

APAKAH RASIO KEUANGAN DAPAT MEMPREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA?

Ranti Eklesia¹, Evi Maria²

Universitas Kristen Satya Wacana^{1,2}

²Corresponding author: evi.maria@uksw.edu

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 21/02/2023

Revisi pertama tanggal: 06/05/2023

Diterima tanggal: 15/05/2023

Tersedia online tanggal: 27/06/2023

ABSTRAK

Kondisi *financial distress* menjadi sinyal informasi bagi para investor dan calon investor sebelum membuat keputusan investasi. Riset ini bertujuan menguji kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi kemungkinan munculnya keadaan *financial distress* pada saat pandemi. Ada tiga rasio yang akan diuji dalam riset ini, yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Likuiditas diukur menggunakan *current ratio*, *leverage* dengan *Debt to Total Asset Ratio*, dan *profitability* dihitung dengan *Return on Equity Ratio*. Pengujian dilakukan pada 222 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 dan 202 dengan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan hanya profitabilitas yang memprediksi probabilitas terjadinya *financial distress*, sedangkan likuiditas dan *leverage* bukan merupakan prediktor *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berguna sebagai sinyal kondisi *financial distress* perusahaan pada masa pandemi. Investor dan calon investor dapat menggunakan rasio keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: *Financial distress*, likuiditas, *leverage*, profitabilitas.

ABSTRACT

The condition of *financial distress* is an information signal for investors and potential investors before making investment decisions. This research aims to examine the usefulness of financial ratios in predicting the possibility of *financial distress* occurring during a pandemic. There are three ratios to be tested in this research, namely liquidity, *leverage*, and profitability. Liquidity is measured using the *current ratio*, *leverage* with the *Debt to Total Asset Ratio*, and *profitability* is calculated with the *Return on Equity Ratio*. Tests were carried out on 222 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020 and 202 periods using logistic regression analysis. The results showed that only profitability predicts the probability of *financial distress* occurring, while liquidity and *leverage* are not predictors of *financial distress*. These results indicate that profitability is useful as a signal of a company's *financial distress* during a pandemic. Investors and potential investors can use financial ratios as a material consideration in making investment decisions.

Keywords: *Financial distress*, liquidity, *leverage*, profitability.

1. Pendahuluan

Pandemi COVID-19 ditetapkan sebagai bencana nasional di Indonesia, mulai 14 Maret 2020 (Wijaya & Fina, 2021). Pandemi ini berdampak pada kehancuran pada perusahaan di pasar modal (Mazur *et al.*, 2021) dan berdampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Ada sedikitnya 10 sektor industri di Indonesia yang mengalami penurunan kinerja selama pandemi, yang salah satunya adalah sektor industri manufaktur (CNBC Indonesia, 2020). Perusahaan manufaktur di bidang otomotif misalnya, telah mengalami penurunan penjualan secara signifikan selama pandemi (IDXChannel, 2020). Selain itu, data Kemenperin 2021 juga menunjukkan indeks Manajer Pembelian Manufaktur (PMI) mengalami penurunan di tahun 2019 sebesar 1,20 persen dan tahun 2020 sebesar 5 persen.

Di tahun 2021, PMI mengalami peningkatan dari angka 52,2 persen pada awal Januari 2021 sampai di angka 53,3 persen pada bulan Juni 2021. Namun, COVID-19 gelombang kedua, kembali menghantam sektor industri ini. Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dan pemutusan hubungan kerja secara sementara menyebabkan PMI turun drastis hingga di angka 40,1 persen pada bulan Juli 2021. Penurunan indeks ini menunjukkan ada penurunan utilitas di industri ini. Ini artinya, perusahaan manufaktur di Indonesia sedang mengalami masalah serius saat pandemi berlangsung (Kurniawan *et al.*, 2021). Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 juga melakukan *delisting* pada enam perusahaan di sektor manufaktur. Perusahaan tersebut, antara lain Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN), Evergreen Invesco Tbk (GREN), Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL), Danayasa Arthatama Tbk (SCBD), Leo Investments Tbk (ITTG), dan Cakra Mineral Tbk (CKRA). *Delisting* dilakukan karena perusahaan terindikasi dalam kondisi *financial distress*. Kondisi *financial distress* terjadi karena tiga alasan, yaitu perusahaan dalam kondisi rugi, kekurangan modal dan memiliki hutang dan beban bunga yang besar yang tidak sanggup untuk dilunasi (Murni, 2018; Fachrudin, 2020). Kondisi *financial distress* adalah masalah yang serius, sehingga perusahaan perlu melakukan evaluasi kinerja keuangan secara berkala agar kondisi ini dapat diketahui dan segera ditangani (Muflihah, 2017; Rahmat, 2020). Oleh sebab itu, analisis untuk memprediksi kondisi *financial distress* di perusahaan menjadi penting untuk dilakukan (Permana *et al.*, 2017; Lubis, 2019).

Riset-riset terdahulu tentang *financial distress* sudah banyak dilakukan di Indonesia, seperti Indri (2012), Pujiastuti & Yuharningsih (2014), Jaafar *et al.* (2018), Fahlevi & Mukhibad (2018), Heniwati & Essen (2020), Gunawan & Putra (2021) yang meneliti kegunaan rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Namun, inkonsistensi temuan masih ditemukan dari riset terdahulu tersebut. Studi Gunawan & Putra (2021) menemukan rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, namun penelitian Indri (2012), Jaafar *et al.* (2018), Heniwati & Essen (2020) menemukan sebaliknya, rasio tersebut tidak berpengaruh pada keadaan *financial distress* di perusahaan. Penelitian Heniwati & Essen (2020) menemukan rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, namun Fahlevi & Mukhibad (2018) serta Gunawan & Putra (2021) menemukan sebaliknya, rasio ini tidak berpengaruh pada keadaan *financial distress*. Hasil penelitian lainnya oleh Pujiastuti &

Yuharningsih (2014), Heniwati & Essen (2020), Gunawan & Putra (2021) menemukan rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif pada keadaan *financial distress*, sedangkan Liana & Sutrisno (2014) serta Fahlevi & Mukhibad (2018) menemukan hasil bahwa rasio profitabilitas ini tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Fenomena perusahaan *delisting* dari BEI di saat pandemi berlangsung, serta inkonsistensi temuan riset terdahulu membuat studi untuk memprediksi keadaan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI masih merupakan topik riset yang menarik. Oleh karena itu, riset ini dilakukan dengan tujuan untuk menemukan bukti empiris kegunaan rasio keuangan dalam memprediksi keadaan *financial distress*, khususnya untuk perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode saat pandemi berlangsung, yaitu periode 2020 dan 2021. Riset ini akan menguji pengaruh rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur.

Ada dua kontribusi riset ini. Pertama, bagi pengembangan ilmu di bidang akuntansi keuangan. Riset ini menyediakan bukti empiris tentang kegunaan rasio keuangan dalam upaya memprediksi situasi *financial distress* di perusahaan manufaktur saat pandemi. Kedua, bagi perusahaan. Hasil riset ini memberikan informasi kegunaan rasio keuangan untuk memberikan sinyal kondisi *financial distress* bagi perusahaan. Harapannya, perusahaan dapat membuat pengelolaan keuangan yang baik melalui rencana untuk pencegahan kondisi ini agar tidak sampai masuk pada kondisi kebangkrutan.

2. Kerangka Teoretis Dan Pengembangan Hipotesis

Teori sinyal menjelaskan tindakan manajemen dalam perusahaan untuk memberi petunjuk atau tanda bagi para investor tentang pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan (Scott, 2012; Brigham & Houston, 2013). Asumsi teori ini, ada asimetri informasi antara manajemen dan pihak penerima informasi, yaitu investor dan calon investor. Pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dan lebih baik kualitasnya dibandingkan dengan investor (Putri & Merkusiwati, 2014). Oleh sebab itu, teori sinyal akan menjelaskan bagaimana investor dan calon investor dapat memiliki informasi yang sama dari informan, yaitu manajemen dan juga mendapatkan informasi berkualitas terkait kondisi perusahaan (Darmayanti et al., 2021). Informasi yang dimaksud dalam teori ini, yaitu kondisi masa lalu, masa kini, dan masa depan perusahaan (Scott, 2012). Teori sinyal digunakan dalam riset ini *financial distress*, seperti yang dilakukan oleh Fahlevi & Mukhibad (2018) dan Darmayanti et al. (2021). Laporan keuangan dan pengungkapan sukarela dari manajemen memberikan sinyal baik buruknya kondisi keuangan perusahaan (Faldiansyah et al., 2020; Rahmat, 2020). Sinyal dari manajemen tersebut bisa berupa *good news*, seperti pengumuman laba dan pembagian deviden dan/atau *bad news*, seperti kondisi kerugian yang bermanfaat bagi para investor dan calon investor untuk pengambilan keputusan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya, saat jatuh tempo tiba (Heniwati & Essen, 2020). Semakin tinggi likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki performa yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari perspektif teori sinyal, manajemen akan memberikan sinyal baik dan buruk kepada investor dan calonnya melalui laporan keuangan dan pengungkapannya (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Rasio likuiditas

yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada kreditur bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban lancarnya (Restianti & Agustina, 2018; Setyowati & Sari, 2019; Lienanda & Ekadjaja, 2021). Ini artinya, perusahaan semakin jauh dari kondisi *financial distress*. Ini konsisten dengan temuan riset Widhiari & Merkusiwati (2015), Fadlillah & Susilowati (2019), serta Lienanda & Ekadjaja (2021) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan hutang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya sehingga semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami keadaan *financial distress*, dan sebaliknya. Dengan demikian dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dan jangka panjangnya (Gunawan & Putra, 2021). Dari perspektif teori sinyal, petunjuk terkait kewajiban jangka panjang perusahaan kepada investor dan calonnya disajikan oleh manajemen pada laporan keuangan (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Rasio *leverage* yang tinggi akan menambah probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan (Restianti & Agustina, 2018; Lienanda & Ekadjaja, 2021). *Leverage* yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan mengandalkan pendanaan dari hutang yang sangat banyak. *Leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif karena perusahaan memiliki risiko, yaitu tidak mampu melunasi kewajibannya yang besar. Semakin tinggi *leverage*, maka probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* juga semakin besar. Ini konsisten dengan temuan (Heniwati & Essen, 2020) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Semakin besar pendanaan perusahaan dari hutang jangka pendek dan jangka panjang, maka semakin berat beban perusahaan untuk melunasi kewajibannya, sehingga probabilitas terjadi keadaan *financial distress* semakin tinggi. Dalam upaya menguji hubungan antara *leverage* dan keadaan *financial distress*, maka hipotesis riset dinyatakan sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan pada periode tertentu untuk menghasilkan laba (Fahlevi & Mukhibad, 2018). Dari perspektif teori sinyal, profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan (Fahlevi & Mukhibad, 2018; Darmayanti *et al.* 2021). Ini artinya perusahaan mampu menggunakan aset yang dimilikinya secara efisien, sehingga manajemen berusaha mengurangi biaya dan menciptakan laba bersih untuk terus menjalankan usahanya (Putri & Merkusiwati, 2014; Fahlevi & Mukhibad, 2018). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kondisi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba bersih dalam jumlah yang tinggi. Dalam kondisi ini, keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk menjalankan usaha, sehingga probabilitas perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* menjadi rendah. Ini konsisten dengan riset Restianti & Agustina (2018) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu, maka semakin besar kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan usahanya dan menutup semua biaya yang terjadi di perusahaan, sehingga probabilitas terjadi keadaan *financial distress* semakin rendah. Dalam upaya

menguji hubungan antara profitabilitas dan keadaan *financial distress*, maka hipotesis riset dinyatakan sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

3. Metode Penelitian

Riset ini menggunakan metode riset kuantitatif, yaitu metode riset yang fokus meneliti data statistik dan bertujuan menguji suatu hipotesis. Riset ini menggunakan studi dokumentasi untuk mengumpulkan data. Data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur diunduh melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) di alamat www.idx.co.id. Populasi riset ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2021. Periode ini dipilih karena kondisi pandemi dimulai sejak awal tahun 2020, dan gelombang pandemi COVID-19 masih berlanjut sampai akhir tahun 2021.

Teknik *sampling* dalam riset ini menggunakan purposive *sampling* dengan dua kriteria pemilihan sampel. Pertama, perusahaan manufaktur yang mendaftar secara berturut-turut di BEI periode 2020 hingga 2021. Kedua, perusahaan manufaktur yang secara teratur melaporkan laporan keuangan lengkap yang diperlukan dalam mengukur variabel-variabel riset ini selama periode tahun 2020 sampai dengan 2021. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, ada sebanyak 111 perusahaan manufaktur yang terpilih dengan 222 sampel (jumlah perusahaan terpilih dikali 2 tahun periode amatan). Tabel 1 menyajikan proses seleksi sampel berdasarkan kriteria.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur, terdaftar di BEI periode 2020-2021.	145
2	Perusahaan manufaktur, tidak mendaftar berturut-turut di BEI periode 2020-2021.	(27)
3	Perusahaan manufaktur, tidak secara teratur melaporkan laporan keuangan lengkap	(7)
	Jumlah sampel perusahaan manufaktur	111
	Jumlah observasi untuk 2 tahun periode amatan 2020-2021	222

Sumber : Data Sekunder (diolah)

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Kode	Pengukuran	Referensi
FID	Y	$Z > 2,675 = 0$ $Z < 2,675 = 1$	(Fatmawati, 2017)
LIK	X1	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	(Heniwati & Essen, 2020)
LEV	X2	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	(Jaafar <i>et al.</i> , 2018)
PRO	X3	$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}}$	(Erayanti, 2019)

Keterangan: FID (*financial distress*), LIK (likuiditas), LEV (*leverage*), PRO (profitabilitas)

Faktor yang diteliti dalam riset disebut dengan variabel. Oleh sebab itu, dalam sebuah riset perlu upaya untuk memahami, mengukur, serta melakukan evaluasi hubungan diantara masing-masing variabel yang diteliti. Variabel dependen yang digunakan dalam riset ini adalah *financial distress*, sedangkan variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Adapun definisi variabel operasional riset dan pengukurann masing-masing variabel disajikan pada Tabel 2.

Riset ini menggunakan definisi *financial distress*, seperti dalam riset Fatmawati (2017), yaitu suatu kondisi saat perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo, dan dapat menyebabkan kebangkrutan. Variabel *financial distress* diukur menggunakan Altman Z-Score. Skor $Z = 2,675$ merupakan batas yang dapat menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* (Fadlillah, 2019). Variabel *financial distress* riset ini diukur menggunakan variabel *dummy*, skor 1 jika $Z < 2,675$, saat perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan skor 0 jika $Z > 2,675$, saat perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress*.

$$Z = 3,3 D_1 + 1,2 D_2 + 1,0 D_3 + 0,6 T_4 + 1,4 D_5 \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

($D_1 = EBIT/Total Assets$; $D_2 = Net Working Capital/Total Assets$; $D_3 = Sales/Total Assets$; $D_4 = MVE/Total Debt$; $D_5 = Retained Earnings/Total Assets$, dan $Z =$ Nilai Z-Score)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya (Heniwati & Essen, 2020). Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Variabel likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio*, dengan membandingkan antara aset lancar dan hutang lancar. Dari rasio ini, dapat diketahui kekuatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk mempertahankan usahanya jika terjadi kesulitan keuangan (Brigham & Houston, 2013).

Rasio *leverage* adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang (Jaafar *et al.*, 2018). Rasio *leverage* adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang. Variabel *leverage* diukur menggunakan DAR (*Debt to Total Asset Ratio*), dengan membandingkan antara total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Debt to Total Asset Ratio* mampu mencerminkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang (Brigham & Houston, 2013). Adapun rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan pada periode tertentu dalam memperoleh keuntungan (Erayanti, 2019). Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan pada periode tertentu dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi berarti perusahaan mampu memperoleh laba yang besar selama beroperasi. Profitabilitas diukur menggunakan ROE (*Return on Equity Ratio*), dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas. Dari rasio ini, dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak menggunakan modal sendiri yang dimilikinya (Brigham & Houston, 2013).

Ada tiga pengujian yang dilakukan dalam riset ini. Pertama, perbandingan dua kelompok sampel, yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak. Ini dilakukan untuk memastikan bahwa ada dua kelompok sampel, sehingga dapat dilanjutkan ke tahap uji selanjutnya. Kriteria perbandingan kelompok sampel, menggunakan variabel dependen yang bersifat *dummy* yaitu skor 1 jika $Z < 2,675$, saat perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan skor 0 jika $Z > 2,675$, saat perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress* (Fadlillah, 2019). Kedua, pengujian variabel untuk melihat apakah terdapat beda diantara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Variabel yang lolos dalam pengujian adalah variabel yang memiliki nilai $p\text{-value} < 0,05$, sehingga pengujian selanjutnya, yaitu uji hipotesis dapat dilakukan.

Ketiga, melakukan uji hipotesis menggunakan analisis regresi logistik. Alat analisis ini digunakan karena penelitian ini menganalisis variabel dependen yang memiliki kemungkinan antara 1 dan 0 (*financial distress* dan tidak). Tujuan dilakukan analisis ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2020-2021. Pengujian koefisien regresi dilakukan menggunakan statistik uji *wald* dengan tingkat signifikansi 5 persen, sehingga jika $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 diterima dan jika $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 ditolak. Persamaan regresi logistik yang akan diuji dalam riset ini adalah sebagai berikut:

$$FID_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIK_{it} + \beta_2 LEV + \beta_3 PRO_{it} + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

FID = perusahaan dalam kondisi *financial distress*
 LIK = likuiditas,
 LEV = *leverage*
 PRO = profitabilitas,
 i = perusahaan manufaktur,
 t = tahun
 B_0 = konstanta,
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien variabel independen:
 e = *error*

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil statistik deskriptif dan *Wilcoxon Signed-Rank Test* disajikan pada Tabel 3. Hasil statistik deskriptif menunjukkan dari total 222 sampel, ada 97 perusahaan manufaktur berada pada kondisi *financial distress* pada tahun 2020-2021 dan sisanya 125 perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*. Hasil *Wilcoxon Signed-Rank Test* dari variabel likuiditas, *leverage* dan profitabilitas menunjukkan nilai $p\text{-value}$ ketiga variabel tersebut kurang dari 0,05. Ini artinya ada perbedaan signifikan pada kelompok perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* dan tidak.

Variabel likuiditas menunjukkan signifikansi dengan $p\text{-value}$ sebesar 0,030. Ini artinya, ada perbedaan tingkat likuiditas antara perusahaan yang berada dalam kondisi

financial distress dan perusahaan yang tidak. Perusahaan dalam keadaan *financial distress* memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak dalam kondisi *financial distress*. Variabel *leverage* menunjukkan signifikansi dengan *p-value* sebesar 0,001. Ini artinya, ada perbedaan tingkat *leverage* antara perusahaan yang berada pada keadaan *financial distress* dan perusahaan yang tidak dalam keadaan *financial distress*. Perusahaan dalam keadaan *financial distress* memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak dalam kondisi *financial distress*. Adapun, variabel profitabilitas menunjukkan signifikansi dengan *p-value* sebesar 0,000. Ini artinya, ada perbedaan tingkat likuiditas antara perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* dan perusahaan yang tidak dalam keadaan *financial distress*. Perusahaan yang dalam keadaan *financial distress* memiliki tingkat profitabilitas yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dalam keadaan *financial distress*.

Tabel 3. Statistik Deskriptif dan Hasil Wilcoxon-Signed Test

Variabel		Financial Distress (n=97)	Tidak Financial Distress (n=125)	Z Value Wilcoxon Test
Likuiditas	Mean	1,97	2,74	-2,176 <i>p-value</i> =0,030*
	Std. dev	2,62	5,94	
	Max	13,31	65,25	
	Min	0,00	0,06	
Leverage	Mean	3,07	4,11	-3,408 <i>p-value</i> =0,001*
	Std. dev	2,75	1,78	
	Max	9,60	9,50	
	Min	0,00	1,00	
Profitabilitas	Mean	-0,13	5,56	-3,945 <i>p-value</i> =0,000*
	Std. dev	8,00	14,89	
	Max	19,00	145,00	
	Min	-49,00	-23,00	

Keterangan: *Signifikan pada $p < 0,05$

Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi logistik. Tabel 4 menyajikan hasil pengujian hipotesis riset ini. Hasil uji G sebesar 22,509 yang merupakan uji simultan yang digunakan untuk mengetahui peran seluruh variabel independen dalam model. Hasil uji *Wald* variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 0,015 dan *p-value* sebesar 0,902. Artinya, likuiditas tidak berpengaruh pada probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 sampai 2021, sehingga H_1 tidak terdukung. Dengan demikian rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya keadaan *financial distress*.

Hasil uji *Wald* variabel *leverage* menunjukkan nilai sebesar 2,515 dan *p-value* sebesar 0,113. Ini artinya, *leverage* tidak berpengaruh pada probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 sampai 2021, sehingga H_2 tidak terdukung. Rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hasil uji *Wald* variabel profitabilitas menunjukkan nilai sebesar 12,190 dan *p-value* sebesar 0,000. Ini artinya, profitabilitas memiliki pengaruh pada probabilitas *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 sampai 2021,

sehingga H_3 terdukung. Korelasi negatif antara variabel profitabilitas dan *financial distress*, menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* akan semakin rendah, dan demikian sebaliknya.

Hasil uji *Nagelkerke R Square* menunjukkan nilai Pseudo R^2 sebesar 0,130. Ini artinya, variabel independen dalam riset ini mampu untuk menjelaskan faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur periode 2020-2021 sebesar 13 persen, dan sisanya sebesar 87 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar riset ini. Selain itu, pengujian juga menemukan bahwa model akurat memprediksi kondisi *financial distress* sebesar 66,8 persen dan tingkat misklasifikasi model secara keseluruhan sebesar 33,2 persen.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	<i>B</i>	<i>Wald</i>	<i>Sign</i>	<i>Exp(B)</i>
Likuiditas	0,004	0,015	0,902	1,004
<i>Leverage</i>	0,022	2,515	0,113	1,023
Profitabilitas	-0,081	12,190	0,000	0,922
<i>Constant</i>	-0,215	0,196	0,274	0,807
<i>LR Index</i>			22,509	($p > 0,000$)
Model R^2				0,130
Persentase akurasi				66,8 %
Persentase missklasifikasi				33,2 %

Keterangan: signifikan pada $\alpha=0,05$

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 ini tidak didukung bukti empiris. Rasio likuiditas yang diprosikan menggunakan *current ratio* ditemukan tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Temuan riset ini bertentangan dengan temuan riset Gunawan & Putra (2021), namun sejalan dengan temuan riset Indri (2012), Jaafar *et al.* (2018), Heniwati & Essen (2020) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hasil pengujian menemukan bahwa rasio likuiditas tidak dapat memberikan sinyal tentang probabilitas perusahaan dalam kondisi *financial distress* kepada para kreditor dan investor pada saat pandemi berlangsung, yaitu tahun 2020-2021.

Dari hasil analisis laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur tahun 2020 dan 2021 ditemukan empat alasan, mengapa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* saat pandemi berlangsung. Pertama, komitmen manajemen yang tinggi untuk meningkatkan kinerja membuat perusahaan tetap dapat memenuhi kewajibannya, baik dalam pembayaran bunga maupun pokoknya selama pandemi. Kedua, beberapa perusahaan juga melakukan diversifikasi produknya untuk memenuhi permintaan pasar saat pandemi, misalnya dengan memproduksi sarung tangan, masker, dan alat pelindung diri. Kondisi ini membuat perusahaan tetap mengalami peningkatan pertumbuhan laba meskipun pada masa pandemi. Peningkatan penjualan dan pertumbuhan laba, membuat likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik. Ketiga, beberapa perusahaan menerapkan strategi penguatan keunggulan produk melalui peningkatan kapasitas produksi, perbaikan kinerja pabrik dan membuat berbagai penawaran produk baru. Keempat, beberapa perusahaan menggunakan utang

jangka pendek dalam upaya mendanai kegiatan operasionalnya. Dengan menerapkan strategi tersebut, perusahaan mampu menghadapi persaingan serta tantangan industri pada masa pandemi. Oleh karenanya, dalam kondisi pandemi perusahaan tetap memiliki rasio likuiditas yang terkendali dan kesehatan perusahaan yang baik.

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis 2 dari riset ini tidak didukung bukti empiris. Rasio *leverage* yang diprosikan menggunakan DAR (*Debt to Total Asset Ratio*) ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Temuan riset ini bertentangan dengan temuan Heniwati & Essen (2020), namun sejalan dengan temuan riset Vitarianjani (2015) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hasil pengujian menemukan bahwa rasio *leverage* tidak dapat memberikan sinyal tentang probabilitas perusahaan dalam kondisi *financial distress* saat pandemi berlangsung kepada para kreditor dan investor.

Dari hasil analisis laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur tahun 2020 dan 2021 ditemukan bahwa perusahaan mengalami penurunan liabilitas selama pandemi berlangsung. Jika dianalisis sub sektor akan diketahui alasan dari penurunan liabilitas selama pandemi berlangsung. Sub sektor kimia misalnya, penurunan liabilitas terjadi karena ada pengembalian pinjaman bank jangka pendek, pengurangan utang luar negeri, serta penurunan utang kepada pihak ketiga. Adapun sub sektor tekstil dan garmen, penurunan liabilitas terjadi karena terjadi penurunan utang bank dan utang usaha. Penurunan liabilitas menunjukkan nilai *leverage* yang rendah, yang berarti selama pandemi berlangsung perusahaan tetap stabil secara finansial. Apabila nilai *leverage* perusahaan tinggi dapat membahayakan perusahaan secara finansial dan akan memberikan sinyal buruk kepada kreditor. Penurunan liabilitas akan memberikan sinyal positif bagi kreditor, karena kreditor lebih menyukai liabilitas yang rendah. Hal ini karena semakin rendah liabilitas, maka semakin tinggi perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Dengan adanya penurunan pada utang bank dan utang usaha menunjukkan bahwa, perusahaan mampu memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karenanya, dalam kondisi pandemi perusahaan tetap memiliki rasio *leverage* yang terkendali dan stabil.

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa hipotesis 3 dari riset ini didukung bukti empiris. Rasio profitabilitas yang diprosikan menggunakan *Return on Equity Ratio* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Temuan riset ini sejalan dengan temuan riset Pujiastuti & Yuharningsih (2014), Heniwati & Essen (2020), dan Gunawan & Putra (2021) yang menyatakan rasio profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kondisi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba bersih dalam jumlah yang tinggi. Laba tersebut, digunakan untuk menjalankan usaha. Korelasi negatif antara profitabilitas dan probabilitas terjadinya *financial distress* memiliki arti bahwa semakin tinggi laba bersih yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah probabilitas terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil pengujian menemukan bahwa rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memberikan sinyal tentang probabilitas perusahaan dalam kondisi *financial distress* saat pandemi berlangsung kepada para kreditor dan investor.

Dari analisis laporan keuangan selama pandemi, yaitu tahun 2020 dan 2021 ditemukan bahwa di beberapa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi saat pandemi, investor masih tetap melakukan investasi. Saat pandemi, meski ada penurunan penjualan di satu lini produk, tetapi secara keseluruhan perusahaan tetap mengalami peningkatan laba bersih. Ada tiga alasan peningkatan laba bersih. Pertama, peningkatan laba terjadi karena peningkatan produktivitas, pengurangan biaya operasional, keberhasilan melaksanakan program efisiensi operasional, dan peningkatan penjualan pada bisnis lini produk lainnya. Strategi efisiensi operasional dan melakukan diversifikasi produk saat pandemi membuat perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI tetap bisa bertahan di masa pandemi dan mengalami peningkatan laba bersih. Kedua, peningkatan laba bersih selama pandemi terjadi karena keuntungan selisih kurs dan bunga karena beberapa perusahaan menyimpan uangnya dalam bentuk mata uang asing. Peningkatan laba bersih, menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan selama pandemi berlangsung, tahun 2020 dan 2021. Profitabilitas yang meningkat akan memberikan dampak positif kepada perusahaan, karena investor semakin tertarik untuk melakukan investasi. Terakhir, perusahaan melakukan pengawasan secara berkala atas penggunaan sumber daya baik di bidang keuangan maupun operasional perusahaan, sehingga rasio profitabilitas tetap konsisten dan stabil selama pandemi.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Riset ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh pada probabilitas terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2021, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh pada probabilitas terjadinya kondisi *financial distress*. Korelasi negatif antara profitabilitas dan *financial distress* memiliki arti bahwa semakin besar profit atau laba bersih yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah probabilitas terjadinya kondisi *financial distress*, dan sebaliknya. Dengan demikian, hanya rasio profitabilitas yang dapat digunakan sebagai sinyal tentang probabilitas perusahaan dalam kondisi *financial distress* saat pandemi berlangsung, yaitu tahun 2020-2021. Rasio likuiditas tidak dapat digunakan sebagai sinyal kondisi *financial distress* perusahaan karena adanya komitmen manajemen, diversifikasi produk, penguatan kapasitas produksi dan pendanaan operasional perusahaan dari utang jangka pendek. Adapun rasio *leverage* tidak dapat digunakan sebagai sinyal kondisi *financial distress* karena selama pandemi perusahaan dapat mengelola pendanaan dari hutang untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan masih tetap memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya.

Implikasi penelitian ini menemukan bahwa rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress*, terutama dalam menjustifikasi teori sinyal. Dalam aspek praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan bagi pihak manajemen perusahaan sebagai informasi untuk evaluasi dan perbaikan sebelum terjadi kondisi *financial distress*. Hasil riset ini juga dapat digunakan oleh investor dan calon investor sebagai acuan saat akan melakukan investasi dengan memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

Riset ini memiliki keterbatasan, yaitu hasil riset tidak dapat digeneralisasi untuk sektor lain. Ini karena riset ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur. Oleh sebab itu, riset yang akan datang dapat menggunakan perusahaan non manufaktur sebagai sampel riset, sehingga dapat menunjukkan perbandingan pada jenis sektor lain dan melihat kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* di perusahaan non manufaktur. Selain itu, riset ini tidak melakukan pengujian sensitivitas dengan membandingkan kondisi sebelumnya dan sekarang. Padahal biasanya dampak suatu kondisi dalam perekonomian dan bisnis biasanya perlu waktu atau *lag*. Oleh sebab itu, riset mendatang perlu melakukan uji sensitivitas dengan menggunakan model *lag* satu tahun, dengan membandingkan rasio keuangan tahun 2020 dan kondisi *financial distress* tahun 2021 dan seterusnya.

Daftar Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- CNBCIndonesia. (2020). *60% Industri RI Kena Dampak Paling Parah Corona*.
- Darmayanti, N., Nawari, N., & Andini, E. D. (2021). Pengaruh severity, free asset dan downsizing terhadap keberhasilan turnaround pada perusahaan yang mengalami financial distress (Studi empiris pada perusahaan sektor consumer and goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018). *EKONIKA Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 6(1), 31. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v6i1.1526>
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap prediksi financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 38–51. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.393>
- Fachrudin, K. A. (2020). The relationship between financial distress and financial health prediction model: A study in public manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 18–27. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.18-27>
- Fadlillah, M. R., & Susilowati, P. I. M. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1), 1–5.
- 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.v8i>
- Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas terhadap financial distress. *Bisnis-Net: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 90–102. <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Fatmawati, A. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 6(10). <https://doi.org/10.32486/aksi.v4i1.296>
- Gunawan, B., & Putra, H. C. (2021). Determinant of financial distress (Empirical study of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange period 2017-2018). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 176(January), 113–120.
- Heniwati, E., & Essen, E. (2020). Which retail firm characteristics impact on financial distress? *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 40–46. <https://doi.org/10.9744/jak.22.1.30-36>

- IDXChannel. (2020). *Sembilan sektor paling parah kena dampak, no.2 rugi hingga USD812 juta*.
- Indri, E. (2012). Kekuatan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur BEI 2010-2013. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 171–182. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jdm.v3i2>
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F. S., Karim, N. A., & Rahman, S. binti A. (2018). Determinants of financial distress among the companies practise Note 17 listed in bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 800–811. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>
- Kurniawan, M. A., Hariadi, K. E., Sulistyaningrum, W. O., & Kristanto, A. B. (2021). Pandemi covid-19 dan prediksi kebangkrutan: apakah kondisi keuangan sebelum 2020 berperan? *Jurnal Akuntansi*, 13, 12–22. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.3193>
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 52–60. <https://doi.org/10.12928/fokus.v7i2.1744>
- Lienanda, J., & Ekadjaja, A. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 1041–1048. <https://doi.org/10.29040/jie.v5i1.2036>
- Lubis, N. H. dan D. P. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 173–182.
- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the March 2020 stock market crash: Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101690>
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis financial distress perusahaan manufaktur di indonesia dengan regresi logistik. *Majalah Ekonomi*, XXII(2), 254–269.
- Murni, M. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.31289/jab.v4i1.1530>
- Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi financial distress pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 149–166. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>
- Pujiastuti, T., & Yuharningsih. (2014). Antecedents probabilitas financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v18i1.767>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Rahmat. (2020). Analisis financial distress menggunakan model Altman Z-Score, Springate Zmijewski, Grover dan penilaian kesehatan bank metode Camel. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i1.23062>
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The effect of financial ratios on financial distress conditions in sub industrial sector company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18996>
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory sixth edition*. Pearson Canada Inc.
- 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). *Jurnal Magisma*, 7(2), 135–146.

- Vitarianjani, N. (2015). Prediksi kondisi financial distress dan faktor yang mempengaruhi studi empiris pada perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014 *Artikel Ilmiah Mahasiswa, November*.
- 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.
- Wijaya, R. H., & Fina, A. S. (2021). Identifikasi peran akuntansi keperilakuan terhadap kebijakan perusahaan menghadapi pandemi covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen 18(2)*, 121–128.