



Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Sales Growth, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Naomi Ulayya Adzroo¹⁾, Diah Hari Suryaningrum²⁾

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

naomiazro@gmail.com¹⁾, diah.suryaningrum.ak@upnjatim.ac.id²⁾

ARTICLE INFO

Article History:

Received: Maret 06, 2023

Accepted: July 04, 2023

Published: July 18, 2023

Keyword:

CSR, Financial

Distress, Leverage,

Liquidity, Profitability

ABSTRACT

The purpose of this study is to empirically prove the effect of leverage, liquidity, profitability, sales growth, good corporate governance, and corporate social responsibility as independent variables that affect financial distress. This research is a quantitative research, because it uses data in the form of numbers which are used as tools for analysis. This study uses secondary data in the form of financial statement data. The population of this research is all manufacturing companies listed on the IDX from 2015 to 2019 with a total of 193 companies. The sampling technique in this research uses certain criteria or known as purposive sampling. The sample used was 310 financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 5 years 2015-2019, using the purposive sampling method so as to produce a research sample of 62 companies. The analysis used in this research is logistic regression analysis. Based on the result of the study, it can be concluded that leverage, liquidity, profitability, and corporate social responsibility have an effect on financial distress. Meanwhile, sales growth and good corporate governance have no effect on financial distress.

ABSTRAK

Corresponding Author:

Diah Hari Suryaningrum

diah.suryaningrum.ak@upnjatim.ac.id

Riset ini bertujuan guna membuktikan secara empiris pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, sales growth, good corporate governance (GCG) dan corporate social responsibility (CSR) sebagai variabel independen berdampak terhadap *financial distress*. Riset ini termasuk penelitian kuantitatif, sebab data yang dipakai adalah data angka yang digunakan sebagai alat untuk menganalisis. Riset ini memakai data sekunder yaitu data laporan keuangan. Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2015 hingga 2019 dengan jumlah 193 perusahaan. Teknik penentuan sampel pada riset ini memakai beberapa kriteria pertimbangan atau disebut sebagai teknik purposive sampling. Purposive sampling dimanfaatkan untuk memilih 310 laporan keuangan dari perusahaan industri yang terdaftar di BEI di tahun 2015 hingga 2019 sehingga menghasilkan sampel penelitian yaitu 62 perusahaan. Analisis yang diterapkan dalam penelitian ini ialah analisis regresi logistik. Berlandaskan hasil riset dapat disimpulkan bahwa leverage, likuiditas, profitabilitas, dan corporate social responsibility berdampak terhadap financial distress. Namun untuk sales growth dan good corporate governance tidak berdampak pada financial distress.

How to Cite:

Adzroo, N., U. & Suryaningrum, D., H. (2023). Pengaruh *Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Sales Growth, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 18(1), 128-150. <https://doi.org/10.21009/wahana.18.018>

PENDAHULUAN

Ketidakstabilan kondisi perekonomian dapat menjadi kendala suatu perusahaan untuk tetap beroperasi. Akhir-akhir ini dunia sedang mengalami kepanikan luar biasa karena munculnya pandemi corona virus disease 2019 atau dikatakan COVID-19. Corona adalah penyakit menular yang terdeteksi pertama kali di Kota Wuhan, China (Putra, 2021). Pandemi COVID-19 ini mengakibatkan banyak orang jatuh sakit hingga meninggal. Selain itu, wabah tersebut juga mengguncang perekonomian dunia. Pertumbuhan ekonomi dunia yang tadinya diprediksi positif sebesar 3,3 %, kemudian mengalami revisi pada tahun 2020 menjadi minus 3 %. Meluasnya virus corona tersebut mengakibatkan pertumbuhan ekonomi dunia mengalami revisi kembali pada bulan Juni 2020 yaitu minus 4,9 %. Hal tersebut membuktikan bahwa dampak virus corona ini menyebabkan perekonomian dunia menjadi tidak stabil (Putra, 2021). Kondisi perkeonomian yang tidak stabil mengharuskan setiap perusahaan atau korporasi bisnis mampu menjaga kelangsungan usahanya. Agar perusahaan bisa bertahan ditengah ketatnya kompetisi bisnis di masa pandemi seperti saat ini, perusahaan harus mencari cara untuk menyusun langkah supaya perusahaan mampu bergerak maju dan memelihara kelangsungan usaha. Hal tersebut dilakukan sebagai upaya perusahaan agar bisa bersaing menjaga stabilitas organisasi sehingga target perusahaan bisa terwujud secara maksimal (Tyaga & Kristanti, 2020).

Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan berhasil menjalankan usahanya dan memperoleh keuntungan yang ditargetkan. Tidak menutup kemungkinan juga perusahaan mengalami kebangkrutan. Masalah kebangkrutan merupakan hal yang harus dihindari oleh perusahaan karena bisa menimpa berbagai jenis perusaahaan baik perusahaan besar maupun kecil. Oleh karena itu sangat penting bagi suatu perusahaan untuk mengetahui sejak dini hal apa saja yang dapat menimbulkan kebangkrutan (Suryani, 2020).

Financial distress ialah kondisi penurunan kinerja atau performa keuangan korporasi atau tahap akhir sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan yang lebih dikenal dengan sebutan likuidasi (Platt & Platt, 2002). Oleh karena itu, dengan mempelajari dan mendeteksi masalah finansial sedini mungkin, pihak manajemen bisa membuat pilihan terbaik untuk kelangsungan hidup perusahaan (Suryani, 2020).

Seluruh sektor penggerak perekonomian terpuruk oleh pandemi, salah satunya industri manufaktur yang dikenal dengan industri padat karya. Perusahaan manufaktur merupakan suatu cabang industri yang dalam proses usahanya menghasilkan mesin, peralatan serta tenaga

kerja untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi yang siap untuk dijual (William, 2019). Berbeda dengan perusahaan lainnya, perusahaan ini memiliki aktivitas bisnis yang kompleks. Oleh karena itu sangat penting membutuhkan perhitungan yang tepat agar kegiatan operasional dapat berjalan dengan baik dan bisa meminimalisir timbulnya faktor yang menyebabkan kebangkrutan (Wibowo & Susetyo, 2020).

Financial distress dapat disebabkan oleh beberapa faktor sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Adapun faktor yang mengindikasikan suatu perusahaan mengalami *financial distress* diantaranya akuisisi, merger dan *delisting* pada perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya atau biasa disebut dengan listing di Bursa Efek Indonesia (Wibowo & Susetyo, 2020). Fenomena mengenai *financial distress* yang berlangsung di Indonesia juga berkaitan dengan adanya perusahaan yang mengalami *delisting*. *Delisting* saham ialah penghapusan catatan saham perusahaan publik atau emitan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Kayo (2020), sepanjang tahun 2015 – 2019 tercatat ada 7 perusahaan bidang manufaktur yang mengalami *delisting* pada BEI. Berikut daftar perusahaan manufaktur yang mengalami *delisting* di BEI pada periode 2015 hingga 2019:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Mengalami
Delisting di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan (IPO)	<i>Delisting</i> Date
1.	UNTX	PT. Unitex Tbk	16 Juni 1989	07 Desember 2015
2.	DAVO	Davomas Abadi Tbk	22 Desember 1994	21 Januari 2015
3.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	03 Agustus 1992	03 Juli 2017
4.	SQBP	Taisho Pharmaceutical Indoesia Tbk	29 Maret 1983	21 Maret 2018
5.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	04 Agustus 1989	08 Oktober 2018
6.	DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14 Mei 2014	18 Mei 2018
7.	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17 Oktober 2008	17 Juni 2019

Sumber: (Kayo, 2020)

Sektor-sektor yang terdapat dalam perusahaan manufaktur diantaranya sektor industri dasar dan kimia, sektor barang dan konsumsi, dan sektor aneka industri. Dari ketiga sektor, sektor aneka industri serta barang konsumsi menjadi yang paling rentan mengalami *financial distress*. Perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi masuk dalam zona kuning yaitu dalam kondisi waspada. Sedangkan untuk sektor aneka industri masuk dalam zona merah dimana tersebut paling rentan mengalami *financial distress*. Pernyataan tersebut diungkap oleh Menteri Keuangan Sri Mulyani, yang menyatakan bahwa Z-Score aneka industri sebesar 0,0. Disamping itu *Return On Equity* (ROE) sebesar -3,7% dan *Debt to Equity Rasio* (DER) sebesar

3,4. Kondisi tersebut menandakan sektor aneka industri berisiko bangkrut (Cnnindonesia, 2019).

Leverage mengukur kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmennya (Hery, 2015:166). Riset yang diselenggarakan Ananto et al., (2017) membuktikan bahwasanya rasio *leverage* berdampak terhadap *financial distress* perusahaan. Adapun riset menurut Kartika et al. (2020) yang membuktikan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap *financial distress*. Hal ini berbanding terbalik dengan pernyataan Widhiari & Merkusiwati (2015) yang dalam penelitiannya membuktikan bahwa rasio *leverage* tidak berdampak pada *financial distress*.

Likuiditas adalah kapasitas entitas bisnis dalam memenuhi komitmen jangka pendeknya sesuai dengan jadwal (Mafiroh & Triyono, 2016). Riset yang diselenggarakan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) mengungkapkan likuiditas berdampak negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan riset menurut Fahlevi & Mukhibad (2018) mengatakan jika likuiditas tidak berdampak terhadap *financial distress*.

Rasio profitabilitas diartikan sebagai ukuran yang dimanfaatkan guna menilai kapasitas perusahaan atau emiten dalam mendapatkan laba. Hasil riset menurut Chrissentia & Syarief (2018) menjelaskan bahwa terdapat korelasi negatif antara profitabilitas dan *financial distress*. Tetapi, temuan studi yang dilaksanakan oleh Mafiroh & Triyono (2016) memperlihatkan bahwa profitabilitas tidak berdampak pada *financial distress*.

Sales growth atau pertumbuhan penjualan ialah statistik yang menunjukkan kinerja investasi perusahaan pada periode tertentu serta bisa meramalkan keberhasilannya di masa depan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Berlandaskan hasil riset yang dikemukakan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa peningkatan penjualan berdampak negatif pada ketegangan keuangan. Riset ini tidak setuju dengan Dianova & Nahumury (2019) menampilkan bahwa *sales growth* tidak berdampak pada *financial distress*.

Kondisi *financial distress* yang dialami suatu perusahaan dapat diprediksi *Good Corporate Governance* (GCG). Untuk mencapai tujuan organisasi, GCG mengelola interaksi bisnis antara seluruh *stakeholders* antara lain dewan direksi, dewan komisaris, dan pemegang saham (Affiah & Muslih, 2018). Menurut Li et al. (2020), mengatakan bahwasanya *financial distress* suatu perusahaan bisa diprediksi lebih akurat menggunakan GCG. Studi yang diselenggarakan oleh Fathonah (2016) menyebut bahwa GCG berdampak atau berhubungan dengan *financial distress*. Sedangkan menurut hasil riset dari Dianova & Nahumury (2019) menunjukkan bahwasanya GCG tidak berdampak pada *financial distress*.

Suatu perusahaan juga selalu terikat dengan lingkungan setempatnya. Sehingga manajemen selain mengejar keuntungan, mereka pun dituntut mengejar aspek lainnya, salah

satunya adalah tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dalam hal ini, manajemen harus mengimplementasikan CSR (*Corporate Social Responsibility*). Boubaker et al. (2020) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat CSR tinggi dapat mencegah terjadinya penurunan kinerja keuangan organisasi atau disebut dengan *financial distress*. Bukan hanya itu, menurut riset yang dilaksanakan oleh Purwaningsih & Aziza (2019) menunjukkan bahwasanya CSR berdampak negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut dapat dipahami peliknya problematika tentang *financial distress* yang dialami sejumlah perusahaan di tanah air. Selain itu masih terdapat ketidakkonsistenan pada variabel bebas (*leverage*, likuiditas, profitabilitas, *sales growth*, GCG dan CSR) terhadap variabel terikat (*financial distress*) yang menyebabkan adanya *gap research* dalam penelitian terdahulu. Oleh karena itu, riset ini dimaksudkan untuk menguji, mengevaluasi dan membuktikan secara empiris pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *sales growth*, *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2015-2019. Adapun kontribusi riset dalam penelitian ini yaitu kontribusi teori dan kontribusi praktis. Dengan adanya riset ini, membantu untuk mengembangkan teori yang ada yang bersangkutan dengan hal yang sedang diteliti sehingga menambah pengetahuan. Selain itu dengan adanya riset ini juga memberikan kontribusi praktis yaitu diharapkan dapat berguna dalam pengembangan ilmu serta membantu dalam memecahkan masalah seperti dapat dijadikan acuan bagi perusahaan untuk mengetahui hal apa saja yang dapat menimbulkan *financial distress* lebih awal, cara untuk meminimalisir hal tersebut serta cara mengambil keputusan demi berlangsungnya usaha melalui laporan keuangan.

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory adalah teori yang menggambarkan interaksi antara pihak investor sebagai pemilik atau biasa disebut dengan *principal* dan pihak manajemen sebagai *agent*. Menurut teori agensi, pihak prinsipal yang memberikan wewenang dalam pendelegasian tanggung jawab kepada manajer sebagai pihak agen untuk melaksanakan fungsi sesuai kesepakatan dalam mengoperasikan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tidak menutup kemungkinan apabila suatu perusahaan dapat mengalami kerugian dikarenakan agen mengambil tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengambil keputusan tanpa memikirkan kepentingan prinsipal (Hidayat & Meiranto, 2014). Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan investor bisa mengakibatkan munculnya suatu masalah berupa *agency problem*. Adapun penyebab *agency problem* yaitu ketidakseimbangan informasi. Munculnya

asimetri informasi dikarenakan informasi yang sampai kepada prinsipal dan agen berbeda sehingga dapat memicu permasalahan (Affiah & Muslih, 2018).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal ialah teori yang pertama kali dikemukakan oleh Michale Spence. Berdasarkan pendapat Spence (1973), pemberian suatu sinyal dapat membuat pihak pemilik informasi berupaya menyampaikan informasi yang bermanfaat bagi penerima informasi. Terdapat dua macam sinyal yakni sinyal berupa *good news* ataupun *bad news* yang disampaikan oleh entitas kepada pihak luar (Gantjowati & Nugraheni, 2014). Dalam hal ini, manajemen selalu memiliki keinginan untuk mengungkapkan sinyal positif kepada calon investor tentang pencapaian perusahaan dengan tujuan untuk menambah kepercayaan investor maupun calon investor kepada perusahaan (Muflihah, 2017).

Financial Distress

Sebelum mengajukan kebangkrutan, sebuah perusahaan memiliki masalah keuangan atau, lebih tepatnya *financial distress*. Pengertian dari *financial distress* ialah proses menurunnya pendapatan perusahaan atau tahap akhir yang dialami sebelum perusahaan bangkrut yang lebih dikenal dengan sebutan likuidasi (Platt & Platt, 2002). Adapun pengertian lain tentang *financial distress* adalah situasi pada saat finansial perusahaan sedang mengalami krisis atau tidak sehat (Moleong, 2018).

Leverage

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya tentunya membutuhkan sumber pendanaan. Perusahaan bisa memperoleh pendanaan yang bersumber dari pihak internal ataupun eksternal. Penggunaan dana eskternal dapat diperoleh melalui hutang. Dengan demikian, *leverage* ialah sumber pendanaan berbasis utang perusahaan untuk pembiayaan aset (Ananto et al., 2017).

Likuiditas

Menurut Kartika et al. (2020) likuiditas dimaknai sebagai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar dengan memakai aset lancar sebelum ataupun ketika jadwal pembayaran. Sehingga, bisa diartikan bahwasanya likuiditas menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dapat melunasi hutang lancar perusahaan ketika jatuh tempo.

Profitabilitas

Profitabilitas dimanfaatkan guna mengukur seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan keuntungan (Chrissentia & Syarief, 2018). Menurut Ananto et al. (2017) laba merupakan satu diantara sejumlah indikator yang merepresentasikan tingkat performa yang

dimiliki oleh suatu korporasi. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan menunjukkan semakin bagus kinerja dan pengelolaan perusahaan tersebut.

Sales Growth

Sales growth atau bisa disebut dengan pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja investasi suatu perusahaan pada periode tertentu serta bisa dimanfaatkan guna mengantisipasi pertumbuhan di masa mendatang (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan tinggi menandakan bahwa perusahaan ini telah sukses mengimplementasikan strategi yang ditetapkan (Saputra & Salim, 2020).

Good Corporate Governance (GCG)

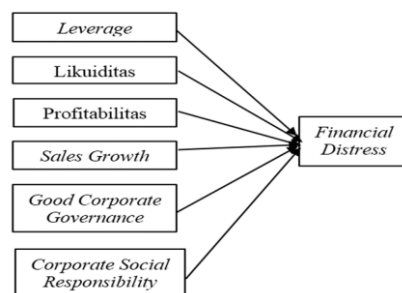
Li et al. (2020) mengatakan bahwa *corporate governance* sangatlah penting bagi kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan pernyataan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006:8) menyebut bahwasanya integritas sangat penting untuk kinerja GCG jangka panjang. Dengan demikian, kode etik sangat penting untuk membantu organisasi dan pekerja mengintegrasikan prinsip serta etika bisnis ke dalam budaya perusahaan. Jadi, bisa ditarik simpulan bahwasanya *Good Corporate Governance* ialah sistem yang dibuat untuk mengelola interaksi antara pihak yang berkepentingan atau *stakeholders* agar cita-cita bersama dapat tercapai dengan baik.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Purwaningsih & Aziza (2019) mengatakan bahwa CSR membantu strategi reputasi perusahaan. CSR memastikan bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan keuntungan. CSR juga menginformasikan kepada pemangku kepentingan. Dengan mengatasi tuntutan pemangku kepentingan, perusahaan akan mendapatkan uang dan kredit untuk meningkatkan kinerja. Perusahaan dapat menguraikan dan menggambarkan upaya CSR mereka (Sari & Nuzula, 2019).

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian menggambarkan alur berjalannya penelitian. Berikut merupakan kerangka berpikir dalam riset ini:



Gambar 1. Kerangka Penelitian
Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Pengembangan Hipotesis

Leverage ialah sumber keuangan dalam bentuk hutang yang dipakai korporasi untuk mendanai aset sebagai pengganti modal (Ananto et al., 2017). Studi yang dilaksanakan oleh Dianova & Nahumury (2019) memperlihatkan bahwa *leverage* berdampak positif pada *financial distress*. Menurut Yolanda & Kristanti (2020) besarnya hutang yang ditanggung perusahaan dapat menjadi peluang perusahaan itu mengalami kondisi penurunan kinerja keuangan. Kondisi tersebut sebab pihak perusahaan tidak sanggup membayar hutang tersebut. Artinya rasio *leverage* yang makin tinggi di perusahaan bisa menimbulkan kecenderungan organisasi mengalami *financial distress*. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Mahaningrum & Merkusiwati (2020) bahwa menurut *signalling theory* yang disampaikan oleh Spence (1973), korporasi yang memiliki rasio *leverage* yang semakin tinggi menyebabkan korporasi tersebut berpotensi menghadapi *financial distress*.

H₁: Leverage berdampak positif terhadap *financial distress*.

Likuiditas merupakan ukuran yang dipakai guna merepresentasikan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (Wibowo & Susetyo, 2020). Sebagaimana hasil riset yang dikemukakan oleh Chrissentia & Syarief (2018) membuktikan bahwa *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Karena fakta bahwa aset perusahaan saat ini cukup untuk menutupi komitmen jangka pendeknya, likuiditas dianggap berdampak negatif pada *financial distress*. Agustini & Wirawati (2019) mengatakan suatu perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menjadi sinyal berupa berita baik kepada pihak eksternal seperti kreditur yang menandakan perusahaan ini mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mencegah terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

H₂: Likuiditas berdampak negatif terhadap *financial distress*.

Indikator yang diterapkan guna menilai ketercapaian kinerja perusahaan atau organisasi dalam memperoleh laba, salah satunya adalah profitabilitas (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Sesuai dengan riset yang dilaksanakan oleh Saputra & Salim (2020) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil tersebut didukung pula oleh Mahaningrum & Merkusiwati (2020) yang menyebut bahwasanya makin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka organisasi akan mampu mencukupi segala biaya operasional perusahaan sehingga perusahaan tersebut kemungkinan tidak menghadapi *financial distress*. Tingginya laba bisa menjadi sinyal positif berupa *good news* bagi pihak eksternal yaitu pemegang saham yang telah berinvestasi di perusahaan (Agustini & Wirawati, 2019).

H₃: Profitabilitas berdampak negatif terhadap *financial distress*.

Sales growth atau lebih dikenal dengan pertumbuhan penjualan menggambarkan kesuksesan investasi suatu perusahaan pada masa lampau (Dianova & Nahumury, 2019). Riset yang diselenggarakan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) mengungkapkan bahwa *sales growth* berdampak negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pernyataan tersebut didukung oleh Harahap (2011) dalam penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang maksimum merepresentasikan kinerja keuangan organisasi ini memenuhi dan baik. Dalam kondisi tersebut suatu perusahaan dapat dikatakan stabil sehingga kemungkinan kecil mereka menghadapi masalah penurunan kinerja finansial atau *financial distress*. Hal ini selaras dengan teori keagenan yang disampaikan Jensen & Meckling (1976) yaitu prinsipal melimpahkan tanggung jawab kepada manajemen sebagai agen untuk mengelola perusahaan dengan baik agar dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan. Menurut Agustini & Wirawati (2019), *sales growth* yang tinggi pada perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal seperti pemegang saham dan kreditur sehingga mereka berminat untuk melakukan investasi serta memberikan kredit kepada perusahaan. Oleh karena itu, kecenderungan entitas bisnis untuk mengalami *financial distress* sangatlah rendah.

H4: *Sales growth* berdampak negatif terhadap *financial distress*.

Good corporate governance (GCG) atau biasa dikatakan tata kelola perusahaan ialah suatu sistem yang mengatur interaksi antara pihak-pihak yang berkepentingan atau *stakeholders* terutama menyangkut lingkup sempit seperti interaksi antara dewan direksi, dewan komisaris, dan investor agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan baik (Affiah & Muslih, 2018). Menurut riset yang dilaksanakan oleh Fathonah (2016) memperlihatkan bahwa GCG berdampak pada *financial distress*. Temuan penelitian ini mendukung teori keagenan yang disampaikan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Fathonah (2016), sistem GCG bisa memperkecil problem keagenan. Salah satunya adalah sistem tata kelola perusahaan yang memberikan nilai tambah bagi seluruh *stakeholder* untuk menghilangkan konflik prinsipal dan agen (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Jadi, berkurangnya konflik antara agen dengan prinsipal diharapkan menciptakan perusahaan yang kondusif, sehingga tujuan dan target organisasi bisa terwujud, serta bisa terhindar dari *financial distress*.

H5: *Good corporate governance* berdampak negatif terhadap *financial distress*.

Corporate social responsibility (CSR) merupakan kemampuan perusahaan untuk berkomunikasi dengan pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, pemerintah, pekerja pemasok, masyarakat, dan lainnya. Untuk meningkatkan reputasinya, sebuah perusahaan dapat menggunakan CSR. Pemangku kepentingan mempercayai perusahaan

dengan reputasi yang baik (Utami et al., 2021). Pelaksanaan CSR sejalan dengan *signalling theory* yang dinyatakan oleh (Spence, 1973). Utami et al. (2021) menyatakan dalam hal ini manajer sebagai pihak agen akan memberikan sinyal positif mengenai pelaksanaan CSR kepada seluruh pemangku kepentingan salah satunya calon investor. Selain itu, kinerja sosial organisasi yang bagus bisa membuat calon investor tertarik untuk berinvestasi sehingga kondisi ini bisa meminimalisir potensi perusahaan terserang *financial distress* atau penurunan kinerja keuangan.

H₆: Corporate social responsibility berdampak negatif terhadap financial distress.

METODE PENELITIAN

Jenis riset ini merupakan penelitian kuantitatif, karena memakai data berupa angka-angka yang dijadikan sebagai alat untuk menganalisis. Tujuan riset ini adalah untuk menguji pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *sales growth*, GCG dan CSR terhadap *financial distress*. Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama tahun 2015-2019. Populasi perusahaan manufaktur mencakup tiga sektor yakni sektor industri dasar dan kimia tercatat ada 80 perusahaan, sektor aneka industri ada 52 perusahaan, dan sektor barang konsumsi tercatat ada 61 perusahaan. Jumlah populasi dalam riset ini yaitu 193 perusahaan. Metode penentuan sampel riset ini memakai *purposive sampling*. Riset ini telah merumuskan beberapa kriteria penetapan sampel antara lain: industri manufaktur yang mengungkapkan laporan keuangan secara komprehensif selama tahun 2015-2019 secara beruntun, industri manufaktur yang memakai mata uang rupiah dalam laporan keuangannya dan industri manufaktur yang menciptakan nilai laba positif pada tahun 2015-2019.

Tabel 2. Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria

Kriteria	Jumlah
Populasi perusahaan bidang manufaktur selama periode 2015-2019	193
Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan keuangan dengan lengkap dan beruntun mulai tahun 2015-2019	(55)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan memakai mata uang asing	(29)
Perusahaan yang menghasilkan laba negatif sepanjang periode 2015-2019	(47)
Jumlah sampel	62

Sumber: www.idx.co.id

Jumlah sampel penelitian yang sesuai dengan pertimbangan yang dirumuskan oleh peneliti ada 62 perusahaan. Sehingga, peneliti menggunakan 62 laporan keuangan selama 5 periode 2015-2019. Dengan demikian, total data yang dipakai dalam riset ini ada 310 data. Teknik analisis data yang diterapkan riset ini ialah analisis data regresi logistik. Adapun persamaan regresi logistik yang terbentuk dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{Ln} (p/(1-p)) = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e$$

Keterangan:

$\ln(p/(1-p))$ = Probabilitas perusahaan yang menghadapi *financial distress*

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien regresi

X1= *Leverage*

X2= Likuiditas

X3= Profitabilitas

X4= *Sales growth*

X5= *Good Corporate Governnce* (GCG)

X6= *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Tabel 3. Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Leverage</i> (X ₁)	$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$	Rasio
Likuiditas (X ₂)	$Current\ ratio = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas (X ₃)	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Sales Growth (X ₄)	$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio
<i>Good Corporate Governance</i> (X ₅)	$KM = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio
<i>Corporate Social Responsibility</i> (X ₆)	<i>Index GRI G4</i>	Rasio
<i>Financial Distress</i> (Y)	$Z\text{-Score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,99 X_5$ <ul style="list-style-type: none"> • Jika nilai <i>Z-Score</i> > 2,99 dinyatakan tidak mengalami <i>financial distress</i> serta nilainya “0” • nilai <i>Z-Score</i> < 2,99 dinyatakan mengalami <i>financial distress</i> serta nilainya “1” 	Nominal

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah awal yaitu mengukur serangkaian model yang dipergunakan untuk mengidentifikasi kesesuaian model dengan data. Adapun statistik yang diterapkan dalam

penelitian ini adalah berlandaskan fungsi *likelihood*. Ouput uji penilaian keseluruhan model bisa diamati pada tabel 4:

Tabel 4. Hasil Uji Menilai Keseluruhan Model

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients					
			X1	X2	X3	X4	X5	X6
Step 1	1	261,694	4,684	-0,002	-0,022	0,004	0,349	-7,823
	2	225,445	6,165	-0,004	-0,045	0,013	0,601	-10,422
	3	211,987	6,568	-0,007	-0,070	0,024	0,818	-11,664
	4	209,318	6,719	-0,009	-0,088	0,029	0,961	-12,109
	5	209,174	6,828	-0,010	-0,096	0,029	0,999	-12,050
	6	209,174	6,842	-0,010	-0,096	0,029	1,000	-12,030
	7	209,174	6,842	-0,010	-0,096	0,029	1,000	-12,029

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berlandaskan hasil tabel 4, pengujian ini mengkomparasikan nilai antara 2 Log *Likelihood* (-2LL) di awal (Nomor Blok = 0) dan nilai -2 Log *Likelihood* (-2LL) di akhir (Nomor Blok = 1). Awal Nilai -2LL ialah 261,694. Menurut Tabel 4. Nilai akhir -2LL turun menjadi 209,174 ketika enam variabel independen digabungkan. Pengurangan kemungkinan (-2LL), atau fakta bahwa nilai -2LL awal melebihi nilai -2LL akhir, memperlihatkan model regresi yang lebih akurat maupun sebagai alternatif, model tersebut seharusnya sesuai dengan data.

Uji Menilai Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Besaran nilai koefisien determinasi dalam model regresi logistik diperlihatkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Pengukuran tersebut juga menjelaskan kuantitas variasi dari *dependent variable* atau variabel terikat yang dideskripsikan oleh *independent variable* atau variabel bebas. Di bawah ini adalah output pengujian *Nagelkerke R Square*:

Tabel 5. Hasil Uji Menilai Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	209.174 ^a	0,461	0,635

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Merujuk pada tabel 5, nilai *Nagelkerke R Square* yang dihasilkan yaitu 0,635 merepresentasikan bahwasanya 63,5% variabilitas variabel terikat bisa dideskripsikan oleh variabel bebas, sementara untuk 36,5% dapat diterangkan oleh faktor-faktor lainnya. Nilai tersebut diperoleh dari output pengujian statistik yang dilakukan terhadap keseluruhan model dan dipaparkan dalam Tabel 5. Sesuai dengan data yang didapat, ditemukan keterbatasan pada studi ini yang bisa dimanfaatkan oleh peneliti berikutnya sebagai bahan rujukan dan pertimbangan dalam upaya untuk mencapai hasil yang lebih baik. Riset ini memiliki keterbatasan antara lain:

- a) Analisis ini menggunakan bisnis manufaktur yang tercatat di BEI selama periode 2015 – 2019.
- b) Sedikit faktor yang dieksplorasi, sehingga *financial distress* tidak terpengaruh secara optimal.

Beberapa saran yang bisa dirumuskan sesudah melaksanakan analisis riset, yaitu:

- a) Studi masa depan akan menggunakan lebih banyak sampel untuk menggeneralisasi dan menghabiskan lebih banyak waktu.
- b) Inflasi, suku bunga, PDB, ketersediaan pinjaman, kompensasi karyawan, dan faktor lainnya dapat menyebabkan *financial distress*.

Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Pengujian *Hosmer and Lemeshow's* ialah uji kelayakan model regresi logistik. Berikut ini ialah output pengujiannya:

Tabel 6. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,923	8	0,270

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Merujuk pada tabel 6, diperoleh *Chi-square* dengan nilai 9,923 dimana tingkat signifikansinya (p) senilai 0,270. Sesuai temuan di atas, model regresi dapat digunakan dalam analisis berikut karena nilai signifikansi melebihi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwasanya model dapat mengestimasi nilai datanya.

Uji Tabel Klasifikasi

Uji tabel klasifikasi menggambarkan kemampuan model regresi untuk meramalkan *financial distress* bagi perusahaan. Temuan analisis pengujian tabel kategorisasi di bawah ini:

Tabel 7. Hasil Uji Matriks Klasifikasi

	Observe	Predicted	
		Percentage Correct	
Step 1	Financial distress	Tidak mengalami financial distress	88,6
		Mengalami financial distress	72,2
	Overall Percentage		82,9

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berlandaskan tabel 7, menunjukkan model regresi memprediksi 72,2% perusahaan dalam *financial distress*. Model regresi memprediksi *financial distress* untuk 72,2% dari 310 sampel. Model perusahaan *non-financial distress* memprediksi 88,6%. Dengan demikian, model regresi memprediksi stabilitas keuangan dengan akurasi 88,6%.

Uji Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menerapkan analisis regresi logistik yang ditujukan guna menguji faktor-faktor studi dan menentukan dampak dari setiap *independent variable* atau variable bebas yaitu *leverage* (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3), *sales growth* (X_4), *Good Corporate Governance* (GCG) (X_5), *Corporate Social Responsibility* (CSR) (X_6) terhadap *dependent variable* atau variabel terikat yaitu *financial distress*. Berikut ini hasil analisis regresi logistik:

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Simpulan
Step 1 ^a	X1	6,842	1,832	13,951	1	0,000	936,631	H1 diterima
	X2	-0,010	0,003	10,885	1	0,001	0,990	H2 diterima
	X3	-0,096	0,028	12,022	1	0,001	0,908	H3 diterima
	X4	0,029	0,018	2,734	1	0,098	1,029	H4 ditolak
	X5	1,000	0,538	3,455	1	0,063	2,719	H5 ditolak
	X6	-12,029	4,461	7,271	1	0,007	0,000	H6 diterima
	Constan	3,031	1,958	2,397	1	0,122	20,715	-

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berlandaskan output uji analisis regresi logistik pada tabel 8, dapat ditetapkan hasil uji terhadap koefisien regresi yang membentuk model perumusan regresi logistik yaitu:

$$\text{Financial distress} = 3,031 + 6,842X_1 - 0,010X_2 - 0,096X_3 + 0,029X_4 + 1,000X_5 - 12,029X_6$$

Berlandaskan perumusan di atas, bisa diterapkan bahwasanya nilai koefisien konstanta adalah 3,031 dan bernilai positif. Angka tersebut bisa dimaknai bahwa apabila variabel bebas hampir mendekati angka 0, maka dapat diartikan bahwa perusahaan akan terkena *financial distress*. Apabila nilai minus menandakan organisasi kemungkinan besar tidak akan mengalami *financial distress*. Dari perolehan estimasi analisis regresi logistik dalam tabel 8, maka interpretasi koefisien regresi bisa dideskripsikan di bawah ini:

- a. Variabel *leverage* (X_1) menunjukkan koefisien positif sebesar 6,842 dengan taraf sig. nilai p senilai 0,000. Dikarenakan taraf signifikansi p yang diperoleh di bawah $\alpha = 5\%$, jadi hipotesis pada variabel X_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* berdampak terhadap *financial distress*. Koefisien bernilai positif menggambarkan bahwa peningkatan *leverage* mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Perolehan nilai *odd ratio* (Exp(B)) 936,63 yang memperlihatkan bahwa kenaikan *leverage* akan menambah kemungkinan entitas bisnis mengalami *financial distress* sebesar 936,63 kali dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *leverage*.
- b. Variabel likuiditas (X_2) menunjukkan koefisien negatif senilai -0,010 dengan taraf signifikansinya p adalah 0,001. Dikarenakan taraf sig. p di bawah $\alpha = 5\%$, sehingga

hipotesis pada variabel X_2 dapat diterima. Temuan tersebut merepresentasikan bahwasanya likuiditas berdampak terhadap *financial distress*. Koefisien bernilai negatif mencerminkan peningkatan likuiditas mengakibatkan perusahaan tidak terkena *financial distress*. Nilai *odd ratio* ($\text{Exp}(B)$) senilai 0,990 merepresentasikan bahwa kenaikan likuiditas perusahaan dapat menambah potensi organisasi terkena *financial distress* sebanyak 0,990 kali daripada organisasi yang tidak mengalami peningkatan likuiditas.

- c. Variabel profitabilitas (X_3) menunjukkan koefisien negatif senilai -0,096 dimana taraf signifikansi nilai p adalah 0,001. Dikarenakan taraf sig. nilai p di bawah $\alpha = 5\%$, jadi hipotesis pada variabel X_3 dapat diterima. Angka tersebut mencerminkan profitabilitas berdampak terhadap *financial distress*. Koefisien bernilai negatif menegaskan bahwa peningkatan profitabilitas mengakibatkan perusahaan tidak menghadapi *financial distress*. Besar nilai *odd ratio* ($\text{Exp}(B)$) adalah 0,908 yang memperlihatkan bahwasanya kenaikan profitabilitas mampu menambah potensi perusahaan mengalami *financial distress* sebanyak 0,908 kali daripada perusahaan yang profitabilitasnya tidak meningkat.
- d. Variabel *sales growth* (X_4) menghasilkan koefisien positif senilai 0,029 dimana taraf signifikansi nilai p adalah 0,098. Dikarenakan taraf sig. nilai p di bawah $\alpha = 5\%$, jadi hipotesis pada variabel X_4 tidak diterima. Angka tersebut mencerminkan bahwa *sales growth* tidak berdampak terhadap *financial distress*. Koefisien bernilai positif memperlihatkan bahwasanya peningkatan *sales growth* mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Besar nilai *odd ratio* ($\text{Exp}(B)$) adalah 1,029 merepresentasikan bahwa kenaikan *sales growth* mampu menambah potensi perusahaan terkena *financial distress* sebesar 1,029 kali dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami peningkatan *sales growth*.
- e. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) (X_5) menghasilkan koefisien positif senilai 1,00 dengan taraf signifikansi (p) adalah 0,063. Dikarenakan taraf sig. nilai p melebihi $\alpha = 5\%$, jadi hipotesis pada variabel X_5 tidak diterima. Angka tersebut mencerminkan bahwa GCG tidak berdampak terhadap *financial distress*. Koefisien bernilai positif menandakan bahwa peningkatan GCG mengakibatkan perusahaan terkena *financial distress*. Perolehan nilai *odd ratio* ($\text{Exp}(B)$) adalah 2,719 menggambarkan bahwa kenaikan GCG akan menambah potensi organisasi mengalami kondisi *financial distress* sebesar 2,719 kali dibandingkan entitas bisnis yang tidak mengalami peningkatan GCG.

- f. Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) (X_6) menghasilkan p-value 0,007. Karena taraf signifikansinya di bawah 5%, jadi hipotesis variabel X_6 diterima. *Financial distress* dipengaruhi oleh CSR. Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan CSR mengakibatkan perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Besaran nilai *odd ratio* ($\text{Exp}(B)$) adalah 0,000 mencerminkan bahwasanya kenaikan CSR dapat menambah potensi organisasi mengalami *financial distress* sebanyak 0,000 kali daripada perusahaan yang tidak mengalami peningkatan CSR.

Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Leverage didefinisikan sebagai hutang yang dipergunakan oleh korporasi untuk membiayai asetnya di luar modal (Ananto et al., 2017). Temuan riset dalam tabel 8 memperlihatkan perolehan nilai signifikansi *leverage* ialah $0,000 < 0,05$. *Leverage* mempengaruhi *financial distress* karena pengujian ini menolak H_0 dan menerima H_a .

Hasil riset di atas mendukung hasil riset sebelumnya yang diselenggarakan oleh Ananto et al. (2017), Agustini & Wirawati (2019) menjelaskan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap *financial distress*. Jika suatu perusahaan sebagian besar didanai oleh kewajiban, ada kemungkinan masalah pelunasan di masa mendatang dikarenakan kewajiban perusahaan melebihi dari aset yang dimilikinya, sehingga menghasilkan *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan teori sinyal yaitu manajemen akan mengirimkan sinyal berupa informasi perihal jumlah aset dan hutang yang dimiliki perusahaan kepada pihak yang berkepentingan. Selain itu menurut teori agen, manajemen sebagai agen yang mengelola perusahaan juga mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan sehingga manajemen sebagai agen berwenang untuk mengambil keputusan demi masa depan perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas ialah kapasitas perusahaan atau entitas dalam memenuhi komitmen jangka pendek sesuai jadwal (Wibowo & Susetyo, 2020). Berlandaskan temuan riset dalam tabel 8, memperlihatkan nilai signifikansi likuiditas yaitu $0,001 < 0,05$ angka ini mengindikasikan nilai signifikansi likuiditas lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, uji ini memperlihatkan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima. Temuan riset ini didukung pula dengan hasil riset yang diselenggarakan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) bahwa ditemukan dampak negatif antara likuiditas dan *financial distress*. Sehingga sesuai hasil riset ini, maka likuiditas berdampak terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* atau teori sinyal yang disampaikan Spence (1973), melalui laporan keuangan suatu perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi bisa menyampaikan sinyal berupa berita baik kepada para pengguna laporan keuangan. Hal

tersebut menandakan perusahaan dalam kondisi sehat sehingga mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Disisi lain merujuk pada teori agen dari Jensen & Meckling (1976), yang menyebut agen akan memutuskan kapan perusahaan akan melakukan pinjaman berupa hutang kepada pihak eksternal seperti kreditur dengan tujuan agar organisasi dapat memenuhi kewajiban atau hutang sesuai jadwal atau ketika habis masa. Dengan demikian, makin tinggi likuiditas yang dimiliki organisasi, maka dapat dikatakan semakin kecil potensi organisasi menghadapi situasi *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas ialah kapasitas korporasi dalam menciptakan laba (Chrissentia & Syarif, 2018). Profitabilitas juga menentukan tingkat eektivitas manajemen suatu perusahaan dalam menggunakan aset (Agustini & Wirawati, 2019). Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 8 memperlihatkan bahwa nilai sig. profitabilitas yaitu $0,001 < 0,05$. Angka ini menandakan nilai signifikansi profitabilitas lebih rendah dibandingkan 0,05. Hasil pengujian tersebut menegaskan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima, jadi bisa dikatakan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan riset ini sesuai dengan hasil studi terdahulu menurut Saputra & Salim (2020) yang membuktikan bahwa profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*. Mengacu pada riset ini, maka *financial distress* bisa dipengaruhi oleh profitabilitas organisasi. Kondisi tersebut disebabkan tingkat profitabilitas yang baik menunjukkan entitas dapat memaksimalkan aktivitya untuk menciptakan keuntungan atau laba. Dari keuntungan inilah, perusahaan mampu memenuhi segala biaya operasional dan membayar seluruh hutang, jadi kecenderungan terjadi *financial distress* akan semakin menurun.

Dengan demikian, hasil penelitian ini mendorong *signalling theory* yang menyebut bahwa makin tinggi nilai profitabilitas perusahaan pada laporan keuangan, maka akan membentuk sinyal baik bagi pengguna laporan keuangan perusahaan seperti pihak eksternal yaitu pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, temuan riset ini juga mendukung teori agen dimana kegiatan operasional dapat berhasil ketika agen sebagai pengelola bisa mengambil kebijakan yang akurat, jadi perusahaan mampu menghasilkan laba sebagaimana yang ditargetkan.

Pengaruh Sales Growth Terhadap *Financial Distress*

Sales growth atau lebih dikenal dengan pertumbuhan penjualan menggambarkan keberhasilan investasi perusahaan di masa lampau (Dianova & Nahumury, 2019). Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 8, menunjukkan bahwa nilai sig. *sales growth* adalah $0,098 > 0,05$ yang berarti nilai signifikansi *sales growth* melebihi 0,05. Pengujian tersebut mengindikasikan

bahwasanya H_0 diterima dan H_a ditolak, jadi bisa ditarik simpulan bahwasanya *sales growth* tidak mempunyai pengaruh pada *financial distress*. Temuan penelitian ini sesuai dengan hasil studi terdahulu yang dikemukakan Agustini & Wirawati (2019) yaitu *sales growth* tidak berdampak terhadap *financial distress*.

Ditinjau dari analisis di atas, dapat ditarik simpulan bahwa riset ini tidak mendukung teori agen yang menyatakan bahwa prinsipal melimpahkan tanggung jawab kepada agen atau manajemen untuk mengelola perusahaan secara maksimal dan tepat supaya dapat menaikkan pertumbuhan penjualan yang nantinya pertumbuhan penjualan tersebut menandakan perusahaan mampu dalam menjalankan strateginya. Selain itu, riset ini juga tidak mendukung teori sinyal yang menyebut jika korporasi yang mempunyai *sales growth* tinggi bisa menjadi sinyal baik bagi pihak yang berkepentingan seperti pihak eksternal.

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Financial Distress

Good Corporate Governance (GCG) ialah mekanisme yang mengelola interaksi antara seluruh *stakeholder* atau pihak-pihak yang berkepentingan, terutama menyangkut lingkup sempit seperti investor, dewan direksi, dan dewan komisaris untuk memenuhi tujuan perusahaan (Affiah & Muslih, 2018). GCG ini hadir guna menangani persoalan atau konflik keagenan yang muncul adanya pemisahan antara pengendali perusahaan dan kepemilikan. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 8, memperlihatkan besaran nilai signifikansi GCG adalah $0,063 > 0,05$ artinya nilai signifikansi GCG melebihi angka 0,05. Pengukuran tersebut mengindikasikan bahwasanya H_0 diterima dan H_a ditolak, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah GCG tidak mempunyai pengaruh pada *financial distress*. Temuan studi ini didukung dengan hasil sebelumnya yang dilaksanakan oleh Dianova & Nahumury (2019) bahwa GCG tidak berdampak terhadap penurunan kinerja keuangan atau disebut dengan *financial distress*.

Temuan penelitian ini berbeda dengan konsep *agency theory* atau teori agen yang menyebut bahwa GCG mampu mengurangi masalah keagenan. Salah satunya adanya mekanisme *corporate governance* yang dimaksudkan guna memberikan *value added* bagi seluruh pihak berkepentingan, sehingga mampu meminimalisir munculnya problem antara pemilik dan manajemen. Bukan hanya itu, penelitian ini pun tidak selaras dengan konsep *signalling theory* atau teori sinyal yang menyebut bagaimana seharusnya manajemen memberikan sinyal baik maupun buruk kepada pemilik atau prinsipal. Dimana sinyal yang diungkapkan oleh manajemen sebagai agen mampu mencegah terjadinya informasi asimetris. GCG dalam riset ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Yang dimaksud kepemilikan manajerial ialah saham yang dimiliki manajemen di perusahaan. Jumlah kepemilikan

manajerial pada suatu perusahaan yang masih terbilang rendah juga menjadi faktor bahwa GCG belum memiliki keterkaitan dengan *financial distress*.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap *Financial Distress*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan kemampuan entitas dalam menjalin hubungan dengan pemegang saham, pegawai, pemasok, pemerintah, dan penduduk serta para pemangku kepentingan lainnya (Utami et al., 2021). Pelaksanaan CSR ini juga dijadikan oleh perusahaan untuk mendapat reputasi baik dari sekitarnya. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 8, mempeerlihatkan besar nilai signifikansi CSR adalah $0,007 < 0,05$ artinya nilai signifikansi CSR kurang dari 0,05. Output pengukuran ini menegaskan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima, jadi kesimpulan yang dapat ditarik adalah CSR mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

Temuan penelitian di atas mendukung riset sebelumnya yang dilaksanakan oleh Purwaningsih & Aziza (2019) yang mengungkapkan bahwa CSR berdampak negatif terhadap *financial distress*. Ditinjau dari temuan ini, maka variabel CSR berdampak terhadap *financial distress*. Kondisi tersebut sebab *Corporate Social Responsibility* mampu memitigasi dimana bisnis tidak lagi menganggap CSR sebagai sumber pengeluaran tetapi sebagai *profit center* di masa depan. Sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan dengan memotong biaya, meningkatkan produktivitas staf, menciptakan keuntungan melalui diversifikasi produk, dan meningkatkan produktivitas dan nama baik perusahaan.

Dengan demikian, hasil riset ini mendukung teori sinyal yang menyatakan pihak agen akan menyampaikan sinyal baik mengenai pelaksanaan CSR kepada seluruh pemangku kepentingan, salah satunya investor. Dimana informasi tersebut mencakup peluang perusahaan pada masa mendatang dan aktivitas apa saja yang telah dijalankan perusahaan sebagai bentuk kepedulian mulai dari aspek sosial, ekonomi atau lingkungan tempat perusahaan tersebut beroperasi. Hasil riset ini juga mendukung teori agen bahwa sebagai agen, manajemen selalu berupaya menjalankan tanggung jawab yang diamanatkan oleh prinsipal dengan sebaik mungkin, demi masa depan perusahaan yang lebih baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Riset ini dimaksudkan untuk menelaah, mengevaluasi dan mengungkapkan secara empiris tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *sales growth*, GCG dan CSR terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama tahun 2015-2019. Berlandaskan hasil analisis serta pembahasan, maka bisa ditarik simpulan yaitu *leverage* berdampak positif terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa apabila tingkat *leverage* pada perusahaan semakin meningkat, maka kecenderungan terjadi

financial distress juga akan semakin meningkat. Likuiditas memengaruhi secara negatif terhadap *financial distress*. Kondisi tersebut mengindikasikan semakin tinggi likuiditas pada perusahaan atau korporasi, maka semakin rendah kemungkinan organisasi terjadi *financial distress*. Profitabilitas berdampak negatif pada *financial distress*. Kondisi tersebut mengindikasikan apabila tingkat profitabilitas pada perusahaan semakin besar, maka semakin sempit peluang organisasi mengalami kondisi *financial distress*. *Sales growth* tidak berdampak pada *financial distress*, *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berdampak terhadap *financial distress* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berdampak terhadap *financial distress*. Hal ini berarti jika perusahaan melaksanakan serta melaporkan CSR, maka bisa meminimalisir timbulnya situasi *financial distress*.

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan bidang manufaktur, sehingga agar dapat digeneralisasi. Diharapkan hasil penelitian ini bisa bermanfaat untuk prediksi masa depan terutama pada masa sebelum pandemi yaitu dengan adanya penelitian ini dapat dijadikan pembelajaran bagaimana cara mengetahui sejak dini terjadinya *financial distress* agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan dan bisa bertahan untuk melangsungkan usahanya. Lalu pada masa pandemi, dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa menjadi suatu informasi atau ilmu mengenai bagaimana perusahaan dapat menggunakan laporan keuangan sebagai bahan untuk mengambil keputusan demi berlangsungnya kegiatan operasional. Sedangkan untuk setelah pandemi, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pembelajaran bagi semua kalangan untuk bisa mengenal apa itu *financial distress* dan bagaimana cara mengatasinya agar tidak terjadi *financial distress* terus-menerus, hal tersebut karena *financial distress* bisa saja terjadi baik di perusahaan berskala besar maupun kecil. Selanjutnya, diharapkan riset berikutnya bisa memasukkan sampel lebih luas di semua sektor industri dan menggunakan rentang waktu yang lebih panjang. Selain itu, dari enam hipotesis yang diteliti, dua hipotesis ditolak, yakni *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Jadi, penelitian selanjutnya bisa menggunakan pengukuran yang berbeda untuk kedua variabel tersebut dan menambahkan variabel kontrol untuk menguji kekuatan hubungan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Eksposisi*, 10(2), 241–256. <https://jurnal.polban.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/1213>
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial

- Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 251–280. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p10>
- Ananto, R. P., Mustika, R., & Handayani, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 19(1), 92–105.
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk? *Economic Modelling*. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *SiMAk*, 16(1), 45–61. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>
- Cnnindonesia. (2019). *Sri Mulyani Ungkap BUMN Pertanian Rentan Bangkrut*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20191202194547-92-453506/sri-mulyani-ungkap-bumn-pertanian-rentan-bangkrut>
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating The Effect Of Liquidity, Leverage, Sales Growth And Good Corporate Governance On Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Fahlevi, E. D., & Mukhibad, H. (2018). Penggunaan Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 147–158. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i2.34>
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>
- Gantuwati, E., & Nugraheni, R. L. (2014). The Impact of Financial Distress Status and Corporate Governance Structures on the Level of Voluntary Disclosure Within Annual Reports of Firms (Case Study of Non-financial Firms in Indonesia Over the Period of 2009-2011). *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(4), 1–121.
- Harahap, S. S. (2011). *Teori Akuntansi*. Rajawali Press.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS.
- 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>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kartika, A., Rozak, H. A., Nurhayat, I., & Bagana, B. D. (2020). Rasio Keuangan Sebagai Prediksi Financial Distress. *Prosiding SENDI_U*, 675–681. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/8052>
- Kayo, E. S. (2020). *Saham Delisting*. Www.Sahamok.Net. <https://www.sahamok.net/emiten/saham-delisting/>

- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2020). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, February, 101334. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1). <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969–1984. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i08.p06>
- Moleong, L. C. (2018). Pengaruh Real Interest Rate dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Open Journal Systems*, 30(1), 71–86. <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/article/view/1588>
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*, XXII(2), 254–269. https://jurnal.unipasby.ac.id/index.php/majalah_ekonomi/article/view/1020
- Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. (2006). Komite Nasional Kebijakan Governance. https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf
- 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. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Purwaningsih, R. W., & Aziza, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress Dimoderasi Oleh Siklus Hidup Perusahaan Pada Tahap Mature. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 173–186. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.173-186>
- Putra, D. A. (2021). *Kilas Balik Dampak Pandemi Covid-19 ke Ekonomi Dunia dan Indonesia*. www.liputan6.com. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4483655/kilas-balik-dampak-pandemi-covid-19-ke-ekonomi-dunia-dan-indonesia>
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7154>
- Sari, P. R., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 72(57–66). <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2866>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229–244. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>
- Tyaga, M. S., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Survival Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Buletin Studi Ekonomi*, 25(1), 112. <https://doi.org/10.24843/bse.2020.v25.i01.p07>

- Utami, E. F., Rahman, A., & Kartika, R. (2021). Corporate Social Responsibility, Financial Distress, Dan Siklus Hidup Perusahaan. *Journal of Economics and Business*, 5(1), 106–116. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.289>
- Wibowo, A., & Susetyo, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2, 929. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i6.687>
- 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 Universitas Udayana*, 11(2), 456–469. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/11061>
- William. (2019). *Pengertian Manufaktur dan Berbagai Element di dalamnya*. <https://indoforwarding.com/manufaktur-adalah/>
- Yolanda, J., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Survival Pada Financial Distress Menggunakan Model Cox Hazard. *Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, XVII(2), 21–31. <https://doi.org/10.30651/blc.v17i2.4260>