

1. Latar Belakang Masalah

1.1. Pendahuluan

Perkembangan dunia usaha yang semakin cepat, pesat, dan kompetitif mendorong setiap perusahaan untuk memperkuat setiap unit usaha yang ditanganinya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Diiringi dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat akan menyebabkan terjadinya persaingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya yang semakin kuat dan munculnya perusahaan-perusahaan baru untuk bersaing dan menawarkan produk kepada masyarakat. Persaingan yang ketat ini disebabkan karena banyaknya perusahaan yang bekerja pada bidang bisnis yang sejenis dan menjual barang-barang yang sejenis, spesifikasi yang sama dan merk serta model yang sama membuat persaingan tidak dapat dihindarkan lagi. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan daya saingnya secara terus menerus. Perusahaan dalam waktu cepat harus mampu mengubah diri menjadi lebih kuat dan mampu menanggapi kebutuhan pasar. Perusahaan yang tidak mampu beradaptasi dan mengikuti perkembangan zaman yang ada, akan tertinggal dan mengalami penurunan omset yang berakibat pada kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan aspek-aspek perusahaan dapat berupa manajemen dasar maupun fundamental dan aspek keuangan, hal ini agar perusahaan mampu bertahan dan mengelola keuangannya dengan baik sehingga tidak mengarah pada kebangkrutan atau kepailitan (Subagyo et al., 2022).

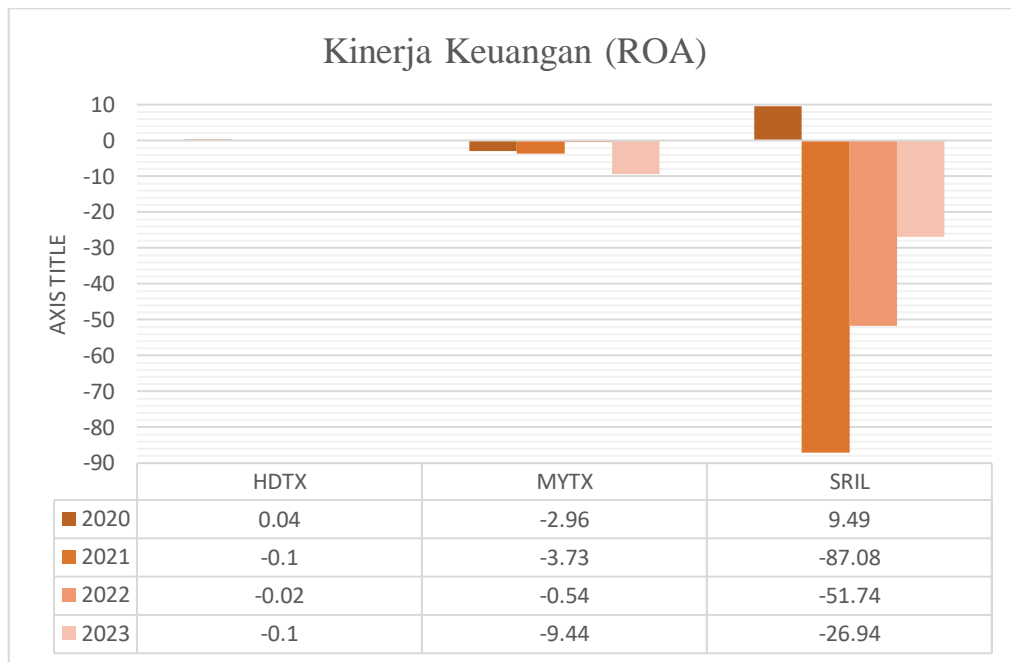
Kebangkrutan atau kepailitan adalah kondisi yang disebabkan oleh kesulitan keuangan atau yang dikatakan sebagai *financial distress* (Andani & Puspitasari, 2021). Menurut Arifin (2018:189) *financial distress* dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang menunjukkan aliran kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan. Dalam hal ini berarti perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. *Financial distress* yang sangat mengganggu operasional perusahaan merupakan keadaan yang perlu segera diwaspadai dan diantisipasi. Jika dilihat dari kondisi keuangan, terdapat tiga kondisi yang menyebabkan kesulitan keuangan, yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, beban hutang dan bunga serta mengalami kerugian yang berat. Ketiga aspek ini saling bergantung satu sama lain (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Kesulitan keuangan jika dibiarkan secara terus-menerus akan dapat menyebabkan kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen perusahaan perlu menjaga kondisi keuangan perusahaan agar *financial distress* tidak terjadi dan kebangkrutan dapat terhindar.

Financial distress ini dapat terjadi dan dialami oleh semua perusahaan diberbagai sektor, tidak terkecuali pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor aneka industri merupakan salah satu bagian dari sektor perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia yang terdiri dari beberapa sub sektor yaitu, sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garment, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel dan sub sektor elektronika.

Menurut laporan yang dipaparkan oleh Aprilia (2023) dalam CNBC Indonesia tahun 2023, emiten tekstil PT Sri Rejeki Isman Tbk atau Sritex mulai karam tertimbun utang. Sritex memiliki masalah kesehatan keuangan akibat utang yang menggunung. Pada semester I 2023, Sritex menanggung defisit modal atau ekuitas negatif karena jumlah liabilitas yang lebih besar dari aset. Ini berarti kondisi SRIL di ambang kebangkrutan sebab jumlah jika hutang jatuh tempo tidak bisa dibayar, bahkan ketika menjual aset pun tidak mampu menutupi semua hutang. Jumlah liabilitas SRIL adalah sebesar US\$1,57 miliar atau Rp 23,8 triliun

(kurs=Rp15.200/US\$). Sementara jumlah aset SRIL hanya US\$707,43 juta atau Rp10,75 triliun, sedangkan defisit modal sebesar US\$707,46 juta atau sekitar Rp 10,7 triliun. SRIL menanggung utang jangka panjang yang besar, terutama dari bank dan penerbitan obligasi. Nilainya bahkan jauh lebih besar dari total aset SRIL.

Selain Sritex, terdapat beberapa perusahaan yang juga mengalami kesulitan keuangan yang dilihat dari laba yang diperoleh yakni sebagai berikut :



Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2024

Menurut data laporan tahunan Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) diketahui bahwa pada tahun 2020 rasio ROA sebesar 0,04, namun sejak tahun 2020 hingga tahun 2023 PT. Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) mengalami kerugian terus menerus. Begitupula dengan perusahaan PT. Asia Pacific Investama Tbk (MYTX), perusahaan ini mengalami kerugian terus menerus selama 4 tahun terakhir. Selain itu, hal yang sama juga dialami oleh PT. Sri Rejeki Isman Tb (SRIL) yang mengalami kerugian selama 3 tahun terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk dalam sektor aneka industri rentan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*). Informasi terkait *financial distress* sangatlah dibutuhkan sebuah perusahaan, hal ini dapat memprediksi kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat membuat langkah untuk menghindarinya. Informasi ini juga sangat berpengaruh kepada para investor yang ingin berinvestasi ke sebuah perusahaan. *Financial distress* sendiri dapat diprediksi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan ini menggambarkan kondisi baik buruknya keuangan di perusahaan tersebut menggunakan alat analisis yang berupa rasio (Wardani & Trisnawati, 2021).

Financial distress dikarakteristikan dengan kumulatif “*earning*” yang negatif selama paling tidak beberapa tahun berturut-turut, rugi, dan kinerja yang buruk. Kebangkrutan adalah salah satu kemungkinan yang akan terjadi dari kondisi *financial distress* (Hutauruk et al., 2021). Sedangkan, laba diukur menggunakan rasio profitabilitas yang mana rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kapasitas emiten

dalam mendatangkan laba dari kegiatan operasional. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan asset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan asset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan asset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan menjadi lebih kecil. Pada saat rasio profitabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi berarti memperoleh keuntungan yang besar, yang artinya kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Rissi & Herman, 2021).

Ukuran perusahaan menginterpretasikan besar kecilnya industri yang diperlihatkan oleh jumlah aset serta keseluruhan pendapatan. Ukuran perusahaan menampilkan seberapa besar total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut mempunyai total asset yang besar akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya, dengan terdapatnya kecukupan modal dari pihak luar serta aktivitas operasional yang lancar diharapkan sanggup menambah pemasukan perusahaan, sehingga perusahaan tersebut tidak akan menghadapi kebangkrutan ataupun kesulitan keuangan (Pertiwi, 2018). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Jika pendapatan nilai penjualan dan nilai aktiva tinggi maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan baik atau tidak dalam keadaan kesulitan keuangan.

Faktor lain yang mempengaruhi financial distress yakni likuiditas. Menurut Kasmir (2016) likuiditas menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Likuiditas emiten tinggi berarti bahwa emiten mempunyai aset lancar yang cukup untuk melunaskan liabilitas jangka pendeknya. Pada saat rasio likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami financial distress. Menurut Lienanda & Ekadjaja (2019) rasio likuiditas penting dalam sebuah perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat berlangsungnya aktivitas bisnis. Apabila tidak dapat terpenuhi, perusahaan dapat terindikasi sedang mengalami financial distress.

Tingkat utang perusahaan yang besar sebagai biaya operasional bila tidak diiringi dengan peningkatan profit dapat mengakibatkan gagal bayar yang berujung pada *financial distress*. Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2016). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Pada saat rasio leverage semakin rendah, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

Kecukupan modal perusahaan yang memadai sebagai cerminan untuk melindungi perusahaan dari risiko yang bisa jadi timbul dan kerugian yang tidak terduga, serta mendukung pertumbuhan di masa depan. Modal bagi perusahaan memiliki fungsi yang besar dalam pembiayaan operasi dan ekspansi usaha, serta untuk mengantisipasi risiko yang timbul. Salah satunya adalah kesulitan keuangan (*financial distress*) di masa depan. Menurut Prasetyo (2013) ketika perusahaan memiliki modal yang cukup dengan ditunjukkan adanya peningkatan rasio CAR (Capital Adequacy Ratio) akan berdampak pada rendahnya potensi financial distress, begitupun sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian Ginting & Mawardi (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan rasio CAR menandakan peningkatan kesehatan bank, sehingga akan menurunkan risiko *financial distress* karena modal yang tinggi menunjukkan kredit yang rendah.

Dilain sisi, pertumbuhan laba merupakan salah satu indikator untuk menilai baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Pertumbuhan laba menggambarkan hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam satu periode yang dipengaruhi oleh setiap keputusan keuangan (Matoenji et al., 2021). Oleh karenanya salah satu indikator keuangan utama untuk mengukur keberhasilan maupun kinerja dari perusahaan adalah melalui pertumbuhan laba yang positif dari tahun sebelumnya (Nugroho & Nugraha, 2020). Pertumbuhan laba mengindikasikan adanya kecukupan dana untuk melakukan operasi perusahaan. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan menjadi lebih kecil. Pada saat rasio profitabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

Umur perusahaan merupakan lama perusahaan didirikan, umur perusahaan dihitung sejak perusahaan mempunyai akta pendirian usaha. Umumnya perusahaan yang lama berdiri kemungkinan akan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil, karena perusahaan mempunyai banyak investor dan sudah mempunyai pangsa pasar (Rizaky & Dillak, 2020). Menurut Storey (1994) semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin kemungkinan mengalami kegagalan. Perusahaan yang baru didirikan rentan terhadap masalah financial distress karena modal yang dimiliki masih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri.

Aset berwujud yang biasa disamakan dengan aset tetap berbentuk nyata, merupakan refleksi dari aset tetap yaitu berupa tanah, gedung, dan lain sebagainya. Adapun aset ini mampu dilikuidkan dan memiliki biaya pengurusannya agar tidak menurunkan nilainya ekonomis penggunaan dari aset tetap ini sendiri, aset berwujud bagi suatu perusahaan merupakan bentuk konsistensi perusahaan mempertahankan laju perusahaannya (Desiana & Diem, 2021). Semakin meningkat tangible aset, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Hal ini karena semakin besar nilai aset berwujud artinya semakin besar jumlah aset yang dapat dilikuidasi ketika perusahaan mengalami kendala keuangan, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. Namun sebaliknya, ketika aset berwujud perusahaan sedikit maka perusahaan akan rentan mengalami kesulitan kerugian.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi financial distress perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Isayas (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Di sisi lain, rasio tangibilitas dan kerugian aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress (kesulitan keuangan) perusahaan asuransi. Sedangkan, likuiditas dan kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh Andani & Puspitasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Berbanding terbalik dengan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan yang menunjukkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress.

Penelitian Yosandra & Sembiring (2022) menunjukkan hasil penelitian bahwa *fixed asset ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh (Desiana & Diem, 2021) menunjukkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Variabel intangible asset tidak berpengaruh terhadap financial distress. Variabel tangible asset berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Variabel size berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Rachman (2020) menunjukkan bahwa secara parsial dari variabel profitabilitas (NPM) berpengaruh positif terhadap financial distress, likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap financial distress. Variabel leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap financial distress, rasio arus kas

(CFR) berpengaruh negatif terhadap financial distress dan ukuran perusahaan (FS) tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Berdasarkan uraian diatas, diketahui bahwa masih terdapat kesenjangan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai *financial distress* dan faktor-faktor penentunya: bukti dari perusahaan manufaktur sektor aneka industri di Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2020 - 2023. Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini yaitu : a) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* ?, b) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* ?, c) Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* ?, d) Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap *financial distress* ?, e) Apakah terdapat pengaruh kecukupan modal terhadap *financial distress* ?, f) Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan laba terhadap *financial distress* ?, g) Apakah terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap *financial distress* ? dan h) Apakah terdapat pengaruh aset berwujud terhadap *financial distress* ?. Sedangkan, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh : a) profitabilitas terhadap *financial distress*, b) ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, c) likuiditas terhadap *financial distress*, d) leverage terhadap *financial distress*, e) kecukupan modal terhadap *financial distress*, f) pertumbuhan laba terhadap *financial distress*, g) umur perusahaan terhadap *financial distress*, h) aset berwujud terhadap *financial distress*. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat praktis yakni mampu memberikan informasi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi financial distress perusahaan manufaktur bagi perusahaan, pemerintah maupun masyarakat. Selain itu, penelitian teoritis yakni ini diharapkan mampu memberikan sumbangan ilmiah dan menjadi referensi bagi penelitian – penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan *financial distress* perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini dikembangkan kembali oleh Ross (1977), memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor (Gumanti, 2009, pp. 4–13). Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Teori sinyal atau *signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana pemilik informasi memberi suatu isyarat atau sinyal berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak penerima informasi (investor), sehingga informasi tersebut bermanfaat bagi penerima informasi (Yuliani et al., 2020). Teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana persepsi ini akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen dalam memenuhi keinginan investor, sehingga informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Informasi terkait *financial distress* merupakan sebuah sinyal buruk bagi stakeholder. *Financial distress sendiri* dapat diprediksi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan ini menggambarkan kondisi baik buruknya keuangan di perusahaan tersebut menggunakan alat analisis yang berupa rasio (Wardani & Trisnawati, 2021). Melalui rasio – rasio keuangan, stakeholder mendapatkan sinyal baik atau buruk kondisi keuangan yang mengarah pada financial distress, sehingga hal ini akan mempengaruhi keputusan investasi mereka.

2.2. *Financial Distress*

Menurut Isayas (2021) dalam keuangan perusahaan, konsep kesulitan keuangan (*financial distress*) berkaitan dengan situasi di mana perusahaan gagal memenuhi kewajiban utangnya kepada krediturnya. Menurut Arifin (2018:189) *financial distress* dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang menunjukkan aliran kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Rissi & Herman (2021) *financial distress* merupakan suatu penurunan kinerja (laba), sedangkan mengategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba operasi negatif. Dalam hal ini berarti perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Kesulitan keuangan jika dibiarkan secara terus-menerus akan dapat menyebabkan kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen perusahaan perlu menjaga kondisi keuangan perusahaan agar *financial distress* tidak terjadi dan kebangkrutan dapat terhindar. Menurut Arifin (2018:190) terdapat beberapa cara bagaimana perusahaan mengatasi kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan), yaitu diantaranya perusahaan dapat melakukan perubahan utang menjadi piutang, perusahaan dapat mengurangi pengeluaran modal serta penelitian dan pengembangan yang dilakukan, dan juga perusahaan dapat melakukan negosiasi dengan pihak bank serta pihak kreditor.

2.3. *Profitabilitas*

Menurut Septiana (2019:56), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan penjualan atau pendapatan investasi. Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu menggunakan *return on asset (ROA)*. *Return on Asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva (Harahap, 2015:305). Profitabilitas melambangkan kapasitas perusahaan selama menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Tujuan operasional dari sebagian perusahaan yakni untuk mengoptimalkan keuntungan, sehingga manajemen diharuskan untuk menambah imbal hasil bagi pemilik. Laba yang tinggi pula menggambarkan tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Septiani et al., 2021).

2.4. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan adalah suatu skala besar dan kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva, *log size*, penjualan, jumlah pegawai dan kapitalisasi pasar (Aghnitama et al., 2021). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini berdasarkan total aset perusahaan. Menurut Bani & Yaya (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimana perusahaan yang memiliki aset yang besar maka akan lebih likuid karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba yang bisa digunakan untuk membayar kewajibannya.

2.5. *Likuiditas*

Likuiditas adalah kemampuan untuk memenuhi kebutuhan dana (*cash flow*) dengan segera dan dengan biaya yang sesuai, dimana fungsi dari likuiditas secara umum antara lain: menjalankan transaksi bisnisnya sehari-hari, mengatasi kebutuhan dana yang mendesak dan memuaskan permintaan nasabah akan pinjaman dan memberikan fleksibilitas dalam meraih kesempatan investasi menarik yang menguntungkan (Notoatmojo, 2018). Dalam terdapat

berbagai macam risiko keuangan salah satunya adalah risiko likuiditas. Risiko likuiditas mengacu pada bagaimana ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajibannya (baik yang nyata maupun yang dipersepsikan) mengancam posisi keuangan atau keberadaannya. Menurut Zahra & Rizal (2020) risiko likuiditas adalah potensi bank tidak memiliki cadangan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Risiko likuiditas menggambarkan kerugian yang terjadi dalam menghasilkan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau yang sudah jatuh tempo. Rasio antara kas liquid dan total aset dapat menggambarkan seberapa jauh aktiva bank dapat dikonversi menjadi uang tunai untuk menutupi risiko likuiditas mereka.

2.6. Leverage

Leverage adalah rasio yang menunjukkan bagaimana suatu perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya yang bergantung pada hutang (Wardani & Trisnawati, 2021). Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Leverage menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar jumlah utang maka semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangrutan. Kebangrutan biasanya terjadi dengan diawali dengan adanya moment gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas finansial distress (Rissi & Herman, 2021). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam penelitian ini.

2.7. Kecukupan Modal (*Capital Adequacy Ratio*)

Capital Adequacy Ratio adalah rasio kinerja bank untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko (Ismaulina et al., 2020). CAR merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung risiko yang ikut didanani dari modal sendiri bank, disamping dari dana-dana diluar bank seperti dana masyarakat, pinjaman, dan lainlain. CAR merupakan indikator terhadap kemampuan bank untuk menutupi penurunan aktiva sebagai akibat dari kerugian-kerugian yang disebabkan oleh aktiva berisiko. Rasio ini bertujuan untuk memastikan bahwa jika dalam aktivitasnya perusahaan mengalami kerugian, maka ketersediaan modal yang dimiliki oleh perusahaan mampu mengover kerugian tersebut.

2.8. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba merupakan salah satu indikator untuk menilai baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Pertumbuhan laba menggambarkan hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam satu periode yang dipengaruhi oleh setiap keputusan keuangan (Matoenji et al., 2021). Laba mencerminkan pengembalian yang diterima oleh pemegang ekuitas atau modal pada periode tertentu yang mana terdapat pada laporan keuangan merinci pos-pos bagaimana laba tersebut diperoleh. Laba merupakan dasar ukuran kinerja bagi kemampuan manajemen dalam mengelola harta perusahaan. Selain itu, laba harus direncanakan dengan baik agar manajemen dapat mencapainya secara efektif. Oleh karenanya salah satu indikator keuangan utama untuk mengukur keberhasilan maupun kinerja dari bank syariah adalah melalui pertumbuhan laba yang positif dari tahun sebelumnya (Nugroho, Nugraha, et al., 2020).

2.9. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan lama perusahaan didirikan, umur perusahaan dihitung sejak perusahaan mempunyai akta pendirian usaha (Rizaky & Dillak, 2020). Dalam penelitian Bestivano (2013) umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih

stabil dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau yang masih memiliki umur yang singkat. Juga dari aspek lain seperti tingkat hutang, nilai aset, dan nilai modal tentu perusahaan yang memiliki umur perusahaan lebih lama akan berbeda jika dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Maka umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan selama perusahaan itu tetap beroperasi, semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut begitu pun sebaliknya (Rizaky & Dillak, 2020).

2.10. Aset Berwujud

Aset berwujud adalah aset yang mempunyai substansi fisik (Desiana & Diem, 2021). Contohnya termasuk inventaris, bangunan, sarana perkeretaapian, peralatan atau mesin manufaktur, dan perabot kantor. Ada dua jenis aset berwujud: persediaan dan aset tetap. Aset berwujud yang biasa disamakan dengan aset tetap berbentuk nyata, merupakan refleksi dari aset tetap yaitu berupa tanah, gedung, dan lain sebagainya. Adapun aset ini mampu dilikuidkan dan memiliki biaya pengurusannya agar tidak menurunkan nilainya ekonomis penggunaan dari aset tetap ini sendiri, aset berwujud bagi suatu perusahaan merupakan bentuk konsistensi perusahaan mempertahankan laju perusahaannya (Desiana & Diem, 2021).

2.11. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Isayas (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Di sisi lain, rasio tangibilitas dan kerugian aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress (kesulitan keuangan) perusahaan asuransi. Sedangkan, likuiditas, kecukupan modal dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Penelitian yang dilakukan oleh Andani & Puspitasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Berbanding terbalik dengan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan yang menunjukkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress.

Penelitian Yosandra & Sembiring (2022) menunjukkan hasil penelitian bahwa *fixed asset ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Desiana & Diem (2021) menunjukkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Variabel intangible asset tidak berpengaruh terhadap financial distress. Variabel tangible asset berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Variabel size berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih & Rachman (2020) menunjukkan bahwa secara parsial dari variabel profitabilitas (NPM) berpengaruh positif terhadap financial distress, likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap financial distress. Variabel leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap financial distress, rasio arus kas (CFR) berpengaruh negatif terhadap financial distress dan ukuran perusahaan (FS) tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Penelitian Subagyo et al. (2022) menunjukkan bahwa pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan bahwa likuiditas signifikan berpengaruh positif, variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan setelah pandemi covid-19 menunjukkan hasil bahwa, likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, leverage signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dan *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian (Lienanda & Ekadjaja, 2019) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.

2.12. Pengembangan Hipotesis

2.12.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Financial distress dikarakteristikan dengan kumulatif “*earning*” yang negatif selama paling tidak beberapa tahun berturut-turut, rugi, dan kinerja yang buruk. Kebangkrutan adalah salah satu kemungkinan yang akan terjadi dari kondisi *financial distress* (Hutauruk et al., 2021). Sedangkan, laba diukur menggunakan rasio profitabilitas yang mana rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kapasitas emiten dalam mendatangkan laba dari kegiatan operasional. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan asset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan asset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan asset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami financial distress akan menjadi lebih kecil.

Pada saat rasio profitabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yakni profitabilitas yang diprosikan dengan ROA merupakan sinyal yang baik bagi para investor. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi berarti memperoleh keuntungan yang besar, yang artinya kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Rissi & Herman, 2021). Ini memberikan sinyal baik bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan cocok sebagai tempat berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Ini memberikan sinyal buruk bagi investor bahwa keadaan perusahaan tidak sehat dan kemungkinan terjadi kesulitan keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Isayas (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.12.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan menginterpretasikan besar kecilnya industri yang diperlihatkan oleh jumlah aset serta keseluruhan pendapatan. Ukuran perusahaan menampilkan seberapa besar total asset yang dipunyai oleh perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut mempunyai total asset yang besar akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak luar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya, dengan terdapatnya kecukupan modal dari pihak luar serta aktivitas operasional yang lancar diharapkan sanggup menambah pemasukan perusahaan, sehingga perusahaan tersebut tersebut tidak akan menghadapi kebangkrutan ataupun kesulitan keuangan (Pertiwi, 2018). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Menurut teori sinyal, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal baik bagi para investor karena jika pendapatan nilai penjualan dan nilai aktiva tinggi maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan baik atau tidak dalam keadaan kesulitan keuangan. Hal ini didukung penelitian Desiana & Diem (2021) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.12.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Kasmir (2016) likuiditas menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Likuiditas emiten tinggi berarti bahwa emiten mempunyai aset lancar yang cukup untuk melunaskan liabilitas jangka pendeknya. Pada saat rasio likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami financial distress. Menurut Lienanda & Ekadjaja (2019) rasio likuiditas penting dalam sebuah perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat berlangsungnya aktivitas bisnis. Apabila tidak dapat terpenuhi, perusahaan dapat terindikasi sedang mengalami financial distress. Semakin tinggi rasio likuiditas ini memberikan sinyal baik bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan cocok sebagai tempat berinvestasi. Sebaliknya semakin rendah rasio likuiditas, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami financial distress. Ini memberikan sinyal buruk bagi investor bahwa keadaan perusahaan tidak sehat dan kemungkinan terjadi financial distress (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Informasi tersebut sesuai dengan fungsi signaling theory yang memberikan sinyal bagi para investor untuk berinvestasi atau tidaknya pada perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Purwaningsih & Rachman (2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap financial distress. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.12.4. Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Tingkat utang perusahaan yang besar sebagai biaya operasional bila tidak diiringi dengan peningkatan profit dapat mengakibatkan gagal bayar yang berujung pada *financial distress*. Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2016). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Pada saat rasio leverage semakin rendah, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Ini memberikan sinyal baik bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan cocok sebagai tempat berinvestasi. Sebaliknya, semakin tinggi leverage, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Ini memberikan sinyal buruk bagi investor bahwa keadaan perusahaan tidak sehat dan kemungkinan terjadi kesulitan keuangan. Informasi tersebut sesuai dengan fungsi signaling theory yang memberikan sinyal bagi para investor untuk berinvestasi atau tidaknya pada perusahaan. Penelitian Lienanda & Ekadjaja (2019) menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.12.5. Pengaruh Kecukupan Modal Terhadap *Financial Distress*

Kecukupan modal perusahaan yang memadai sebagai cerminan untuk melindungi perusahaan dari risiko yang bisa jadi timbul dan kerugian yang tidak terduga, serta mendukung pertumbuhan di masa depan. Modal bagi perusahaan memiliki fungsi yang besar dalam pembiayaan operasi dan ekspansi usaha, serta untuk mengantisipasi risiko yang timbul. Salah satunya adalah kesulitan keuangan (*financial distress*) di masa depan. Menurut Prasetyo (2013) ketika perusahaan memiliki modal yang cukup dengan ditunjukkan adanya peningkatan rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*) akan berdampak pada rendahnya potensi *financial distress*, begitupun sebaliknya. Oleh karena itu, kecukupan modal yang diproksikan dengan CAR merupakan sinyal baik bagi investor karena menunjukkan besarnya modal yang dimiliki perusahaan sehingga mampu menjamin kegiatan operasionalnya. Hal ini didukung oleh penelitian Ginting & Mawardi (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan rasio CAR

menandakan peningkatan kesehatan bank, sehingga akan menurunkan resiko *financial distress* karena modal yang tinggi menunjukkan kredit yang rendah. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Kecukupan modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.12.6. Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan laba merupakan salah satu indikator untuk menilai baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Pertumbuhan laba menggambarkan hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam satu periode yang dipengaruhi oleh setiap keputusan keuangan (Matoenji et al., 2021). Pertumbuhan laba merupakan sinyal yang baik karena merupakan salah satu indikator keuangan utama untuk mengukur keberhasilan maupun kinerja dari perusahaan adalah melalui pertumbuhan laba yang positif dari tahun sebelumnya (Nugroho & Nugraha, 2020). Pertumbuhan laba mengindikasikan adanya kecukupan dana untuk melakukan operasi perusahaan. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi lebih kecil. Pada saat rasio profitabilitas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.12.7. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Umur perusahaan merupakan lama perusahaan didirikan, umur perusahaan dihitung sejak perusahaan mempunyai akta pendirian usaha. Umumnya perusahaan yang lama berdiri kemungkinan akan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil, karena perusahaan mempunyai banyak investor dan sudah mempunyai pangsa pasar (Rizaky & Dillak, 2020). Menurut Dylan (1996) semakin lama perusahaan berdiri, maka semakin kemungkinan mengalami kegagalan. Perusahaan yang baru didirikan rentan terhadap masalah *financial distress* karena modal yang dimiliki masih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Umur perusahaan dapat menjadi sinyal baik bagi para investor karena semakin lama umur perusahaan maka menandakan semakin berpengalaman perusahaan tersebut dalam menjalankan operasionalnya sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Isayas (2021) yang menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

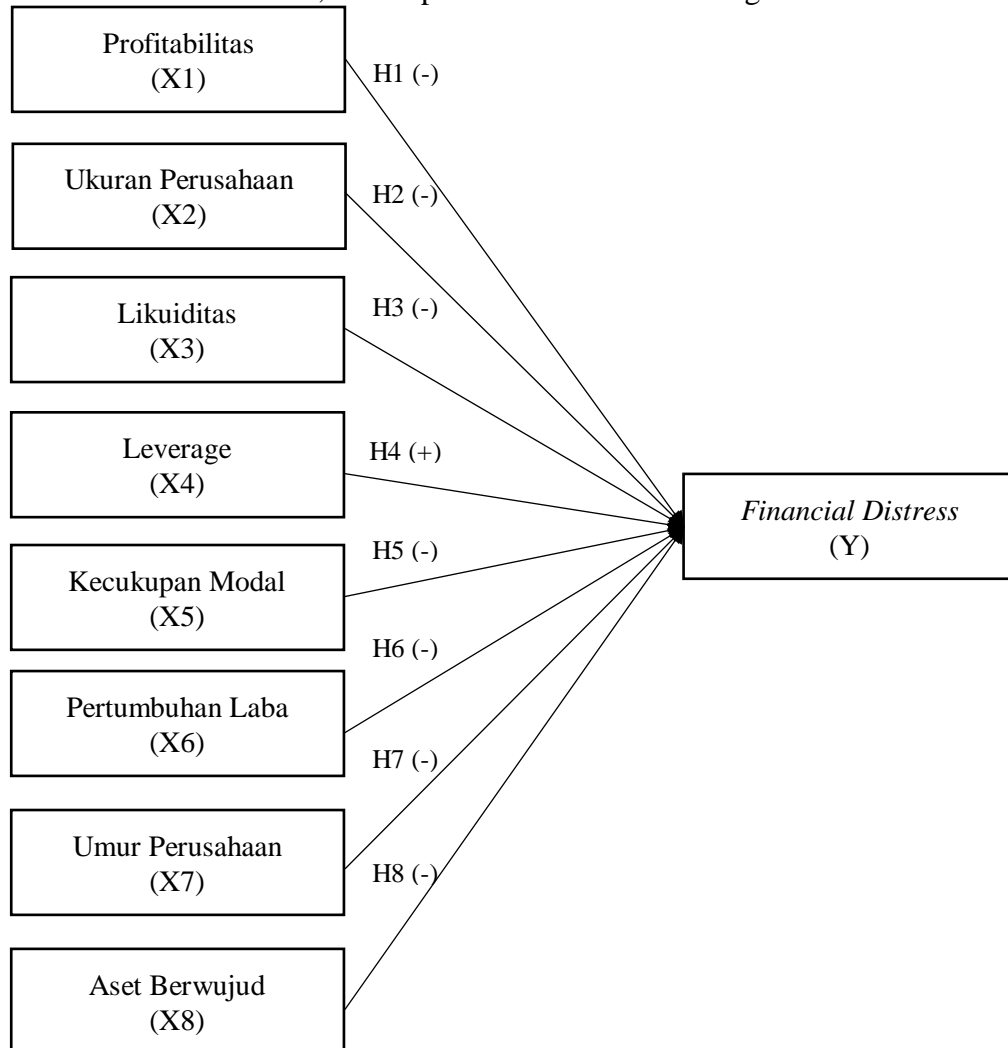
2.12.8. Pengaruh Aset Berwujud Terhadap *Financial Distress*

Aset berwujud yang biasa disamakan dengan aset tetap berbentuk nyata, merupakan refleksi dari aset tetap yaitu berupa tanah, gedung, dan lain sebagainya. Adapun aset ini mampu dilikuidkan dan memiliki biaya pengurusannya agar tidak menurunkan nilainya ekonomis penggunaan dari aset tetap ini sendiri, aset berwujud bagi suatu perusahaan merupakan bentuk konsistensi perusahaan mempertahankan laju perusahaannya (Desiana & Diem, 2021). Aset berwujud dapat menjadi sinyal bagi investor karena semakin meningkat *tangible aset*, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini karena semakin besar nilai aset berwujud artinya semakin besar jumlah aset yang dapat dilikuidasi ketika perusahaan mengalami kendala keuangan, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. Namun sebaliknya, ketika aset berwujud perusahaan sedikit maka perusahaan akan rentan mengalami kesulitan kerugian. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : Aset berwujud berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.13. Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan dijadikan penelitian (Ghozali, 2021). Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023 yang berjumlah 50 perusahaan.

3.2. Sampel

Menurut Ghozali (2021), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan memberikan pertimbangan-pertimbangan tertentu untuk menjadikan anggota populasi menjadi sampel yang dipilih (Ghozali, 2021). Adapaun kriteria-kriteria sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023
2. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut – turut pada tahun 2020 – 2023

3. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang menggunakan mata uang rupiah
4. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang menyediakan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian tahun 2020 - 2023

3.3. Jenis Dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian sekunder. Sumber data berasal dari laporan tahunan perusahaan tahun 2020 – 2023 yang tersedia di website masing – masing perusahaan. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Hal ini dikarenakan data yang diperoleh nantinya merupakan data berupa angka. Data yang diperoleh selanjutnya akan diolah menggunakan perangkat lunak Eviews yang selanjutnya akan dianalisa.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2017) variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen. Penelitian ini memiliki satu variabel dependen yaitu *financial distress*.

Menurut Sugiyono (2017) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Pada penelitian ini variabel independen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, kecukupan modal, pertumbuhan laba, umur perusahaan, aset berwujud. Berikut merupakan definisi operasional masing – masing variabel:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran Variabel
1	<i>Financial Distress</i>	Menurut Isayas (2021) dalam keuangan perusahaan, konsep kesulitan keuangan (<i>financial distress</i>) berkaitan dengan situasi di mana perusahaan gagal memenuhi kewajiban utangnya kepada krediturnya.	$\text{Altman } Z\text{-score} = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$ <p>Keterangan:</p> $X_1 = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$ $X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$ $X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$ $X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$
2	Profitabilitas	Menurut Septiana (2019:56), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$

No	Variabel	Definisi	Pengukuran Variabel
3	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan adalah suatu skala besar dan kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva, <i>log size</i> , penjualan, jumlah pegawai dan kapitalisasi pasar (Aghnitama et al., 2021).	$UP = \text{Log Total Aset}$
4	Likuiditas	Menurut Zahra & Rizal (2020) risiko likuiditas adalah potensi bank tidak memiliki cadangan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$
5	Leverage	Leverage adalah rasio yang menunjukkan bagaimana suatu perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya yang bergantung pada hutang (Wardani & Trisnawati, 2021).	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
6	Kecukupan Modal	<i>Capital Adequacy Ratio</i> adalah rasio kinerja bank untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan risiko (Ismaulina et al., 2020).	$CAR = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$
7	Pertumbuhan Laba	Pertumbuhan laba menggambarkan hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam satu periode yang dipengaruhi oleh setiap keputusan keuangan (Matoenji et al., 2021).	$PL = (\text{EBIT}_1 - \text{EBIT}_{t-1}) / \text{EBIT}_{t-1}$
8	Umur Perusahaan	Umur perusahaan merupakan lama perusahaan didirikan, umur perusahaan dihitung sejak perusahaan mempunyai akta pendirian usaha (Rizaky & Dillak, 2020).	Jumlah tahun perusahaan sudah beroperasi
9	Aset Berwujud	Aset berwujud adalah aset yang mempunyai substansi fisik (Desiana & Diem, 2021).	$\text{Aset Berwujud} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum sehingga dapat menjelaskan karakteristik data dan besaran nilai dari variabel yang diteliti (Ghozali, 2021).

3.5.2. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari data runtut waktu (*time series*) selama periode 2020 - 2023 dan data *cross section* yang terdiri dari 50 perusahaan manufaktur sektor aneka industri. Data panel tersebut di analisis menggunakan *software eviews* 10.

3.5.3. Model Persamaan Regresi

Model persamaan regresi data panel dianalisis dengan analisis regresi linier berganda dapat diformulasikan dengan persamaan berikut :

$$FD = a - \beta_1 \text{Prof} - \beta_2 \text{UkP} - \beta_3 \text{Lik} + \beta_4 \text{Lev} - \beta_5 \text{KM} - \beta_6 \text{PL} - \beta_7 \text{UmP} - \beta_8 \text{AB} + e_i$$

Keterangan :

FD	=	<i>Financial Distress</i>
a	=	Konstanta
$\beta_1 \dots \beta_8$	=	Koefisien regresi
Prof	=	Profitabilitas
UkP	=	Ukuran Perusahaan
Lik	=	Likuiditas
Lev	=	Leverage
KM	=	Kecukupan Modal
PL	=	Pertumbuhan Laba
UmP	=	Umur Perusahaan
AB	=	Aset Berwujud

3.5.4. Regresi Data Panel

Untuk melakukan model estimasi menggunakan regresi data panel, ada 3 pendekatan yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. *Common Effect Model* (CEM)

Common effect merupakan teknik yang paling sederhana dalam pengolahan data panel untuk mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 85).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed effect menunjukkan perbedaan konstanta antarobjek dengan koefisien regresor yang sama (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 85). Model *fixed effect* dengan koefisien regresi (*slope*) yang konstan dan konstanta (*intercept*) yang bervariasi dianggap terdapat pengaruh dari unit waktu data panel.

3. *Random effect Model* (REM)

Random effect akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan saling berhubungan antarindividu dan antarwaktu. Perbedaan konstanta (*intercept*) ditunjukkan oleh *error terms* masing-masing perusahaan (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 85).

Dengan 3 pendekatan tersebut, maka perlu di analisis terlebih dahulu untuk memperoleh model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel dengan menggunakan pengujian sebagai berikut :

1. Uji *Chow*

Uji chow merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan yang terbaik antara *common effect* atau *fixed effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :

$H_0 = \text{Common Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *common effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *fixed effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 86).

2. Uji *Hausman*

Uji hausman dilakukan jika hasil uji chow menunjukkan *fixed effect* sebagai pendekatan yang terbaik. Kemudian dilakukan perbandingan untuk menunjukkan pendekatan terbaik antara *fixed effect* atau *random effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :

$H_0 = \text{Random Effect}$

$H_1 = \text{Fixed Effect}$

Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *random effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *fixed effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 87).

3. Uji *Lagrange Multiplier (LM)*

Uji lagrange dilakukan jika hasil uji chow menunjukkan *common effect* sebagai pendekatan yang terbaik. Kemudian dilakukan perbandingan untuk menunjukkan pendekatan yang terbaik antara *common effect* dan *random effect* berdasarkan pengujian hipotesis berikut :

$H_0 = \text{Common Effect}$

$H_1 = \text{Random Effect}$

Apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka *common effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik. Sebaliknya apabila hasil uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka *random effect* dipilih sebagai pendekatan terbaik (Nuryanto & Pambuko, 2018 : 86).

3.5.5. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam regresi data panel untuk menyesuaikan hasil pemilihan model apakah *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Dalam regresi data panel, model *common effect* dan *fixed effect* menggunakan metode OLS (*ordinary least square*) sedangkan model *random effect* menggunakan metode GLS (*generalized least square*). Menurut Sakti (2018) bahwa tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada model regresi metode OLS. Dalam hal tersebut pengujian asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan model terbaik dalam data panel. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dikatakan residual berdistribusi normal apabila nilai probabilitas *Jarque-bera* $> 0,05$.

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2021) uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Suatu model regresi

yang baik maka akan menunjukkan tidak adanya korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi multikolinearitas menggunakan koefisien korelasi yaitu apabila nilai korelasi $\geq 0,80$ maka terdapat masalah multikolinearitas, namun apabila nilai korelasi $< 0,80$ maka terbebas dari multikolinearitas (Karnadi, 2017).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan metode *Glejser*. Dasar analisis tersebut adalah jika masing – masing variabel memiliki probabilitas $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

3.5.6. Uji Kebaikan Model

a) Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan signifikansi atau nilai probabilitas untuk menilai kelayakan model (Karnadi, 2017). Nilai signifikansi dapat dilihat dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien Determinasi *Adjusted R²* digunakan untuk mengukur seberapa besar varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0-1. Nilai *Adjusted R²* yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Karnadi, 2017).

3.5.7. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t menunjukkan pengaruh signifikansi pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut (Karnadi, 2017):

1. Jika nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $> 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $< 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.