.048583 X_4Z + e$$

Berdasarkan hasil regresi, *leverage* memiliki pengaruh positif ($\beta = 308.0733$) dan signifikan (Prob. = 0.0015) terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang akan diikuti dengan tingkat beban bunga yang tinggi dan aset perusahaan dianggap tidak mampu untuk melunasi seluruh kewajibannya sehingga menimbulkan masalah keuangan sehingga akan *financial distress* pun turut meningkat. Berdasarkan hasil regresi, likuiditas memiliki pengaruh positif ($\beta = 41.56611$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.0783) terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki aset dalam bentuk piutang sehingga tidak menjamin perusahaan akan melunasi kewajibannya secara tepat waktu, karena waktu penagihan piutang tidak bersifat tetap. Hasil berikutnya yaitu, *operating capacity* memiliki pengaruh positif ($\beta = 40.80295$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.4618) terhadap *financial distress*. Akitivitas operasi perusahaan yang baik akan meningkatkan penjualan, namun peningkatan penjualan tidak menjamin bahwa perusahaan akan meningkatkan laba yang dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya karena laba yang didapat dari penjualan tersebut dalam bentuk piutang. Hasil berikutnya yaitu, *sales growth* memiliki pengaruh negatif ($\beta = -0.180721$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.9979) terhadap *financial distress*. Penurunan laba perusahaan tidak berdampak pada *financial distress* selama penurunan yang terjadi tidak melewati batas yang ditetapkan. Hasil regresi menunjukkan bahwa firm size memiliki pengaruh positif ($\beta = 9.677956$) dan signifikan (Prob. = 0.0002) terhadap *financial distress*. semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi potensi perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki beban operasional yang besar.

Berdasarkan hasil regresi, leverage yang dimoderasi *firm size* memiliki pengaruh negatif atau memperlemah ($\beta = -10.87055$) dan signifikan (Prob. = 0.0015) terhadap financial distress, menunjukkan bahwa perusahaan yang besar memiliki jumlah aset yang besar sehingga mampu melunasi kewajibannya dan menghindari terjadinya kesulitan keuangan. Hasil regresi, likuiditas yang dimoderasi *firm size* memiliki pengaruh negatif atau memperlemah ($\beta = -1.552408$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.0878) terhadap *financial distress*, menunjukkan perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki aset yang lebih besar daripada perusahaan yang berukuran kecil sehingga perusahaan yang besar mampu melakukan pendanaan dalam pembelian aset lainnya sehingga kewajiban pun meningkat. Hasil regresi, *operating capacity* yang dimoderasi *firm size* memiliki pengaruh negatif atau memperlemah ($\beta = -1.380147$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.4937) terhadap *financial distress*, menunjukkan perusahaan besar belum tentu mampu menghasilkan penjualan yang tinggi apabila perusahaan tidak mampu mengelola asetnya dengan baik. Hasil regresi, sales growth yang dimoderasi *firm size* memiliki pengaruh positif atau memperkuat ($\beta = 0.048583$) dan tidak signifikan (Prob. = 0.9851) terhadap *financial distress*, menunjukkan perusahaan besar belum tentu mampu menghasilkan penjualan yang tinggi apabila perusahaan tidak mampu mengelola asetnya dengan baik.

Hasil dari uji koefisien determinasi dalam penelitian ini. Dari hasil tersebut nilai yang ditunjukkan pada *Adjusted R-squared* yaitu sebesar 0.323154. Artinya variabel dependen dapat menjelaskan sebesar 32.3154% oleh variabel independen dalam penelitian ini. Adapun sisanya sebesar 67.6846% yang dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian kali ini. Hasil dari Uji F (ANOVA) menunjukkan bahwa *Prob(F-statistic)* memiliki nilai 0.003122 yang berarti < 0.05 , sehingga disimpulkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen yaitu model regresi layak untuk digunakan pada penelitian ini dan variabel *sales growth*, likuiditas, *operating capacity*, *sales growth*, *firm size*, *sales growth* dengan moderasi *firm size*, likuiditas dengan moderasi *firm size*, *operating capacity* dengan moderasi *firm size*, *sales growth* dengan moderasi *firm size* bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress*.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran leverage dan *firm size* mampu mempengaruhi terjadinya financial distress pada perusahaan. sedangkan variabel lainnya yaitu likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* tidak mampu mempengaruhi financial distress. Selain itu, *firm size* mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress, namun tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* terhadap financial distress.

KESIMPULAN

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penggunaan data perusahaan dalam periode yang singkat yaitu hanya berjumlah 3 tahun pada 2017-2019, selain itu Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sedangkan masih banyak jenis perusahaan lainnya yang dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memberi tambahan variabel untuk digunakan seperti profitabilitas, *firm age*, *good corporate governance* dan variabel lainnya untuk memperkaya pembahasan tentang *financial distress* serta menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Khatib, H. B., & Al-Horani, A. (2012). Predicting financial distress of public companies listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15).
- Brigham & Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanuddin, A., Sinarasri, A., & AS, R. E. W. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018). In *Prosiding Seminar Nasional Mahasiswa Unimus* (Vol. 2).
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Ika, Y. (2011). Memprediksi Financial Distress Dalam Industri Textile dan Garment. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol.6. No. 2 ISSN: 1858-3687. Hlm. 101-119.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kariani, N. P. E. K., & Budiasih, I. G. (2017). Firm size sebagai pemoderasi pengaruh likuiditas, leverage, dan operating capacity pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 2187-2216.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kazemian, S., Shauri, N. A. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1).
- Ong'era, J., Muturi, W., Oluoch, O., & Karanja, J. (2017). Liquidity as a Financial Antecedent to Financial Distress in Listed Companies at Nairobi Securities Exchange. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)*, 6(1), 2121-2137.
- Platt, H & M. Platt. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2, h. 184-197.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal STIE STAN*.
- Rahmawati, D., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 6(1), 1-12.
- Rahmayanti, S., & Hadromi, U. (2017). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan ekonomika*, 7(1), 53-63.
- Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi dan Biaya Variabel terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2016. *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 34-49.
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D. (2018). FINANCIAL RATIO ANALYSIS FOR PREDICTING FINANCIAL DISTRESS CONDITIONS (Study on Telecommunication Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016). *Journal of Management*, 4(4).
- Susilawati, D., Sofianty, D., & Sukarmanto, E. (2019). The Effect of Profitability, Company Size, and Leverage on Financial Distress (Empirical Studies on Sub Sector Oil and Gas Listed on the Indonesian Stock Exchanges for the Period 2010-2015).
- Wiagustini, L.P. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar:Udayana University Press.

Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456-469.