



PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PROFITABILITAS LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Emilia Fitriani^{1*}, I Gusti Ketut Agung Ulupui², Dwi Kismayanti Respati³
¹²³ Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

The Effect of Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, and Solvency on Financial Distress in Transportation and Logistics Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2019-2022 period. This research was conducted to determine the effect of operating cash flow, profitability, liquidity and solvency on financial distress. This research uses transportation and logistics sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2019-2022 period as the population. This research method uses quantitative methods with data in the form of financial reports available IDX website. The sample was selected using purposive sampling and produced 76 observation data. The data were processed using the SPSS application and analyzed using logistic regression analysis. Based on the results of the analysis conducted, it can be concluded that operating cash flow and liquidity does not have a significant effect on financial distress. Meanwhile, profitability have a negative and significant effect on financial distress and solvency has a positive and significant effect on financial distress.

Keywords: *Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, Solvency, Financial Distress*

How to Cite:

Fitriani, E., Ulupui, I., G., K., A., & Respati, D., K., (2023) *PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PROFITABILITAS LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*, Vol. 4, No. 3, hal 700-719.

PENDAHULUAN

Dengan pesatnya kemajuan industri 4.0, perusahaan transportasi menghadapi persaingan yang semakin ketat. Era di mana perusahaan harus mampu bersaing secara *online*, bukan hanya dalam bentuk toko atau gerai. Salah satunya dalam bisnis jasa transportasi. Transportasi konvensional semakin berkembang dengan memanfaatkan sistem aplikasi berbasis internet, contohnya seperti Grab, Gojek, dan taksi *online*. Masing-masing perusahaan bersaing dengan menunjukkan berbagai keunggulannya untuk menguasai pasar, baik di dalam negeri maupun di luar negeri.

Dalam persaingan yang semakin ketat ini menuntut perusahaan untuk terus mengembangkan inovasi, meningkatkan efisiensi operasional, dan melakukan usaha agar perusahaan dapat terus bertahan dan bersaing dalam jangka panjang. Perusahaan kemudian harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi kinerja keuangan perusahaan adalah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan bagaimana tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Seringkali perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu tertentu harus dibubarkan atau dilikuidasi karena masalah keuangan.

Arus kas operasi, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas adalah beberapa faktor yang dapat mempengaruhi krisis keuangan (*financial distress*). Menurunnya arus kas operasi perusahaan adalah komponen pertama yang mempengaruhi krisis keuangan. Sudana (2015) menyatakan bahwa *financial distress* terjadi ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban lancar dan perusahaan perlu melakukan perbaikan. *Financial distress* berkaitan erat dengan kebangkrutan suatu perusahaan, karena *financial distress* adalah tahap dimana perusahaan mengalami penurunan pada keuangan perusahaan sebelum perusahaan bangkrut. Dalam kondisi ini, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, seperti utang dagang, karena arus kas operasinya terbatas. Selain masalah tersebut, perusahaan juga menghadapi masalah dalam menjalankan kegiatan operasinya yang menyebabkan perusahaan hanya menghasilkan laba yang rendah.

Seperti kasus yang dialami oleh perusahaan penerbangan terbesar di Indonesia, PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk.

Tahun	Arus Kas Operasi	Kewajiban Lancar
2019	513.101.286	3.395.880.889
2020	110.374162	4.294.797.755
2021	82.404.022	5.771.313.185
2022	261.351.335	1.681.029.672

Sumber: Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, 2019-2022

Gambar 1. Kas Operasi dan Kewajiban Lancar PT Garuda Indonesia Tbk

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat arus kas operasi pada tahun 2019 hingga 2021 terus mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh besarnya jumlah kas yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar pemasok, pembayaran bunga, dan pajak penghasilan. Jumlah arus kas operasi tahun 2022 naik signifikan pada angka US\$ 261.351.335, hal ini disebabkan oleh peningkatan total kas bersih dari aktivitas operasi karena penerimaan uang dari pelanggan. Sementara untuk kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan terus mengalami peningkatan selama tahun 2019-2021. Kewajiban lancar yang dimiliki Garuda Indonesia lebih besar daripada arus kas operasi, hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, seperti utang dagang, karena arus kas operasinya terbatas.

Faktor kedua yang mempengaruhi *financial distress*, yaitu profitabilitas. Setiap perusahaan

selalu berusaha untuk meningkatkan keuntungan dalam aktivitas operasionalnya karena perusahaan didirikan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Jumlah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik, tetapi jika perusahaan memperoleh laba yang kecil, menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Seperti kasus yang terjadi pada PT Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) yang tengah mengalami kerugian yang cukup besar. PT Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) mempunyai laba bersih negatif selama empat tahun berturut-turut. Rugi bersih terbesar yang dialami perusahaan terjadi pada tahun 2020 sebesar Rp 43,02 miliar dibandingkan dengan tahun 2019 yang hanya rugi Rp 6,85 miliar. Peningkatan kerugian tersebut disebabkan oleh penurunan pendapatan perusahaan. Penurunan pendapatan terjadi hampir di semua bidang termasuk bus AKAP, *shuttle bus*, dan bus AKAP jarak pendek yang pendapatannya turun dari pendapatan tahun sebelumnya (Sandria, 2021).

Selain arus kas operasi dan profitabilitas, faktor lain yang perlu diperhatikan dalam memprediksi *financial distress* adalah likuiditas suatu perusahaan. Tingkat likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Seperti kasus yang dialami oleh PT Air Asia Indonesia Tbk sedang mengalami kesulitan keuangan karena memiliki kewajiban lancar yang lebih besar daripada aset lancarnya. Perusahaan menghadapi kesulitan dalam membayar atau melunasi utang jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Perusahaan mengalami peningkatan pada utang usaha pihak ketiga, utang lain-lain pihak berelasi, liabilitas sewa, dan biaya yang masih harus dibayar. Liabilitas sewa menjadi salah satu yang terbesar pada posisi liabilitas perusahaan, akun ini terdiri dari utang untuk sewa pesawat dan mesin pesawat (Andrianto, 2023). Berdasarkan jatuh tempo pembayaran liabilitas sewa, bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun sebesar Rp 1,92 triliun pada tahun 2021 dan Rp 1,87 triliun pada tahun 2022. Di sisi lain, kas perusahaan pada tahun 2021 hanya sebesar Rp 21,13 miliar dan total aset lancar yang dimiliki perusahaan hanya sebesar Rp 165,54 miliar. Hal ini merupakan salah satu faktor penyebab terjadinya *financial distress* karena perusahaan kurang efektif dalam mengelola aset lancarnya untuk membiayai kewajiban lancarnya.

Faktor selanjutnya adalah solvabilitas perusahaan. Solvabilitas didefinisikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang ditanggung perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu cara untuk mengetahui apakah suatu perusahaan memiliki tingkat solvabilitas yang tinggi atau rendah adalah dengan melihat jumlah utang yang dimiliki. Tingkat solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami krisis keuangan, sedangkan tingkat solvabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang baik. Seperti kasus yang dialami oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang sedang mengalami masalah utang yang meningkat. Jumlah utang Garuda Indonesia terus meningkat dan menyebabkan perusahaan berada dalam status Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) (Wikanto, 2022). Total utang Garuda Indonesia mencapai US\$ 13,30 miliar pada tahun 2021, jumlah tersebut meningkat dari tahun sebelumnya yaitu sebesar US\$ 12,73 miliar. Namun, tagihan utang Garuda Indonesia lebih besar lagi mencapai Rp 198 triliun dan berasal dari 470 kreditur (Wikanto, 2022). Kesalahan manajemen yang berlangsung lama adalah penyebab besarnya utang Garuda Indonesia. Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Erick Thohir mengungkapkan bahwa PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami krisis keuangan karena kebiasaan buruk saat membeli pesawat (Sukmana, 2022). Garuda Indonesia memiliki ekuitas negatif sebesar US\$ 6,11 miliar, di mana liabilitasnya mencapai US\$ 13,30 miliar, sedangkan asetnya hanya sebesar US\$ 7,19 miliar. Dengan adanya total utang yang dimiliki Garuda Indonesia lebih besar dibandingkan total asetnya, hal ini menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Menurut Hery (2016:89) arus kas yang paling penting dari aktivitas perusahaan adalah arus kas operasi. Pada penelitian yang dibuat oleh Ramadhanti & Subagyo (2022), Fachrurrozie *et al* (2020), dan Adiyatama (2023) arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebaliknya menurut penelitian Ramadhani (2019) dan Tutliha & Rahayu (2019) arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Dillak (2020) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan seberapa mampu suatu perusahaan menghasilkan laba melalui semua sumber daya dan kemampuan yang dimilikinya, seperti penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal (Hery, 2016:192). Pada penelitian yang dilakukan oleh Delvia & Siregar (2022) dan Williem & Ugut (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut Hery (2016:149) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio ini dapat digunakan untuk menentukan sejauh mana tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kartika & Hasanudin (2019) dan Setyowati & Sari (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, terdapat perbedaan pendapat dengan yang dilakukan oleh Sulastris dan Zannati (2018) dan Amanda dan Tasman (2019) yang menyatakan hasil likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Solvabilitas atau *leverage ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menentukan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2016:151). Menurut Hery (2016:162) solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar utang yang harus ditanggung perusahaan untuk memenuhi asetnya. Semakin tinggi rasio solvabilitas dalam perusahaan maka semakin besar risiko perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Moleong (2018), Kartika dan Hasanudin (2019), Masita dan Purwohandoko (2020) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, terdapat hasil yang berbeda dengan yang dilakukan oleh Affiah dan Muslih (2018), Putri dan Ardini (2020), Saputra dan Salim (2020) yang menyatakan hasil solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, faktor-faktor yang dipilih dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*”**

TINJAUAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Dalam studinya yang berjudul *Signalling Market for Job*, Spence (1973) memperkenalkan teori sinyal. Teori ini memberikan penjelasan tentang cara manajemen menginformasikan kepada calon investor atau kreditur tentang prospek perusahaan. Dalam teori ini, ada dua elemen, yaitu pihak pengirim sinyal dan pihak penerima sinyal. Pengirim sinyal adalah pihak internal perusahaan yang memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang relevan, sementara penerima sinyal adalah pihak eksternal, seperti investor, yang menerima informasi tentang kondisi perusahaan. Investor dan kreditur akan dipengaruhi oleh informasi yang dikeluarkan perusahaan. Informasi atau laporan

keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal (Kusniasanti & Musdholifah, 2018). Arus kas operasi, rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas perusahaan digunakan sebagai sinyal dalam penelitian ini. Rasio-rasio ini menunjukkan faktor internal yang dapat menggambarkan dan memengaruhi keadaan *financia distress*.

Financial Distress

Menurut Platt & Platt (2002) dalam Moch et al. (2019), kebangkrutan keuangan adalah fase penurunan kondisi keuangan sebelum likuidasi atau kebangkrutan. Menurut Hapsari (2012), krisis keuangan terjadi ketika arus kas aktivitas operasi suatu perusahaan tidak mencukupi untuk melunasi kewajiban lancar, sehingga perusahaan harus melakukan perbaikan. Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* adalah ketika suatu perusahaan mengalami penurunan keuangan yang disebabkan oleh beberapa faktor yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan.

Arus Kas Operasi

Salah satu arus kas yang paling penting untuk menilai kemampuan entitas dalam mengelola adalah arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi. Arus kas operasi digunakan untuk membiayai operasi perusahaan, membayar utang, membayar dividen, dan melakukan investasi baru atau ekspansi sendiri tanpa bergantung pada pembelanjaan dari luar, yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik (Kartikahadi, 2020:214). Arus kas yang paling penting dari aktivitas perusahaan adalah arus kas operasi (Hery, 2016:89). Rasio arus kas operasi adalah ukuran berapa kali sebuah perusahaan dapat melunasi utang lancarnya dengan uang tunai yang dihasilkan dalam waktu yang sama. Rasio arus kas operasi dapat dihitung dengan membagi arus kas operasi dengan kewajiban lancar.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016:196) profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, seperti dari penjualan, penggunaan aset, dan penggunaan modal (Hery, 2016:192). Menurut Hery (2016:193) terdapat beberapa cara untuk menentukan besar kecilnya profitabilitas, diantaranya *return on assets*, *return on equity*, *net profit margin*, *operating profit margin*, dan *gross profit margin*.

Likuiditas

Hery (2016:149) menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio ini dapat digunakan untuk menentukan sejauh mana tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Kasmir (2016:130) menyatakan bahwa rasio likuiditas, juga dikenal sebagai rasio modal kerja, adalah ukuran seberapa likuid suatu perusahaan. Perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya untuk tetap dalam kondisi likuid. Perusahaan dengan likuiditas tinggi dianggap dapat memenuhi kewajiban lancarnya saat jatuh tempo, memberikan gambaran yang baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan (Susilowati dan Fadlillah, 2019).

Solvabilitas

Sebuah rasio yang dikenal sebagai solvabilitas, juga dikenal sebagai *leverage ratio*, digunakan untuk menentukan sejauh mana utang membiayai aktiva perusahaan (Kasmir, 2016:151). Menurut Hery (2016:162) solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menentukan seberapa besar beban utang yang harus ditanggung suatu perusahaan untuk memenuhi aset. Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan seberapa sehat suatu perusahaan. Risiko gagal membayar kreditur meningkat seiring dengan rasio solvabilitas perusahaan. Dengan jumlah utang yang lebih besar dari

jumlah aset, rasio utang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian yang dibuat oleh Ramadhanti & Subagyo (2022) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan memerlukan arus kas operasi yang tinggi sehingga keberlangsungan perusahaan dapat terjamin. Perusahaan juga harus memperhatikan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya agar tidak membuat keraguan kepada investor. Perusahaan harus menghasilkan arus kas operasi yang tinggi agar aktivitas operasi perusahaan dapat berjalan lancar. Menurut penelitian Fachrurrozie *et al* (2020) arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dijelaskan bahwa arus kas aktivitas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mendapatkan cukup uang untuk memenuhi kebutuhan internalnya tanpa meminjam uang dari luar. Di sisi lain, arus kas operasi yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memperoleh cukup uang untuk memenuhi kebutuhannya dan memiliki kinerja yang buruk. Menurut penelitian Adiyatama (2023) arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa berdasarkan teori sinyal, arus kas operasional yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangan mereka tanpa meminjam

H1: Arus Kas Operasi berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Delvia & Siregar (2022) dan Williem & Ugut (2022) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Margin laba kotor (GPM) adalah metrik yang menunjukkan sejauh mana laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih lebih tinggi, yang dapat disebabkan oleh peningkatan harga jual atau penurunan harga pokok penjualan. Sebaliknya, jika margin laba kotor lebih rendah, maka laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih lebih rendah, yang dapat disebabkan oleh penurunan harga jual atau peningkatan harga pokok penjualan. GPM berdampak pada masalah keuangan. Artinya, keadaan operasi perusahaan lebih baik dengan *gross profit margin* yang lebih tinggi. Sebaliknya, *gross profit margin* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat mengontrol harga pokok penjualan dan biaya produksi, sehingga keadaan operasi perusahaan akan menurun. Untuk menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, margin laba kotor dihitung dengan mengurangi harga pokok penjualan dari penjualan bersih. Perusahaan jarang gagal pada tingkat laba kotor. Jika perusahaan mendapatkan laba kotor negatif, perusahaan tidak dapat memperoleh laba usaha. Oleh karena itu, kegagalan perusahaan pada tingkat ini merupakan kerugian yang sangat besar bagi perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Menurut penelitian yang dilakukan Setiyawan & Musdholifah (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan yang memiliki rasio likuiditas/*current* yang tinggi memiliki kapasitas untuk membayar utang yang lebih besar. Ketika kemampuan perusahaan membayar utang tinggi maka kemungkinan *financial distress* akan berkurang. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilowati & Fadhilah (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap krisis keuangan karena perusahaan dengan aset lancar yang tinggi dapat lebih mampu menutupi utang lancarnya, tetapi jika aset lancarnya bernilai rendah, perusahaan akan kesulitan menutupi utang jangka pendeknya sebelum jatuh tempo. Kartika & Hasanudin (2019) dan Setyowati & Sari (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, semakin rendah kemungkinannya mengalami *financial distress* karena kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya,

semakin rendah likuiditas suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan mengalami *financial distress* karena kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menurun.

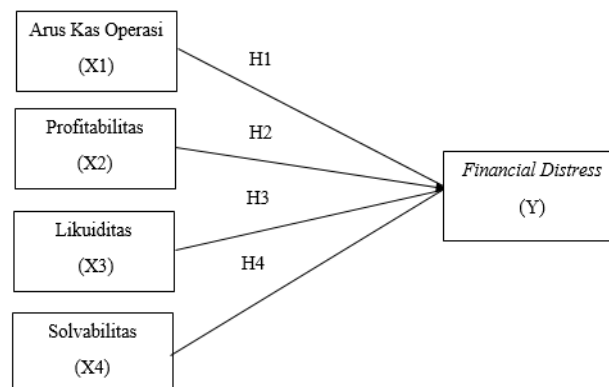
H3: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut penelitian yang dilakukan Moleong (2018) dan Susilowati & Fadhillah (2019) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena rasio utang ke aset yang tinggi memungkinkan terjadinya gagal bayar jika tidak diikuti dengan hasil penjualan yang tinggi dan stabil. *Financial distress* biasanya dimulai dengan momen gagal bayar dan semakin banyak kegiatan bisnis yang dibiayai oleh utang, yang mengakibatkan peningkatan kewajiban perusahaan. Kartika & Hasanudin (2019) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang cenderung rendah akan dikatakan cukup sehat. Rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan apakah jumlah utang lebih besar daripada jumlah aset atau sebaliknya. Perusahaan akan kesulitan membayar jika persentase utang yang digunakan terlalu tinggi. Jika hal tersebut tidak diatasi, perusahaan akan mengalami masalah keuangan secara bertahap dan akhirnya akan bangkrut. Masita dan Purwohandoko (2020) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress* dikarenakan utang yang besar meningkatkan beban yang ditanggung perusahaan, sehingga risiko gagal bayar dan krisis keuangan meningkat.

H4: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Berikut adalah kerangka konseptual yang dibuat berdasarkan pengembangan hipotesis dan penelitian terdahulu:



Gambar 2. Kierangka Kionsieptual

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022	36
2.	Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang tidak mempublikasikan atau menyediakan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember selama tahun 2019-2022	(14)
3.	Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(3)
Total Sampel		19
Jumlah Data Penelitian (19 Perusahaan x 4 Tahun)		76

Gambar 3. Kriteria Sampel Penelitian

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diperoleh dari situs web resmi BEI, yang dapat ditemukan di www.idx.co.id.

Variabel	Indikator
Financial Distress (Y)	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$
Arus Kas Operasi (X1)	Rasio Arus Kas Operasi = $\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
Profitabilitas (X2)	Gross Profit Margin = $\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$
Likuiditas (X3)	Rasio Lancar (Current Ratio) = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
Solvabilitas (X4)	Debt to Asset Ratio = $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$

Gambar 4. Variabel dan Pengukuran

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, dan analisis regresi logistik dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{FD}{1-FD} = \alpha + \beta_1 AKO + \beta_2 PROF + \beta_3 LKD + \beta_4 SLV + e$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{FD}{1-FD}$ = Probabilitas *financial distress* (variabel *dummy*)

α = Konstanta

$\beta_1 AKO$ = Arus kas operasi

$\beta_2 PROF$ = Profitabilitas

$\beta_3 LKD$ = Likuiditas

$\beta_4 SLV$ = Solvabilitas

e = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	76	0.00	1.00	0.421	0.497
AKO	76	0.22	5.06	1.484	0.917
PROF	76	-2.43	1.49	1.020	0.696
LIKUI	76	1.03	12.72	2.580	2.008
SOLV	76	1.11	4.14	1.639	0.534
Valid N (listwise)	76				

Gambar 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan gambar 5 di atas diketahui bahwa tingkat *financial distress* memiliki rata-rata sebesar 0,421 atau setara dengan 42,11% dan standar deviasi sebesar 0,497. Nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih besar dari nilai rata-rata, maka data dapat dikatakan cenderung tersebar dengan luas dari nilai rata-rata yang menunjukkan variasi yang besar dalam data tersebut. Kemudian hasil *financial distress* (FD) memiliki nilai minimum sebesar 0, salah satunya terdapat pada PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, hal ini dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak memiliki jumlah utang yang

besar dan masih dapat menyeimbangkan aset serta ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sementara hasil *financial distress* (FD) memiliki nilai maksimum sebesar 1 salah satunya terdapat pada PT Express Transindo Utama Tbk, hal ini dinyatakan sebagai perusahaan tertinggi yang sedang mengalami *financial distress* yaitu sekitar -46,77%.

Arus kas operasi dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan arus kas operasi dengan kewajiban lancar. Berdasarkan hasil statistik di gambar 5 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 1,484 dan standar deviasi sebesar 0,917. Nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-rata, maka data dapat dikatakan cenderung berkumpul lebih dekat dengan nilai rata-rata yang berarti data tersebut memiliki variasi yang kecil. Kemudian nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,22 terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 5,06 terjadi pada PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk pada tahun 2021, hal ini menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah arus kas yang baik sehingga perusahaan mampu untuk melunasi kewajibannya tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *gross profit margin* yaitu dengan membandingkan laba kotor dengan penjualan bersih. Dari gambar 5 di atas dapat dilihat bahwa nilai minimum profitabilitas sebesar -2,43 dan nilai maksimum sebesar 1,49 dengan nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 1,020 dan standar deviasi sebesar 0,696. Nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-rata, maka data dapat dikatakan data cenderung berkumpul lebih dekat dengan nilai rata-rata yang berarti data tersebut memiliki variasi yang kecil. Nilai profitabilitas tertinggi terjadi pada PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk di tahun 2022 dan nilai profitabilitas terendah terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk di tahun 2020.

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar atau *current ratio* yaitu dengan membandingkan aset lancar dengan utang lancar. Berdasarkan hasil statistik deskriptif di gambar 5 likuiditas (LIKUI) diperoleh hasil nilai minimum likuiditas sebesar 1,03 dan nilai maksimum sebesar 12,72 dengan nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 2,580 dan standar deviasi sebesar 2,008. Nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-rata, maka data dapat dikatakan cenderung berkumpul lebih dekat dengan nilai rata-rata yang berarti data tersebut memiliki variasi yang kecil. Nilai likuiditas tertinggi terjadi pada PT Trimuda Nuansa Citra Tbk di tahun 2019 dan nilai likuiditas terendah terjadi pada PT AirAsia Indonesia Tbk di tahun 2020. PT AirAsia Indonesia Tbk

memperoleh nilai likuiditas terendah karena memiliki utang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aset lancar yang dimilikinya sehingga perusahaan menghadapi kesulitan dalam membayar atau melunasi utang jangka pendek menggunakan aset lancarnya.

Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *debt to asset ratio* yaitu dengan membandingkan total utang dengan total aset. Berdasarkan hasil statistik deskriptif di gambar 5 solvabilitas (SOLV) diperoleh hasil nilai minimum solvabilitas sebesar 1,11 dan nilai maksimum sebesar 4,14 dengan nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 1,639 dan standar deviasi sebesar 0,534. Nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-rata, maka data dapat dikatakan cenderung berkumpul lebih dekat dengan nilai rata-rata yang berarti data tersebut memiliki variasi yang kecil. Nilai solvabilitas tertinggi terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk di tahun 2020 dan nilai solvabilitas terendah terjadi pada PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk di tahun 2021. PT Express Transindo Utama Tbk memiliki total utang yang lebih besar daripada total aset yang dimiliki menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui seberapa besar korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak menunjukkan tanda-tanda korelasi antar variabel independen. Nilai toleransi dan VIF dievaluasi sebagai cara untuk mengidentifikasi

masalah multikolinearitas. Nilai toleransi lebih dari 0,10 atau VIF kurang dari 10,00 adalah kriteria yang menunjukkan tidak adanya multikolinearitas.

		Coefficients ^a		Kesimpulan
		Collinearity Statistics		
Model		Tolerance	VIF	
1	AKO	.795	1.258	Tidak terjadi multikolinearitas
	PROF	.529	1.891	Tidak terjadi multikolinearitas
	LIKUI	.581	1.721	Tidak terjadi multikolinearitas
	SOLV	.443	2.256	Tidak terjadi multikolinearitas
a. Dependent Variable: FD				

Gambar 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Dapat diketahui dalam gambar 6 menunjukkan bahwa variabel independen memperoleh nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen sehingga data dapat dilanjutkan untuk di uji hipotesisnya.

Uji Keseluruhan Model (Overall Fit Model Test)

Uji keseluruhan model yang dilakukan pada model ini digunakan untuk menentukan apakah semua variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai $-2\log L$ pada akhir (*block number*=1) lebih kecil dari nilai $-2\log L$ pada awal (*block number* =0) menunjukkan model regresi yang baik.

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	103.456	-.316
	2	103.456	-.318
	3	103.456	-.318

Gambar 7. Hasil Uji Model Fit (Block 0: Beginning Block)

Dalam gambar 7 *Iteration History step 0* menunjukkan nilai *-2Log Likelihood* awal sebesar 103,456. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan *2Log Likelihood* akhir pada *Iteration History step 1* yaitu setelah memasukkan variabel independen.

Iteration History ^{a,b,c,d}							
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	AKO	PROF	LIKUI	SOLV
Step 1	1	71.814	-2.057	-.473	-.205	-.004	1.625
	2	59.416	-2.515	-.769	-1.081	-.074	2.856
	3	52.869	-2.738	-.601	-2.680	-.283	4.313
	4	50.346	-1.196	-.306	-4.590	-.713	5.059
	5	49.904	-.356	-.183	-5.657	-.996	5.555
	6	49.888	-.206	-.170	-5.880	-1.058	5.689
	7	49.888	-.200	-.170	-5.890	-1.061	5.695
	8	49.888	-.200	-.170	-5.890	-1.061	5.695

Gambar 8. Hasil Uji Model Fit (Block 1: Enter)

Gambar 8 *Iteration History step 1* menunjukkan besarnya nilai *-2Log Likelihood* akhir yaitu setelah memasukkan variabel independen, sebesar 49,888. Berdasarkan hasil tersebut terjadi penurunan nilai *-2Log Likelihood* awal dan akhir sebesar $103,456 - 49,888 = 53,568$. Oleh karena itu, penurunan nilai *2Log Likelihood* ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model memiliki kemampuan untuk memperbaiki model dan menunjukkan bahwa model regresi ini lebih baik, atau dengan kata lain, layak digunakan.

Uji Kelayakan Model Regresi Logistik (*Goodness of Fit Test*)

Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan *Hosmer* dan *Lemeshow's* yang diukur dengan nilai *chi square*. Fungsi uji ini adalah untuk mengetahui apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model, dan jika tidak ada perbedaan antara model dan data, model dianggap fit dengan data. Jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima. Hasil perhitungan ini ditunjukkan pada gambar 9.

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.220	8	.513

Gambar 9. Hasil Uji Kelayakan Model (Hosmer dan Lemeshow's)

Gambar 9 menunjukkan hasil dari *Hosmer* dan *Lemeshow's test* yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,513 dengan *chi square* sebesar 7,220. Nilai signifikansi yang dihasilkan di atas 0,05 yang berarti hipotesis nol (H0) diterima. Dengan demikian model yang dihipotesiskan fit dengan data sehingga model ini dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

Omnibus Tests of Model Coefficients digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai atau cocok dengan model dan tidak ada perbedaan antara model dan data. Hasil perhitungan *Omnibus Tests of Model Coefficients* ditunjukkan pada gambar 10.

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	53.568	4	.000
	Block	53.568	4	.000
	Model	53.568	4	.000

Gambar 10. Hasil Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

Gambar di atas menunjukkan bahwa *Omnibus Tests of Model Coefficients* memiliki nilai signifikansi 0,000 atau di bawah 0,05, hal ini menunjukkan bahwa model sesuai dan mampu memprediksi nilai yang diamati, atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data yang diamati.

Koefisien Determinasi Cox and Snell R Square dan Nagelkerke’s R Square

Nilai *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* menunjukkan koefisien determinasi pada model regresi logistik. *Cox and Snell R Square* mencoba meniru R Square pada berbagai regresi, membuatnya sulit untuk ditafsirkan. Namun, *R Square Nagelkerke* adalah modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 hingga 1. Seperti yang ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square* yang hampir nol, variabel-variabel tidak memiliki kapasitas yang signifikan untuk menjelaskan variabel dependen.

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	49.888 ^a	.506	.680

Gambar 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Gambar 11 menunjukkan bahwa nilai *Cox and Snell R Square* sebesar 0,506 atau 50,6% dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,680 atau 68,0%. Artinya nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 68,0% memiliki pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 32,0% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang mempengaruhi *financial distress* yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji wald untuk melihat dan mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menentukan apakah variabel independen dan variabel dependen berpengaruh atau tidak, adalah 5% atau 0,05. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05, hipotesis diterima, dan jika lebih dari 0,05, hipotesis ditolak.

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	AKO	-.170	1.181	.021	1	.885	.843
	PROF	-5.890	2.325	6.418	1	.011	.003
	LIKUI	-1.061	.645	2.707	1	.100	.346
	SOLV	5.695	1.888	9.100	1	.003	297.383
	Constant	-.200	3.961	.003	1	.960	.819

Gambar 12. Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan gambar di atas, dibuatlah persamaan regresi serta interpretasinya sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1-\text{FD}} = -0,200 - 0,170\text{AKO} - 5,890\text{PROF} - 1,061\text{LIKUI} + 5,695\text{SOLV} + e$$

1. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Pada hipotesis penelitian menyatakan bahwa H1: arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,885 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Nilai koefisien regresi logistik variabel arus kas operasi sebesar -0,170 dengan nilai *exponensial* sebesar 0,843. Hal ini dapat diartikan jika nilai arus kas operasi semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0,843 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* atau dengan kata lain hipotesis ditolak

2. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Pada hipotesis penelitian menyatakan bahwa H2: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Nilai koefisien regresi logistik variabel arus kas operasi sebesar -5,890 dengan nilai *exponensial* sebesar 0,003 atau sangat kecil. Hal ini dapat diartikan jika nilai profitabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0,003 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *financial distress* atau dengan kata lain hipotesis diterima.

3. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Pada hipotesis penelitian menyatakan bahwa H3: likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,100 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Nilai koefisien regresi logistik variabel arus kas operasi sebesar -1,061 dengan nilai *exponensial* sebesar 0,346. Hal ini dapat diartikan jika nilai likuiditas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *non-financial distress* akan lebih tinggi sebesar 0,346 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* atau dengan kata lain hipotesis ditolak.

4. Pengujian Hipotesis 4 (H4)

Pada hipotesis penelitian menyatakan bahwa H4: solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan variabel solvabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Nilai koefisien regresi logistik variabel arus kas operasi sebesar 5,695 dengan nilai *exponensial* sebesar 297,383. Hal ini dapat diartikan jika nilai solvabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial*

distress akan lebih tinggi sebesar 297,383 kali peluang perusahaan tersebut akan mengalami *non-financial distress*. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap *financial distress* atau dengan kata lain hipotesis diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis pertama ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa investor tidak dapat menggunakan arus kas sebagai sinyal untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai arus kas operasi tidak mempengaruhi seberapa buruk keadaan keuangan perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat meningkatkan kegiatan operasionalnya, seperti melunasi pinjaman kepada kreditor, maka perusahaan berisiko mengalami kondisi *financial distress*. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi untuk digunakan untuk kegiatan operasionalnya dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan akan aman dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan Fitri dan Dillak (2020), Rissi & Herman (2021), dan Utami (2021) yang menyatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan *financial distress* terjadi. Hasil uji hipotesis penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hipotesis ketiga diterima. Semakin tinggi margin laba kotor, semakin besar laba kotor dari penjualan bersih, karena harga pokok penjualan atau harga jual yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor, semakin sedikit laba kotor dari penjualan bersih. Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai *gross profit margin* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan lebih sedikit kemungkinan mengalami krisis keuangan. Berdasarkan data perusahaan PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, nilai *gross profit margin* pada tahun 2022 naik secara signifikan menjadi 1,49 dari tahun sebelumnya sebesar 1,35, hal tersebut dikarenakan laba kotor yang dihasilkan pada tahun 2021 sampai 2022 mengalami peningkatan yang cukup signifikan, hal ini juga berpengaruh terhadap tingginya nilai penjualan dan pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian laba bersih (keuntungan) perusahaan yang dihasilkan juga semakin besar sehingga perusahaan PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk termasuk salah satu

perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Delvia & Siregar (2022) dan Williem & Ugut (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis pada penelitian mengindikasikan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Tidak adanya pengaruh *current ratio* ini disebabkan oleh banyak faktor. Salah satunya adalah akun piutang usaha dan akun persediaan, yang membutuhkan waktu yang lama untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Jumlah kas dan piutang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan penjualan yang tinggi pula dan memiliki laba perusahaan juga tinggi sehingga bisa digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian akan semakin rendah kemungkinan

perusahaan menghadapi *financial distress*. Berdasarkan data perusahaan PT Sidomulyo Selaras Tbk pada tahun 2019-2022 yang memiliki nilai *current ratio* variatif mengalami kondisi *financial distress*. Tahun 2019 sebesar 1,58, tahun 2020 sebesar 1,30, tahun 2021 sebesar 1,29, dan tahun 2022 sebesar 2,19. Berbeda dengan perusahaan PT Express Transindo Utama Tbk yang mengalami kenaikan *current ratio* namun mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan besar atau kecilnya nilai *current ratio* tidak membuat perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*, ini dikarenakan ketika nilai aset lancar naik, bisa jadi nilai utang lancar pun juga semakin naik. Hasil penelitian ini selaras dengan Kurniasanti & Musdholifah (2018), Masita & Purwohandoko (2020), Sulastri dan Zannati (2018), Amanda dan Tasman (2019), dan Putri & Ardini (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis pada penelitian mengindikasikan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis keempat diterima. Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2016:151). Dalam penelitian ini, rasio dihitung dengan membandingkan total utang dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kondisi perusahaan, apakah jumlah utang yang ada lebih besar daripada jumlah aset yang dimiliki atau sebaliknya. Investor akan berpikir dua kali sebelum berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki risiko utang yang tinggi dan total aset yang cukup besar. Hal ini disebabkan oleh kekhawatiran bahwa aset yang cukup besar tersebut berasal dari utang, yang akan meningkatkan risiko investasi dalam situasi di mana perusahaan tidak dapat membayar hutang tersebut sesuai janji. Dengan kata lain, perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar jika persentase utang yang digunakan terlalu tinggi untuk membiayai kebutuhannya. Peristiwa gagal bayar dan peningkatan jumlah utang yang dimiliki bisnis biasanya merupakan awal dari keadaan keuangan yang tidak stabil. Berdasarkan data perusahaan PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, nilai solvabilitas pada tahun 2019-2022 mengalami kenaikan, hal tersebut disebabkan total aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dari total utangnya. Dengan demikian perusahaan dapat dikatakan sehat sehingga perusahaan PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk termasuk salah satu perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan Moleong (2018), Kartika dan Hasanudin (2019), Masita dan Purwohandoko (2020) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji regresi logistik penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Arus kas operasi dengan menggunakan proksi rasio arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*
- b. Profitabilitas dengan menggunakan proksi *gross profit margin* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*
- c. Likuiditas dengan menggunakan proksi *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*
- d. Solvabilitas dengan menggunakan proksi *debt to assets ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, berikut merupakan saran untuk peneliti sebelumnya:

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup lebih banyak sektor untuk populasi penelitian, seperti sektor keuangan, sektor real estate dan konstruksi bangunan, serta seluruh sektor lainnya

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data observasi lebih dari 100 data observasi
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode setelah pandemi covid-19 agar tidak mempengaruhi hasil penelitian

DAFTAR PUSTAKA

- Adityatama, G. B. (2023). PENGARUH BOARD OF DIRECTOR, AUDIT COMMITTEE SIZE, ARUS KAS OPERASI, DAN INVENTORY TURNOVER TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3331-3340.
- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan good corporate governance terhadap financial distress (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 10(2), 241-256.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, sales growth Dan Ukuran perusahaan TERHADAP financial distress pada perusahaan manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453-462.
- Andrianto, R. (2023). AirAsia “Kegendutan” Utang, Sahamnya Tak Bisa Terbang!. Retrieved November 30, 2023, from CNBC Indonesia website: <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230221130437-128-415632/airasia-kegendutan-utang-sahamnya-tak-bisa-terbang>
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56-66.
- Badan Pusat Statistik. (2020). Retrieved August 20, 2023, from Bps.go.id website: <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi*, 9(2).
- Darsono., & Ashari. (2005). Practical Guidelines for Understanding Financial Statements. Andi Pratita Trikarsa Mulia: Yogyakarta. Fachrudin. (2008). Corporate and Personal Financial Difficulties. Usu press: Medan.
- Delvia, C., & Siregar, Q. R. (2022). Pengaruh Debt To Asset Ratio, Inventory Turnover, Gross Profit Margin Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 3(3), 593-604.
- Fachrudin, K. A. (2008). Kesulitan keuangan perusahaan dan personal.
- Ferry Sandria. (2021). Mati-matian Tak PHK Pegawai, Begini Rapor Keuangan Bus Lorena. Retrieved August 20, 2023, from CNBC Indonesia website: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210330103734-17-233899/mati-matian-tak-phk-pegawai-begini-rapor-keuangan-bus-lorena>
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus kas operasi, solvabilitas, sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60-64.
- Gamayuni, R. R. (2009). Berbagai Alternatif Model Prediksi Kebangkrutan. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 14(1), 75-89.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21.

- Gumanti, T. A. (2009). Teori sinyal dalam manajemen keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Gunawan, F. F., & Maimunah, M. (2022, September). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Prosiding National Seminar on Accounting UKMC* (Vol. 1, No. 1).
- Hapsari, E.I. (2012). The strength of financial ratios in predicting the financial distress of manufacturing companies on the IDX. *Journal of Management Dynamics*, 3(2), 101-109.
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Grasindo
- Imam, G. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1).
- Kartikahadi, H. (2020). Akuntansi keuangan: berdasarkan SAK berbasis IFRS, buku 1.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Kordestani, G., Bakhtiari, M., & Biglari, V. (2011). Ability of combinations of cash flow components to predict financial distress. *Business: Theory and practice*, 12(3), 277-285.
- Kurniasanti, A., & Musdholifah, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197-212.
- Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 894-908.
- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The effect of liquidity, profitability and solvability to the financial distress of manucatured companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) period of year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6), 1-16.
- Moleong, L. C. (2018). Pengaruh Real Interest Rate dan Solvabilitas Terhadap Financial Distress. *Modus*, 30(1), 71-86.
- Oktavia, S. N., Iskandar, R., & Utomo, R. P. (2018). Analisi Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 3(4).
- Permenhub No. 18 Tahun 2020. (2020). Retrieved August 20, 2023, from Database Peraturan | JDIH BPK website: <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/135886/permenhub-no-18-tahun-2020>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of economics and finance*, 26(2), 184-199.
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival. *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 9(2), 240-257.
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi dan Financial Distress: Studi pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 1005– 1016.

- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Ramadhani, A. L. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).
- Ramadhanti, N. C. (2022). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH FLOW, DAN PROFIT TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Trilogi Accounting & Business Research*, 3(1), 13-33.
- Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 68-86.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen, Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sandria, F. (2021). Babak Belur! Rugi Emiten Bus Lorena Bengkak Jadi Rp 43 M. Retrieved November 30, 2023, from CNBC Indonesia website: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210604160842-17-250679/babak-belur-rugi-emiten-bus-lorena-bengkak-jadi-rp-43-m>
- Santosa, H. P. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Majalah Ekonomi*, 22(2), 173-190.
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, firm size, dan sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262-269.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.
- Sari, I. P., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2016-2018 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(2).
- Setiyawan, E., & Musdholifah, D. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan nilai tukar terhadap financial distress pada perusahaan yang terdaftar di idx tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Mana*, 8(1), 51-66.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 73-84.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta
- Sulastri, E., & Zannati, R. (2018). Prediksi financial distress dalam mengukur kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 1(1), 27-36.
- Suprayitno, N. F. (2019). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Subsektor Food And Beverages. *PARADOKS: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(4), 144-149.
- Susilowati, P., & Fadhillah, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem*

Informasi), 4(1).

- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34-72.
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman, F. N. U. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319-336.
- Theresa, S., & Pradana, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Umur Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 250-259.
- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). Pengaruh intangible asset, arus kas operasi dan solvabilitas terhadap financial distress. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 2(1), 95-103.
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *SINTAKSIS: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(2), 24-34.
- Wikanto. (2022). Inilah Bobroknya Garuda Indonesia Menurut Penelusuran Menteri BUMN Erick Thohir. Retrieved November 30, 2023, from kontan.co.id website: <https://industri.kontan.co.id/news/inilah-bobroknya-garuda-indonesia-menurut-penelusuran-menteri-bumn-erick-thohir>
- Williem, N., & Ugut, G. S. (2022). ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2019. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 37-52.
- Yoga Sukmana. (2022). Erick Thohir Ungkap Garuda Suka Beli Pesawat Lebih Dulu daripada Memetakan Rute Penerbangan Halaman all - Kompas.com. Retrieved November 30, 2023, from KOMPAS.com website: https://money.kompas.com/read/2022/01/12/060814426/erick-thohir-ungkap-garuda-suka-beli-pesawat-lebih-dulu-daripada-memetakan?page=all#google_vignette