

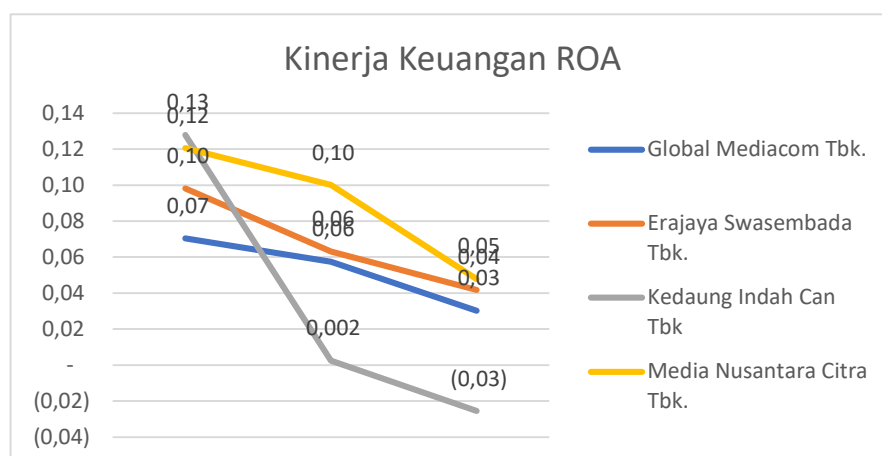
1. Pendahuluan

Setiap bisnis berupaya untuk memaksimalkan profit, menghindari masalah finansial, dan menjadi perusahaan yang sukses. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, tidak ada organisasi yang mampu bertahan tanpa strategi yang terencana dengan baik. Strategi mencakup langkah-langkah yang bertujuan meningkatkan kepuasan pelanggan, mengoptimalkan kinerja, serta mencapai tujuan perusahaan. Saat ini, baik usaha kecil maupun besar menghadapi tantangan dalam meningkatkan kinerja mereka agar tetap memiliki peluang bersaing di pasar yang kompetitif. Hanya perusahaan dengan finansial yang stabil serta memiliki akses luas ke pasar yang dapat bertahan dan bersaing di industri mana pun (Adzroo & Suryaningrum, 2023).

Namun, keberhasilan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya tidak hanya bergantung pada besarnya nilai perusahaan, melainkan juga pada kemampuannya dalam mengelola keuangan secara efektif. Keberhasilan maupun kegagalan perusahaan dapat terjadi kapan saja, bahkan perusahaan dengan valuasi tinggi pun tidak selalu menjamin keberlanjutan jangka panjang. Salah satu faktor utama yang dapat menyebabkan kegagalan adalah ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban finansial, seperti membayar utang yang jatuh tempo (Stephanie et al., 2020). Oleh karena itu, strategi bisnis yang baik tidak hanya mencakup aspek pemasaran dan ekspansi, tetapi juga pengelolaan keuangan yang bijak untuk memastikan kelangsungan usaha di tengah persaingan yang ketat.

Kebangkrutan terjadi ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya karena tidak memiliki cukup dana, sehingga diperlukan dana tambahan untuk mengatasinya (Syavira et al., 2024). Menurut (Wijaya & Suhendah, 2023) perusahaan yang memiliki laba operasional rendah selama dua tahun berturut-turut dianggap mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang mengalami penurunan laba usaha selama lebih dari setahun mengindikasikan kondisi keuangannya menurun. Perusahaan akan cepat bangkrut jika manajemennya tidak meningkatkan kegiatan usahanya.

Berdasarkan data laporan keuangan tahunan pada tahun 2021 hingga 2023 beberapa perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan perolehan laba yakni sebagai berikut :



Gambar 1

Kinerja Keuangan ROA
Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2025

Menurut data laporan tahunan Global Mediacom Tbk diketahui mengalami penurunan ROA dari 0,07 pada tahun 2021 menjadi 0,06 pada tahun 2022 dan kemudian turun lagi menjadi 0,03 pada tahun 2023. Erajaya Swasembada Tbk menunjukkan pola serupa dengan ROA yang menurun dari 0,10 pada tahun 2021 menjadi 0,06 pada tahun 2022 dan turun lagi menjadi 0,04 pada tahun 2023. Kedaung Indah Can Tbk mengalami fluktuasi dengan penurunan drastis dari 0,13 pada tahun 2021 menjadi 0,002 pada tahun 2022 dan kemudian sedikit memburuk menjadi -0,03 pada tahun 2023 yang mencerminkan potensi kerugian operasional. Media Nusantara Citra Tbk juga mengalami penurunan ROA dari 0,12 pada tahun 2021 menjadi 0,10 pada tahun 2022 dan turun lagi menjadi 0,05 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi nonprimer rentan terhadap kesulitan keuangan. Informasi tentang kesulitan keuangan diperlukan oleh kedua pihak yakni investor untuk menjamin keamanan modal yang ditanamkan di perusahaan dan kreditor untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya. Jika perusahaan mengalami krisis keuangan, investor tidak akan berinvestasi dan kreditor tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Saat bisnis mengalami kesulitan keuangan, manajemen harus mengelola keuangan karena jika dibiarkan, perusahaan akan bangkrut (Wijaya & Suhendah, 2023).

Menurut Wijaya & Suhendah (2023) kesulitan keuangan terjadi ketika keuangan perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan atau menghasilkan dana yang cukup sehingga perusahaan tidak dapat membayar utang. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin efektif penggunaan aset untuk menghasilkan laba maka perusahaan akan berada pada kondisi sehat dan terhindar dari kesulitan keuangan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai kesulitan keuangan yang berarti semakin besar nilai kesulitan keuangan maka perusahaan tergolong dalam keadaan sehat (Efendi et al., 2023).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Efendi et al., 2023). Perusahaan besar mempunyai tingkat kepercayaan yang lebih besar dari kreditor dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan. Perusahaan berskala besar dapat meminimalisir risiko kebangkrutan dan dapat menurunkan biaya monitoring dikarenakan perusahaan besar dapat menyediakan informasi yang lebih banyak (Stephanie et al., 2020).

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin baik sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya (Subagyo et al., 2022).

Leverage merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besarnya perusahaan menggunakan utangnya sebagai modal untuk membiayai operasional perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi biasanya menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai operasional perusahaannya dan dapat dikatakan memiliki peluang mengalami kesulitan keuangan (Subagyo et al., 2022).

Laporan arus kas menggambarkan jumlah pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan kegiatan operasional seperti melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan terjadi kesulitan keuangan. Jika arus kas suatu perusahaan negatif akibat kegagalan aktivitas operasi, perusahaan harus mencari alternatif sumber kas (Wijaya & Suhendah, 2023).

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 yang positif biasanya mencerminkan kinerja keuangan yang baik, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari operasi bisnisnya. Namun, jika suatu perusahaan mengalami penurunan atau stagnasi dalam pertumbuhan laba, ini dapat menjadi tanda bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan atau berisiko mengalami kesulitan keuangan.

Pertumbuhan penjualan merupakan cerminan keberhasilan investasi yang dilakukan sebuah perusahaan pada periode lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dalam periode yang akan datang. Sehingga jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut berhasil dalam penjualan dan pemasaran produk (Subagyo et al., 2022).

Aset berwujud adalah segala jenis aset yang memiliki bentuk fisik dan dapat dimanfaatkan secara langsung untuk menyediakan produk ataupun layanan yang memberikan manfaat kepada organisasi berupa pendapatan ataupun keuntungan (Samsiah et al., 2024). Semakin tinggi rasio aset berwujud, semakin besar investasi perusahaan dalam aset tetap dibandingkan dengan aset lancar. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap lebih besar daripada aset lancar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat dan stabil. Stabilitas ini membantu perusahaan untuk menghindari kesulitan keuangan (Isayas, 2021).

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai faktor – faktor yang memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Isayas (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Di sisi lain, aset berwujud dan rasio kerugian mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, likuiditas, pertumbuhan laba dan kecukupan modal tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Apriliake et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Adzroo & Suryaningrum (2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Di sisi lain, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, pertumbuhan penjualan, *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh (Widiyasmara & Zulfikar, 2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Di sisi lain, profitabilitas, efisiensi perusahaan, usia perusahaan dan aset berwujud berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Suhendah (2023) menunjukkan bahwa likuiditas dan arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, diketahui bahwa masih terdapat kesenjangan hasil penelitian mengenai faktor – faktor yang memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai kesulitan keuangan dan faktor-faktor penentunya: bukti dari perusahaan *consumer cyclical*s di Indonesia.

Objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

Kebaruan dalam penelitian ini yakni penelitian ini berfokus pada perusahaan *consumer cyclicals* yang lebih rentan terhadap fluktuasi ekonomi dibandingkan sektor lain seperti perbankan dan manufaktur. Selain itu, penelitian ini memasukkan variabel yang jarang dikaji sebelumnya, yaitu arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan, untuk memberikan gambaran lebih akurat tentang potensi kesulitan keuangan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini yaitu: (1) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kesulitan keuangan? (2) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan? (3) Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kesulitan keuangan? (4) Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap kesulitan keuangan? (5) Apakah terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap kesulitan keuangan? (6) Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan laba terhadap kesulitan keuangan? (7) Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan? Dan (8) Apakah terdapat pengaruh aset berwujud terhadap kesulitan keuangan?

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh : (1) Profitabilitas terhadap kesulitan keuangan. (2) Ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan. (3) Likuiditas terhadap kesulitan keuangan. (4) Leverage terhadap kesulitan keuangan. (5) Arus kas operasi terhadap kesulitan keuangan. (6) Pertumbuhan laba terhadap kesulitan keuangan. (7) Pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan. (8) Aset berwujud terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat praktis yakni mampu memberikan informasi mengenai faktor – faktor yang memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi nonprimer bagi perusahaan, pemerintah maupun masyarakat. Selain itu, manfaat teoritis penelitian ini yakni diharapkan mampu memberikan sumbangan ilmiah dan menjadi referensi bagi penelitian – penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan kesulitan keuangan perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal ialah teori yang pertama kali dikemukakan oleh Michale Spence. Berdasarkan pendapat Spence (1973), pemberian suatu sinyal dapat membuat pihak pemilik informasi berupaya menyampaikan informasi yang bermanfaat bagi penerima informasi (Adzroo & Suryaningrum, 2023).

Teori sinyal memberikan informasi kepada pihak eksternal tentang suatu kondisi perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan dapat berupa kabar baik atau kabar buruk. Kabar baik yang diberikan perusahaan dapat berupa kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, dan pembagian dividen. Sedangkan kabar buruk yang diberikan perusahaan dapat berupa kerugian perusahaan sehingga tidak terdapat pembagian dividen atau perusahaan memiliki utang yang banyak sehingga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Teori sinyal dalam topik kesulitan keuangan menjelaskan bahwa manajemen akan memberikan sinyal positif saat kondisi keuangan perusahaan baik dan mempunyai prospek perusahaan yang baik (Wijaya & Suhendah, 2023).

Perusahaan yang dapat menyajikan laporan keuangan dengan baik dapat menarik para investor (Setioningsih & Setyorini, 2024). Laporan keuangan yang baik akan memberikan sinyal kepada investor sehingga menarik lebih banyak investor untuk menanamkan modal. Sedangkan jika menunjukkan sinyal yang buruk, perusahaan akan kehilangan para pemangku kepentingan, yang membuat perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan (Apriliasari et al., 2024). Karena menurut (Setioningsih & Setyorini, 2024) laporan keuangan dijadikan oleh para investor maupun pemegang kepentingan dalam pengambilan keputusan apakah investor akan menanamkan modalnya atau para kreditor akan memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Konsep kesulitan keuangan perusahaan didasarkan pada teori sinyal. Teori sinyal menyatakan bahwa suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam memberikan signal kepada para investor atau pemegang kepentingan dalam penggunaan laporan keuangan untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam prospek dimasa yang akan datang (Setioningsih & Setyorini, 2024).

Teori sinyal membahas dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, yang diharapkan dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan. Investor menangkap sinyal positif tersebut sehingga investor menginvestasikan modalnya di perusahaan, kemudian secara tidak langsung nilai perusahaan akan meningkat setelah perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Dengan adanya informasi mengenai kondisi kesulitan keuangan perusahaan, diharapkan investor akan lebih berhati-hati dan cermat dalam berinvestasi di suatu perusahaan. Kesulitan keuangan menjadi sinyal bagi investor agar investor tidak salah untuk menginvestasikan modal. Jika perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan, investor tidak akan ragu untuk berinvestasi di Perusahaan (Pebriani et al., 2024).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Kesulitan keuangan

Dalam keuangan perusahaan, konsep kesulitan keuangan berhubungan dengan situasi di mana perusahaan gagal memenuhi kewajiban utang kepada krediturnya (Isayas, 2021).

Menurut Wijaya & Suhendah (2023) ada tiga faktor yang menyebabkan kesulitan keuangan, yaitu faktor umum, faktor eksternal dan faktor internal. Faktor yang terjadi secara umum terdiri dari sektor ekonomi, sektor sosial, sektor teknologi dan sektor pemerintah. Faktor eksternal berasal dari luar perusahaan yang terdiri dari sektor pelanggan, sektor pemasok dan sektor pesaing. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan, yaitu seperti kesalahan manajemen perusahaan yang tidak efisien karena memiliki kemampuan atau pengalaman yang kurang.

Informasi mengenai kesulitan keuangan diperlukan oleh para investor dan kreditor. Bagi para investor, informasi kesulitan keuangan sangat penting untuk menjamin keamanan modal yang ditanamkan di perusahaan dan bagi para kreditor untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka investor tidak akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan kreditor tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut karena perusahaan tidak mampu dalam melunasi pinjaman. Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mengelola keuangan saat perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, karena jika dibiarkan secara terus-menerus perusahaan akan mengalami kebangkrutan (Wijaya & Suhendah, 2023).

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada umumnya mengatasi masalah tersebut dengan melakukan peminjaman kepada kreditor dan tidak sedikit juga melakukan likuidasi karena ketidakmampuan melunasi pinjaman kepada pihak lain. Sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan dan menanggung risiko yang besar, perusahaan dapat mencegah terjadinya risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan dengan cara melakukan interpretasi dan analisis laporan keuangan serta mengetahui trend dan kecenderungan kondisi keuangan setiap periode. Manajer harus melakukan evaluasi terhadap hasil kinerja usaha perusahaan dan melakukan perbaikan kinerja (Wijaya & Suhendah, 2023).

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran sejauh mana perusahaan atau badan usaha dapat menghasilkan keuntungan atau keuntungan dari operasinya, itu tergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan daripada biaya yang dikeluarkan untuk menjalankan bisnis. *Return On Asset* (ROA) berguna untuk mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya, Perusahaan yang memiliki ROA tinggi mengidentifikasi bahwa perusahaan dapat mengelola produktivitas aset dengan baik dalam memperoleh laba bersih. Pentingnya rasio profitabilitas dalam memprediksi kesulitan keuangan dan berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung tidak terpengaruh oleh kesulitan keuangan (Pebriani et al., 2024).

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan keseluruhan aktiva perusahaan. Biasanya dikenal dengan *firm size* (Stephanie et al., 2020). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar juga tidak terlepas dari risiko kesulitan keuangan, seperti risiko ekonomi yakni fluktuasi nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan inflasi dimasa mendatang (Efendi et al., 2023).

2.2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Wijaya & Suhendah, 2023). Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai likuiditasnya, perusahaan akan lebih likuid dan sehat sehingga perusahaan akan semakin mengurangi potensi kesulitan keuangan. Namun, jika perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, perusahaan harus lebih memperhatikan kondisi asetnya. Jika perusahaan tidak memperhatikan kondisi keuntungan dan asetnya, maka akan ada risiko bahwa perusahaan tidak akan mampu membayar utang jangka pendeknya (Friska & Pudjolaksono, 2023).

2.2.5 Leverage

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Wijaya & Suhendah, 2023). Menurut Maronrong et al. (2022) leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang mempunyai beban tetap. Jika suatu perusahaan memiliki jumlah utang yang sangat tinggi, maka kewajiban pembiayaan bunga akan semakin berat, kondisi ini akan berdampak pada ketidakmampuan total aktiva memenuhi kewajiban yang ada. Akibatnya resiko kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan akan semakin besar.

2.2.6 Arus Kas Operasi

Arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang mencakup penerimaan dan pengeluaran kas. Laporan arus kas berguna untuk membantu investor dan kreditor dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi di masa depan, mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dividen dan keperluan dana, mengevaluasi perbedaan antara laba bersih dengan penerimaan kas dan pengeluaran kas, dan mengevaluasi pengaruh investasi berupa kas dan transaksi lain terhadap kondisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu (Wijaya & Suhendah, 2023).

2.2.7 Pertumbuhan Laba

Laba merupakan sumber utama Perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidupnya. Pertumbuhan laba merupakan perubahan persentase kenaikan laba yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan laba yang baik, menunjukkan bahwa Perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Fadella et al., 2020).

2.2.8 Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio untuk mengukur dan menggambarkan informasi mengenai perkembangan penjualan pada suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi gambaran keberhasilan investasi selama periode lalu dan dapat digunakan sebagai indikator penjualan dimasa mendatang. Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan penjualan, maka semakin kecil kemungkinan Perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Hasty & Nursiam, 2024).

2.2.9 Aset Berwujud

Aset berwujud adalah segala jenis aset yang memiliki bentuk dimanfaatkan secara fisik dan langsung dapat untuk menyediakan produk ataupun layanan yang memberikan manfaat kepada organisasi berupa pendapatan ataupun keuntungan (Samsiah et al., 2024). Aset ini mampu dilikuidkan dan memiliki biaya pengurusannya agar tidak menurunkan nilai ekonomis penggunaan dari aset tetap ini sendiri, menimbang pentingnya aset berwujud ini bagi suatu perusahaan untuk konsisten mempertahankan laju perusahaannya (Desiana & Diem, 2021).

2.3 Penelitian Terdahulu

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

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliake et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Adzroo & Suryaningrum (2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Di sisi lain, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, pertumbuhan penjualan, *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiyasmara & Zulfikar (2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Di sisi lain, profitabilitas, efisiensi perusahaan, usia perusahaan dan aset berwujud berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Suhendah (2023) menunjukkan bahwa likuiditas dan arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasty & Nursiam (2024) menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan *operating capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Nadapdap & Hazmi, 2024) menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesulitan keuangan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Firmansyah et al., 2024). Jumlah aset perusahaan yang besar menginterpretasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu panjang. Semakin tinggi aset perusahaan, akan sedikit kemungkinan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Dengan adanya efektivitas penggunaan aset maka perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak laba dan mempunyai dana yang cukup untuk melaksanakan aktivitas operasionalnya (Efendi et al., 2023).

Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan performa unggul perusahaan dan potensi kecil mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, profitabilitas rendah mencerminkan kinerja finansial yang buruk, berkaitan dengan teori sinyal (Apriliake et al., 2024). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Isayas (2021) dan Maronrong et al. (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan keuangan

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran perusahaan mengenai besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Efendi et al., 2023). Menurut Stephanie et al. (2020) ukuran perusahaan mencerminkan besarnya aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, daya tawar yang lebih kuat terhadap kreditur, dan biaya pengawasan yang lebih rendah. Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kemampuan bertahan yang lebih baik dalam menghadapi tekanan finansial. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Isayas, (2021) dan Nadapdap & Hazmi (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan

2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kesulitan keuangan

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Sesuai dengan teori sinyal, likuiditas dapat dijadikan tanda peringatan terjadinya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan. Para kreditor akan diberikan sinyal positif oleh perusahaan jika likuiditas perusahaan tinggi. Apabila likuiditas perusahaan rendah, maka perusahaan memberikan sinyal yang negatif kepada kreditor.

Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancar. Perusahaan yang mempunyai utang jangka pendek dalam jumlah besar dibandingkan dengan jumlah assetnya memberi indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid. Perusahaan tersebut berisiko tinggi dan dapat mengalami kesulitan keuangan karena perusahaan tidak mampu memenuhi pembayaran utang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin rendah perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (Wijaya & Suhendah, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adzroo & Suryaningrum (2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan

2.4.4 Pengaruh Leverage Terhadap Kesulitan keuangan

Leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sesuai dengan teori sinyal, pihak berkepentingan akan diberikan sinyal oleh pihak manajemen perusahaan melalui informasi yang berkaitan dengan jumlah aset maupun jumlah utang perusahaan. Informasi tersebut digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Leverage adalah rasio yang menunjukkan penggunaan asset perusahaan yang memiliki beban tetap. Pada saat perusahaan menggunakan leverage berarti Perusahaan telah siap untuk dibebani bunga kepada pihak lain. Semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, beban bunga yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Ini berarti perusahaan berpotensi mengalami kegagalan membayar yang semakin tinggi pula (Wijaya & Suhendah, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Adzroo & Suryaningrum (2023) dan Widiyasmara & Zulfikar (2023) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Leverage berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan

2.4.5 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kesulitan keuangan

Operating cash flow (OCF) yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan merupakan salah satu dari tiga aktivitas yang ada dalam laporan arus kas. Informasi yang diperoleh dari laporan arus kas adalah informasi yang kompleks karena mencakup ketiga aktivitas yaitu aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan. Apabila arus kas operasi tinggi berarti hasil penjualan perusahaan yang merupakan penerimaan kas lebih besar dari pengeluaran kas untuk membayar beban operasi. Ini tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang lainnya pada pihak lain. Hal ini berarti perusahaan tidak mampu melunasi seluruh utangnya, sehingga perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Arus kas operasi perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kas yang berasal dari penjualan. Namun peningkatan kas ini hanya sanggup untuk menutupi biaya-biaya yang dibebankan, seperti biaya untuk keperluan produksi, biaya gaji, biaya pajak dan membayar utang atau bunga yang dimiliki perusahaan. Perusahaan tidak dapat membeli persediaan yang akan dijualnya kembali atau yang akan digunakan untuk produksi, sehingga

penjualan pun akan mengalami penurunan di masa berikutnya. Ini membuat perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangan perusahaan yang berakibat terjadi kesulitan keuangan (Wijaya & Suhendah, 2023). Berdasarkan teori sinyal arus kas operasi yang stabil dan berkualitas tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas inti. Sebaliknya, jika peningkatan OCF hanya bersifat sementara atau digunakan sepenuhnya untuk biaya rutin, hal ini dapat menjadi sinyal negatif akan adanya potensi kesulitan keuangan di masa depan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Bachtiar & Handayani (2022) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan

2.4.6 Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Kesulitan keuangan

Pertumbuhan laba merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan. Pertumbuhan laba yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Fadella et al., 2020). Pertumbuhan laba yang positif dan stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, arus kas yang sehat, dan profitabilitas yang tinggi. Hal ini mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, pertumbuhan laba yang negatif atau fluktuatif dapat menjadi tanda bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan, seperti penurunan pendapatan, tingginya beban utang, atau efisiensi operasional yang rendah. Jika kondisi ini berlanjut, perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan. Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan laba yang positif memberi sinyal kuat kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik. Sebaliknya, penurunan laba memberi sinyal negatif yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan kreditur. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan

2.4.7 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kesulitan keuangan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi perkembangan kinerja perusahaan di masa mendatang (Candrayani et al., 2024). Secara umum, pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif bagi stakeholder karena menunjukkan adanya potensi peningkatan pangsa pasar dan kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan hidup (Khasanah et al., 2021). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan, seperti peningkatan penjualan, dapat menjadi sinyal kepada pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan. Namun, dalam beberapa kondisi, pertumbuhan penjualan yang tinggi justru dapat berkorelasi positif dengan tingkat kesulitan keuangan. Fenomena ini dapat terjadi apabila peningkatan penjualan tidak diiringi dengan pengelolaan biaya dan arus kas yang efektif. Misalnya, pertumbuhan penjualan yang pesat sering kali memerlukan tambahan modal kerja yang besar untuk pembelian bahan baku, biaya produksi, dan distribusi. Jika pembiayaan ekspansi tersebut dilakukan

melalui utang, maka beban bunga akan meningkat sehingga menekan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Selain itu, penjualan yang meningkat tajam tetapi dilakukan secara kredit akan memperlambat penerimaan kas. Hal ini dapat menimbulkan overtrading, yaitu kondisi ketika volume penjualan melebihi kapasitas modal kerja perusahaan, sehingga menurunkan likuiditas. Akibatnya, walaupun penjualan meningkat, perusahaan tetap berpotensi mengalami tekanan likuiditas dan kesulitan membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Apriliake et al. (2024) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan

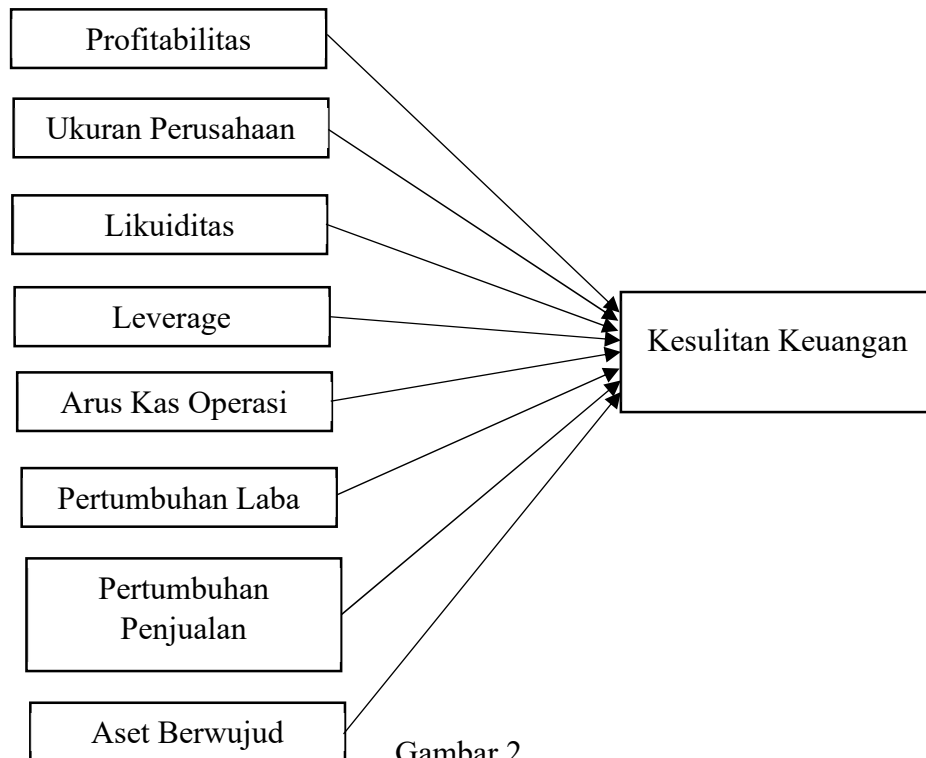
2.4.8 Pengaruh Aset Berwujud Terhadap Kesulitan keuangan

Aset berwujud sering disebut aset tetap, karena nilainya yang telah pasti dan mempunyai guna ekonomis dalam perusahaan. Aset ini mampu dilikuidkan dan memiliki biaya pengurusannya agar tidak menurunkan nilai ekonomis penggunaan dari aset tetap ini sendiri, menimbang pentingnya aset berwujud ini bagi suatu perusahaan untuk konsisten mempertahankan laju perusahaannya (Desiana & Diem, 2021). Semakin banyak perusahaan memiliki aset berwujud akan memungkinkan perusahaan untuk menjalankan perusahaan dengan lebih baik karena dapat lebih mudah untuk menjalankan produk jika perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi maka perusahaan dapat meningkatkan volume produksi dan dapat menghasilkan pendapatan yang tinggi, maka kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan akan semakin rendah (Widiyasmara & Zulfikar, 2023). Berdasarkan teori sinyal, kepemilikan aset berwujud yang besar memberikan sinyal positif kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki jaminan yang dapat digunakan untuk pelunasan utang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Desiana & Diem (2021) yang menunjukkan bahwa aset berwujud berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap prediksi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: cari penelitian yg hasilnya negatif

H8 : Aset berwujud berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan

2.5 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2

Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024 yang berjumlah 165 perusahaan.

3.2 Sampel dan Teknik Sampling

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sebagai berikut :

1. Perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2024
2. Perusahaan *consumer cyclicals* yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut – turut pada tahun 2021-2024.
3. Perusahaan *consumer cyclicals* yang mendapatkan laba positif secara berturut – turut pada tahun 2021-2024
4. Perusahaan *consumer cyclicals* yang menyediakan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian tahun 2021-2024.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini memiliki satu variabel dependen yaitu kesulitan keuangan dan variabel independen terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, arus kas operasi, pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan dan aset berwujud.

Berikut merupakan definisi operasional masing – masing variabel:

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Kategori	Nama Variabel	Pengukuran Variabel
Variabel Dependen	Kesulitan keuangan	Altman Z– score = $6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$ Dimana : X_1 = Modal Kerja/Total Asset X_2 = Laba Ditahan/Total Asset X_3 = EBIT/Total Asset X_4 = Nilai Buku Ekuitas/Total Utang Jika skor z lebih besar dari 2,9 maka perusahaan berada pada zona aman, jika skor z antara 1,23 dan 2,9, merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut berada pada zona abu-abu namun jika skor z di bawah 1,23 maka perusahaan tersebut berada dalam zona bahaya. (Sasi et al., 2023)
	Profitabilitas	ROA = Laba bersih/Total asset (Isayas, 2021)
Variabel Independen	Ukuran Perusahaan	UP = Log Total Aset LN (Total Aset) (Isayas, 2021)
	Likuiditas	CR = Aset Lancar/Kewajiban Lancar (Isayas, 2021)
	Leverage	DER = Total Hutang/Total Ekuitas (Isayas, 2021)
	Arus Kas Operasi	OCF = Arus Kas Operasi/Kewajiban Saat Ini (Wijaya & Suhendah, 2023)
	Pertumbuhan Laba	PL = $(EBIT_t - EBIT_{t-1})/EBIT_{t-1}$ (Isayas, 2021)
	Pertumbuhan Penjualan	SG = $(Penjualan_t - Penjualan_{(t-1)})/Penjualan_{(t-1)}$ (Hasty & Nursiam, 2024)
	Aset Berwujud	Aset Berwujud = Aset Tetap/Total Aset (Isayas, 2021)

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variable variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul yang dapat dilihat dari mean, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Febriana et al., 2024).

3.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah mode statistik untuk mengetahui beberapa factor pada variabel lainnya dan digunakan untuk menguji variabel bebas atau independent. Sedangkan faktor yang dipengaruhi juga disebut dengan variabel terikat atau variabel dependen. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$FD = \alpha + \beta_1 P + \beta_2 UP + \beta_3 Li + \beta_4 Le + \beta_5 AK + \beta_6 PL + \beta_7 SG + \beta_8 AB + e$$

Keterangan :

FD = Kesulitan keuangan

α = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_8$ = Koefisien regresi

P = Profitabilitas

UP = Ukuran Perusahaan

Li = Likuiditas

Le = Leverage

AK = Arus Kas

PL = Pertumbuhan Laba

SG = Pertumbuhan Penjualan

AB = Aset Berwujud

3.5 Teknik Analisis Data

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini dengan alat analisis statistika didukung dengan aplikasi SPSS. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hubungan antara satu variabel dependen dengan variabel independen yang lebih dari satu variabel.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu diuji asumsi klasik. Uji asumsi klasik adalah salah satu syarat yang dilakukan oleh peneliti untuk menguji yang dilakukan sebelum melakukan analisis lebih lanjut terhadap data yang akan diteliti, sehingga dapat menghasilkan metode regresi yang memenuhi kriteria dalam penelitian.

1. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas residual digunakan untuk menguji nilai-nilai residual yang dihasilkan dari regresi yang didistribusi normal atau bahkan tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residu besar dan terdistribusi normal. Metode yang digunakan adalah metode grafik, yaitu secara tidak langsung mengamati distribusi data pada sumber dalam grafik normal P-plot dari grafik regresi standar. Sebagai kriteria pengambilan Keputusan, jika titik sebar disekitar garis dan diagonal maka nilai residual tersebut normal (Ghozali, 2021).

2. Uji Multikolinearitas

Pendekatan multikolinearitas dapat dilakukan dengan mencari nilai (VIF) dari hasil analisis regresi. Multikolinearitas dikatakan terjadi bila lebih besar dari 0,90 (pendapatan lain : 0,50 dan 0,90). Multikolinearitas dikatakan tidak terjadi jika nilai koefisien antar variabel independent lebih kecil atau sama dengan 0,60 ($r \leq 0,60$). Jika toleransi $\leq 0,10$ dan $VIF > 10$ maka menunjukkan gejala multikolinearitas tinggi (Ghozali, 2021).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji koefisien heteroskedastisitas untuk menguji apakah model regresi memiliki ketidaksamaan varians residual dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Jika nilai probabilitas $> 0,50$, maka tidak akan terjadi heteroskedastisitas sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,50$, maka akan terjadi heteroskedastisitas penelitian model regresi. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji glejser (Ghozali, 2021).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan menggunakan analisis Durbin Watson digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan yang lain dalam suatu model regresi (Ghozali, 2021).

3.5.2 Koefisien Determinasi (Adjusted)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa baik suatu model menjelaskan varian variabel dependen. Apakah variabel dependen memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel dependen, ataukah variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai determinasi adalah antar 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independent dalam menjelaskan varian variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 sama dengan variabel independent menyediakan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2021).

3.5.3 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai sig $F < 0,05$ maka variabel independent memengaruhi variabel dependen secara simultan. Jika sig $F > 0,05$ maka variabel independent tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan (Ghozali, 2021).

3.5.4 Uji t

Uji t-statistik digunakan untuk mengetahui parsial pengaruh masing-masing variabel independent (Ghozali, 2018). Uji t dilakukan dengan tingkat signifikan yaitu 5% yang berarti tingkat kepercayaannya adalah 95%, derajat kebebasan dari 1 sampai 15. Kriteria uji t yaitu sebagai berikut :

1. Jika tingkat signifikan $\geq 0,05$, maka H_0 diterima, H_a ditolak.
2. Jika tingkat signifikan $< 0,05$, maka H_0 ditolak, H_a diterima.