

TESIS

**DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS* PADA MASKAPAI
PENERBANGAN DI INDONESIA**

Determinants Of Financial Distress On Airlines In Indonesia



NURALFANIA

Nomor Induk Mahasiswa: 105021102721

PROGRAM PASCASARJANA

MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR

2023

**DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS* PADA MASKAPAI
PENERBANGAN DI INDONESIA**

TESIS

Disusun dan Diajukan oleh

NURALFANIA

Nomor Induk Mahasiswa: 105021102721

*“Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar
magister (S2) pada Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Makassar”*

PROGRAM PASCASARJANA

MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR

2023

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa mahasiswa:

Judul Tesis : *Determinan Financial Distress Pada Maskapai Penerbangan Di Indonesia*

Nama Mahasiswa : NURALFANIA

NIM : 105021102721

Program Studi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan panitia Ujian Tutup pada tanggal 06 Juli 2023 dan telah diperiksa serta diteliti sudah memenuhi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, Juli 2023

Menyetujui

Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II



Muryani Arsal, MM., Ak,CA., Ph.D

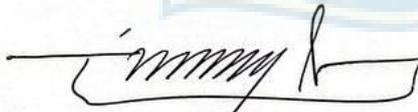


Dr. H. Andi Rustam, SE., MM., Ak,CA,CPA.,Asean.CPA

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Makassar

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd
NBM: 613 949



Dr. Ahmad AC, ST., MM.,IPM
NBM: 820 499

HALAMAN PERSETUJUAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa mahasiswa:

Judul Tesis : *Determinan Financial Distress Pada Maskapai Penerbangan Di Indonesia*

Nama Mahasiswa : NURALFANIA

NIM : 105021102721

Program Studi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dan dipertahankan di depan panitia Ujian Tutup pada tanggal 06 Juli 2023 dan telah diperiksa serta diteliti sudah memenuhi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, Juli 2023

Dr. A. Ifayani Haanurat, MM
(Penguji)

Muryani Aرسال, MM., Ak,CA., Ph.D
(Pembimbing I/Penguji)

Dr. H. Andi Rustam, SE., MM., Ak,CA,CPA., Asean.CPA
(Pembimbing II/Penguji)

Dr. Ismail Badollahi, S.E., M.Si., Ak, CA
(Penguji)

Dr. Rustan, SE., M.Si., Ak, CA, CPA
(Penguji)

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Makassar

Ketua Program Studi
Magister Manajemen

Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd
NBM: 613 949

Dr. Ahmad AC, ST., MM.,IPM
NBM: 820 499

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama Mahasiswa : NURALFANIA

NIM : 105021102721

Program Studi : Magister Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atau perbuatan tersebut.

Makassar, Juli 2023



Nuralfania

ABSTRAK

NURALFANIA, 2023. Determinan *Financial Distress* Pada Maskapai Penerbangan Di Indonesia. Program Studi Magister Manajemen. Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing oleh Muryani Arsal dan Andi Rustam.

Financial distress adalah suatu keadaan dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Kinerja keuangan yang buruk dapat menyebabkan berbagai masalah bagi perusahaan. Jika manajemen perusahaan tidak segera mengambil langkah untuk mengelola kinerja keuangan dengan baik, maka kemungkinan yang akan terjadi selanjutnya adalah *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada maskapai penerbangan di Indonesia. Untuk menguji hipotesis digunakan data sekunder dan metode purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dan Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi manajemen maskapai penerbangan untuk lebih memperhatikan tata kelola keuangannya agar terhindar dari *financial distress*.

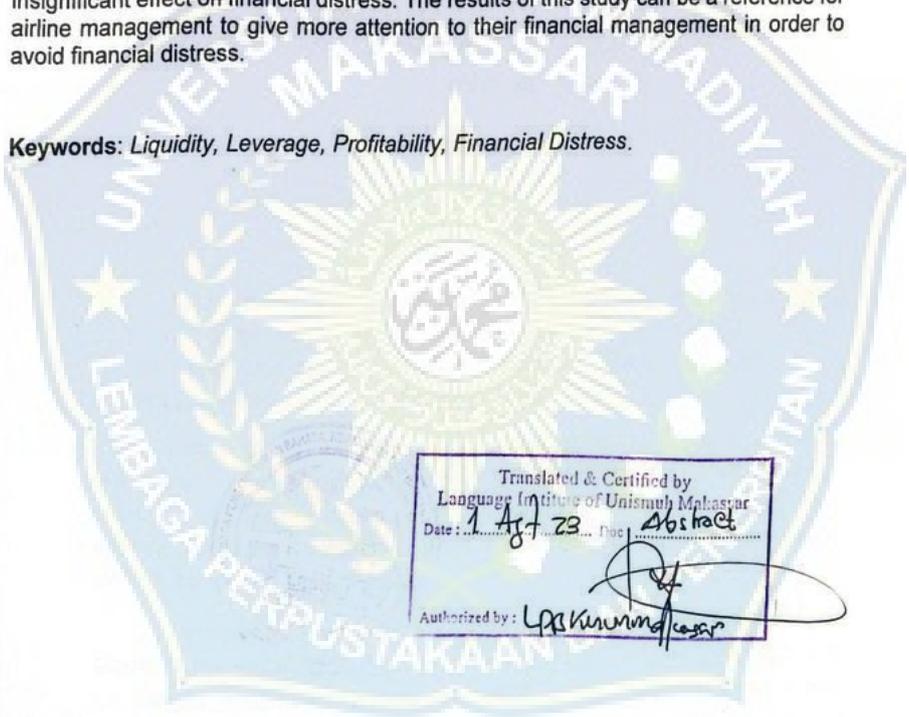
Kata kunci: Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Financial Distress*

ABSTRACT

Nuralfania, 2023. Determinants of Financial Distress on Airlines in Indonesia. Makassar. Supervised by Muryani Arsal and Andi Rustam.

Financial distress is a situation where a company is facing financial difficulties. Poor financial performance can cause various problems for the company. If the company's management does not immediately take steps to manage financial performance properly, then it is likely that next is financial distress. This study aimed to determine whether Liquidity, Leverage, Profitability affect Financial Distress on airlines in Indonesia. To test the hypothesis used secondary data and purposive sampling method. Data analysis techniques was using SPSS. The results showed that Liquidity had a positive and significant effect on financial distress, Leverage had a negative and significant effect on financial distress, and Profitability had a positive and insignificant effect on financial distress. The results of this study can be a reference for airline management to give more attention to their financial management in order to avoid financial distress.

Keywords: *Liquidity, Leverage, Profitability, Financial Distress.*



Translated & Certified by
Language Institute of Unismuh Makassar
Date: 1 Aug 23 Doc: Abstract
Authorized by: Lps Kurnia

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.”

(TQS. Ar - Ra'd: 11)

“Allah akan mencukupi orang yang bertawakal.”

(TQS. At -Thalaq: 3)

PERSEMBAHAN:

Tesis ini persembahkan kecil untuk kedua orang tuaku, yang menjadi orang paling istimewa dalam hidupku. Kalian adalah sosok terbaik, dan aku sangat beruntung memiliki Papa dan Mama yang senantiasa menemani langkahku di jalan hidupku.

Ketika dunia menutup pintunya pada saya, Papa dan Mama membuka lengannya untuk saya. Ketika orang-orang menutup telinga mereka untuk saya, mereka berdua membuka hati untukku. Terima kasih karena selalu ada untukku, karena kalian berdua hidup terasa begitu mudah dan penuh kebahagiaan.

Terima kasih karena selalu menjaga saya dalam doa-doa Papa dan Mama serta selalu membiarkan saya mengejar impian saya apa pun itu. Segala perjuangan saya hingga titik ini saya persembahkan pada dua orang paling berharga dalam hidup saya. Hidup menjadi begitu mudah dan lancar ketika kita memiliki orang tua yang lebih memahami kita daripada diri kita sendiri. Terima kasih telah menjadi orang tua yang sempurna.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah Rabbil 'Alamin... Puji dan syukur kita panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah yang tiada henti diberikan kepada hambanya. Salam dan shalawat tak lupa penulis kirimkan kepada Rasulullah Muhammad SAW beserta keluarga, para keluarga, sahabat dan para pengikutnya. Merupakan nikmat yang tiada ternilai sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sesuai dengan harapan dengan penuh perjuangan dan kebanggaan yang berjudul "Determinan *Financial Distress* Pada Maskapai Penerbangan Di Indonesia".

Tesis yang penulis buat ini bertujuan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan Program Magister (S2) pada Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

Teristimewa dan terutama penulis sampaikan ucapan terimakasih kepada kedua orang tua penulis Bapak Muh. Rifai dan Mama Darmin yang senantiasa memberi harapan, perhatian, kasih sayang dan doa tulus tanpa pamrih, yang senantiasa mendukung dan memberikan semangat hingga akhir studi ini, dukungan dan doa restu yang telah diberikan demi keberhasilan penulis dalam menuntut ilmu. Semoga apa yang telah mereka berikan kepada penulis menjadi ibadah dan cahaya penerang kehidupan di dunia dan di akhirat.

Ucapan terimakasih banyak kepada Dosen pembimbing I yaitu Ibu Muryani Arsal, M.M.,Ak,CA, Ph.D. dan Dosen pembimbing II yaitu Bapak Dr. H. Andi Rustam, SE., MM., Ak,CA,CPA.,Asean.CPA yang telah memberikan saran dan kritik serta motivasi dan selalu senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga tesis ini selesai dengan baik.

Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya bimbingan, bantuan, arahan, dan dukungan mengingat masih kurangnya kemampuan dan pengetahuan dari penulis. Untuk itu dalam bagian ini penulis ingin menyampaikan banyak terima kasih kepada semua pihak yang sudah memberikan bantuan, dukungan, semangat, bimbingan, dan saran-saran sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Untuk itu rasa terimakasih yang sedalam-dalamnya begitu pula penghargaan yang setinggi-tingginya dan terima kasih banyak yang disampaikan dengan hormat kepada:

1. Bapak Prof Dr. H. Ambo Asse, M. Ag. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar dan para pembantu Rektor serta seluruh jajarannya yang senantiasa mencurahkan dedikasinya dengan penuh keikhlasan dalam rangka mengembangkan mutu dan kualitas Universitas Muhammadiyah Makassar.
2. Bapak Prof. Dr. H. Irwan Akib, M.Pd selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Makassar.

3. Bapak Dr. Ahmad AC, ST., MM.,IPM selaku ketua jurusan Program Studi Magister Manajemen Universitas muhammadiyah Makassar.
4. Bapak/ibu dosen serta seluruh staf pengajar program Studi Magister Manajemen yang telah memberikan banyak pendidikan dan pelajaran serta ilmunya. Selain itu juga penulis ucapkan terima kasih pada bagian Tata Usaha Program Pascasarjana Studi Magister Manajemen yang telah sedemikian banyak membantu berbagi proses hingga tesis ini selesai. Tak lupa pula penulis juga ucapkan banyak terimakasih kepada Galeri Investasi BEI Unismuh Makassar yang telah mengizinkan penulis untuk meneliti dan memperoleh data yang diperlukan selama penulis meneliti.
5. Orang tua keduku H. A. Syafruddin & Hj. Mardiani terima kasih atas doanya selama ini. Ucapan sayang untuk Naura anak sholehahku, Puang, Nenek Mipa, Nenek Ikko, Tetta Aso, Tetta Jusman, Tetta Azman, Mammi, Tante (Nani & Tina), Saudara (Ina, Aiman, Keisya) dan Sepupu (Dini, Feri, Andika, Rifal, Rina, Aisyah)
6. Adik-adikku Minasaupa Club: Andini Eka Putri, Fery Eko Putra, Andi Suci Amelia, dan Ainul Wahdaniah terima kasih sudah menjadi tempat berkeluhkesah, menemani dalam susah senang

keseharianku dan semoga segera meraih gelar sarjananya masing-masing.

7. Terkhusus ucapan terima kasih kepada kakanda Dr. A. Tenriola S. Kep, Ners., M. Kes. Dan bestie ku Wiwi Anggriani, S.E., M.M. Atas saran dan perhatiannya memberikan pandangan hidup bahwa pendidikan penting bagi perempuan.
8. Teman-teman kelas MM21 B angkatan 2021 Program Pascasarjana Studi Magister Manajemen terkhusus grup segitiga bermuda: Ayu Indah Lestari, SM., MM, Andi Muhammad Faizal, S.Ak., M.M dan Kak Astaty Tajuddin S.E., M.M Serta grup Camaraderie (Januardin S.kom., M.M, Nurhaerah S.E., M.M, Firdaus S.E., M.M.) terima kasih untuk perjalanan selama ini, yang selalu belajar bersama yang tidak sedikit bantuannya, dorongan dalam aktivitas studi, kenangan bersama kalian adalah salah satu kenangan paling indah.
9. Ucapan terima kasih untuk seseorang yang spesial dalam hidup penulis **A. Ikbal Agung Syahyadi., S.sos** yang selalu memberikan dukungan materi dan non materi selama penulis menempuh pendidikan.
10. Terimakasih teruntuk semua kerabat yang tidak bisa saya tulis satu persatu yang telah memberikan semangat, kesabaran, motivasi, dan dukungannya sehingga penulis dapat merampungkan penulisan tesis ini. Akhirnya, penulis menyadari

bahwa tesis ini masih sangat jauh dari kesempurnaan oleh karena itu, kepada semua pihak utamanya para pembaca yang budiman, penulis senantiasa mengharapkan saran dan kritiknya demi kesempurnaan tesis ini.

Mudah-mudahan tesis yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak utamanya kepada Almamater Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

Billahi fii Sabilil Haq, Fastabiqul Khairat, Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Makassar, Agustus 2023

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN Sampul

Halaman Pengesahan

Pernyataan Keaslian Tesis

Abstrak

Abstract

Kata Pengantar

Daftar Isi

Daftar Tabel

Daftar Gambar

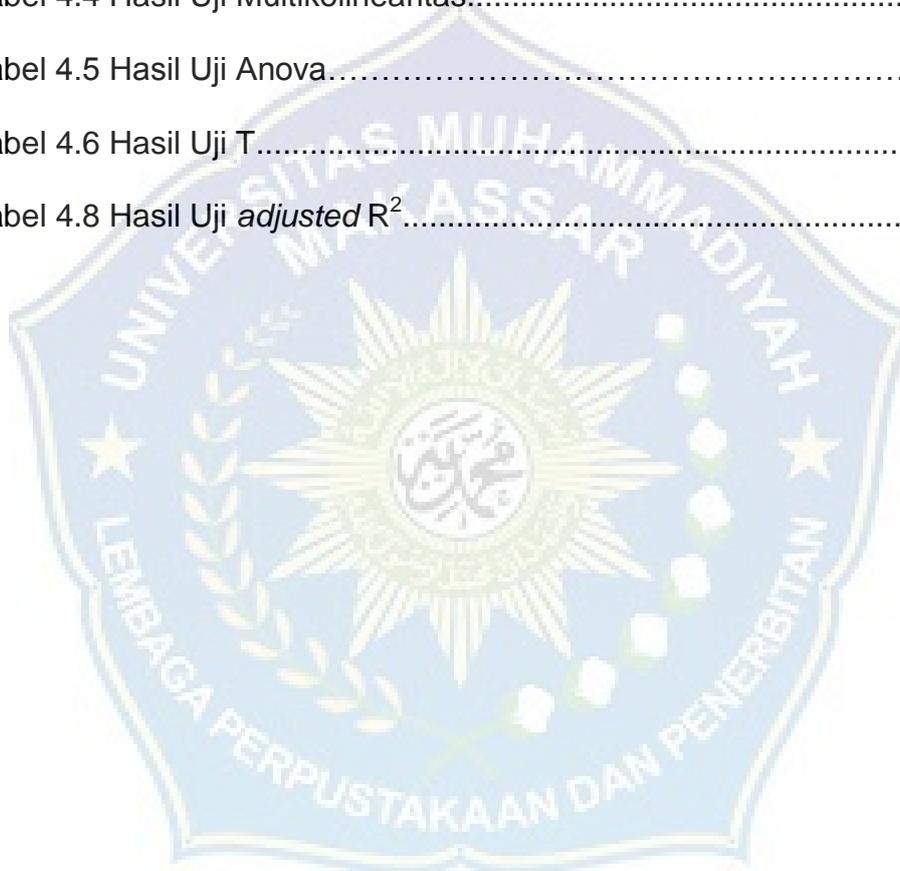
Daftar Lampiran

BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
A. Kajian Teoritis	12
1. <i>Signalling Theory</i>	12
2. <i>Agency Theory</i>	18
3. <i>Pecking Order Theory</i>	22
4. <i>Financial Distress</i>	24
5. Likuiditas	31

6. Leverage.....	33
7. Profitabilitas	36
B. Kajian Penelitian yang Relevan.....	39
C. Kerangka Pikir.....	45
D. Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
A. Desain dan Jenis Penelitian	50
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	51
C. Populasi dan Sampel	51
D. Metode Pengumpulan Data.....	53
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	54
F. Teknik Analisis Data.....	57
G. Pengujian Hipotesis.....	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	60
B. Hasil Penelitian.....	69
C. Pembahasan.....	80
D. Keterbatasan Penelitian.....	88
BAB V KESIMPULAN.....	90
A. Kesimpulan.....	90
B. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA.....	92
Lampiran.....	96

Daftar Tabel

Tabel 3.1 Daftar Maskapai Penerbangan Yang Listing di BEI.....	52
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Penerbangan Yang Jadi Sampel.....	69
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	70
Tabel 4.3 Durbin-Watson Test Bound.....	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	76
Tabel 4.5 Hasil Uji Anova.....	76
Tabel 4.6 Hasil Uji T.....	78
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>adjusted R</i> ²	79



Daftar Gambar

Gambar 1.1 Jumlah Penumpang Pesawat Domestik.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	47
Gambar 4.1 Bagan Struktur BEI.....	68
Gambar 4.2 Grafik Normal P-P Plot.....	73
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	74



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

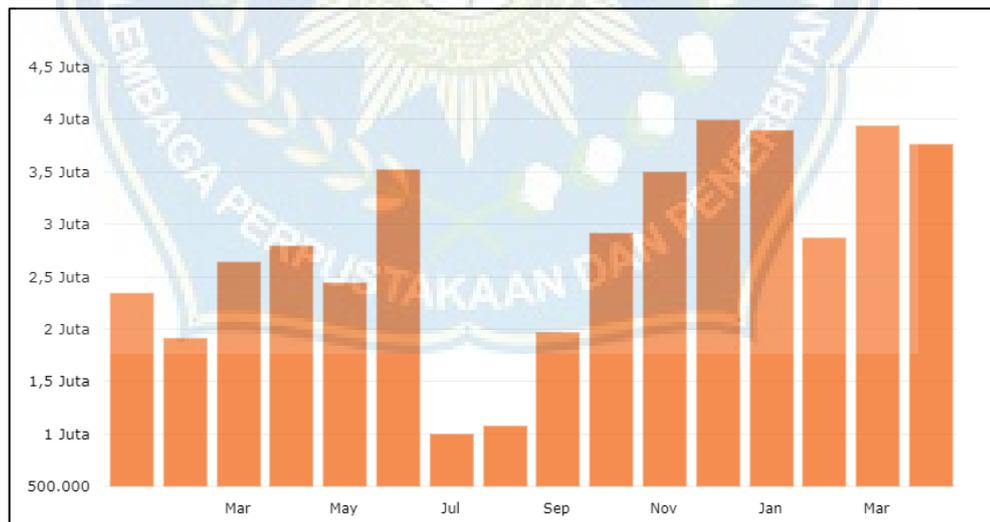
Awal tahun 2020 dunia dikejutkan dengan adanya kejadian infeksi berat yang bermula dari laporan dari Cina kepada *World Health Organization* (WHO). Covid-19 masuk ke Indonesia pada awal Maret 2020. Kasus pertama warga Indonesia yang terjangkit Covid-19 dikonfirmasi pada tanggal 2 Maret 2020. Adanya status pandemi ini, pemerintah Indonesia mulai membuat kebijakan untuk dapat memutus rantai penularan Covid-19 dengan menerapkan *social distancing* (jaga jarak sosial, menghindari kerumunan), *physical distancing*, *Work Form Home* (WFH) dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sejak awal Maret 2020. Kebijakan itu telah menurunkan secara drastis aktivitas dan pergerakan masyarakat (Oktavianti et al., 2020).

Penurunan ekonomi tersebut dibuktikan dengan data BPS, dengan perekonomian Indonesia turun 5,32% *year-on-year* pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun 2019. Sektor pengangkutan dan penyimpanan memberikan kontribusi terbesar terhadap penurunan sebesar 3,57% dari Produk Domestik Bruto (bps.go.id, 2020). Perekonomian negara menurun drastis. Berbagai aspek yang mengalami penurunan diantaranya: Sektor Perbankan mengalami kerugian sebesar 40,1 triliun dan APBN mengalami defisit sebesar 2,5%, Pariwisata dengan kerugian devisa menurut Bappenas adalah

US\$530 juta, Sektor penerbangan dengan kerugian sebesar 207 milyar rupiah. Hal ini disebabkan oleh banyaknya penerbangan yang terpaksa dibatalkan, dan bandara ditutup (Oktavianti et al., 2020).

Dampaknya, perusahaan transportasi mengalami kemerosotan drastis sehingga kerugian dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Dalam Permenhub No 18 Tahun 2020, peraturan lalu lintas terkait pencegahan penyebaran Covid-19 meliputi jumlah perusahaan angkutan yang menerapkan PSBB, jumlah penumpang dan operasi infrastruktur, darat, laut dan udara (peraturan.bpk.go.id, 2020). Ada maskapai penumpang, kargo, dan asing yang melayani beroperasi di Indonesia (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020).

Gambar 1.1 Jumlah Penumpang Pesawat Domestik (Jan 2021-April 2022)



Sumber data : Badan Pusat Statistik (2022)

Pada gambar di atas jumlah penumpang pesawat domestik mengalami penurunan pada April 2022. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan, penumpang pesawat domestik sebanyak 3,8 juta orang

atau turun 4,53% dibanding kondisi Maret 2022. Padahal pada awal tahun 2022, industri penerbangan mencatatkan performa yang cukup baik dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pada Januari 2022, penumpang pesawat domestik mencapai 3,9 juta orang. Jumlah tersebut jauh lebih banyak dari Januari 2021 yang hanya 2,3 juta orang. Meski demikian, capaian tersebut menurun pada Februari 2022 menjadi 2,9 juta orang (bps.go.id, 2020).

Jumlahnya sempat naik kembali menjadi 3,9 juta orang pada Maret 2022 dan kembali menurun pada April 2022. BPS mencatat, penurunan jumlah penumpang pada April 2022 terjadi di Bandara Ngurah Rai-Denpasar sebesar 22,70% secara bulanan. Diikuti bandara Hasanuddin-Makassar sebesar 18,28% Juanda-Surabaya sebesar 10,65% dan Kualanamu-Medan sebesar 6,32%. Sebaliknya, terjadi peningkatan jumlah penumpang di Bandara Soekarno Hatta-Tangerang sebesar 0,97% pada April 2022 mencapai 1,2 juta orang. Jumlah itu sekaligus menjadi yang terbanyak dibandingkan bandara lainnya. Adapun, secara kumulatif jumlah penumpang pesawat domestik Januari–April 2022 sebanyak 14,5 juta orang. Angka tersebut naik 49,59% dibanding periode yang sama tahun lalu yang sebanyak 9,7 juta orang (bps.go.id, 2020).

Finance Distress terjadi di pertengahan tahun 2020, pada PT. Garuda Indonesia merupakan salah satu perusahaan sektor transportasi yang mengalami dampak pandemi Covid-19. PT. Garuda

Indonesia mengalami rugi bersih sebesar \$712,72 juta atau 10,47 triliun rupiah (kurs \$14.700). Hal ini sangat kontras dengan hasil tahun lalu ketika perusahaan memperoleh keuntungan sebesar \$24,11 juta atau 354,48 miliar rupiah. Penyebab penurunan tajam adalah penurunan pendapatan dari penerbangan reguler yang menjadi kontributor terbesar layanan penerbangan. Pada paruh pertama tahun 2020, pendapatan berulang maskapai penerbangan adalah \$750,25 juta, turun 59,55% dari paruh pertama tahun 2019 (Oktavianti et al., 2020).

Banyaknya perusahaan penerbangan yang rawan mengalami kesulitan keuangan atau disebut *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu keadaan dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2006) *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi tersebut tidak bagus untuk perusahaan karena bisa menciptakan reputasi suatu perusahaan menjadi buruk di mata masyarakat (Paisal, 2021).

Alternatif untuk mengukur suatu perusahaan mengalami kebangkrutan adalah dengan menelaah lebih dalam *financial statements*. *Financial statements* melahirkan dasar untuk menafsirkan posisi finansial dan kinerja perusahaan. Perbandingan laporan keuangan tahunan, informasi tentang perubahan yang terjadi, persentasi dan tren, serta beberapa rasio secara individu akan

mempermudah proses interpretasi posisi keuangan (Widhy & Sari, 2020).

Kinerja keuangan yang buruk dapat menyebabkan berbagai masalah bagi perusahaan. Jika manajemen perusahaan tidak segera mengambil langkah untuk mengelola kinerja keuangan dengan baik, maka kemungkinan yang akan terjadi selanjutnya adalah *financial distress*. Kondisi ini merupakan suatu tahap sebelum terjadinya kebangkrutan yang ditunjukkan dengan penurunan kondisi keuangan secara berturut-turut (Sari Permata & Sembiring, 2022). *Financial distress* dapat terjadi karena ketidakmampuan perusahaan mengolah dan mempertahankan stabilitas keuangan, ini Membuat perusahaan mengalami kerugian operasional bersih tahun tersebut. Apabila hal ini terus berlanjut dan perusahaan tidak mampu menanggulangnya, perusahaan akan bangkrut (N. M. I. Septiani & Dana, 2020).

Kondisi perusahaan tergambar dari kesehatan keuangannya. Apabila kondisi keuangan perusahaan memburuk, maka kondisi tersebut bisa berdampak pada timbulnya kesulitan keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan. Kesulitan keuangan ialah kondisi dimana keuangan perusahaan sedang bermasalah, dikarenakan perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur dan juga mengalami ketidakcukupan dana yang akan digunakan untuk menjalankan operasional bisnisnya. Kondisi tersebut

memungkinkan perusahaan akan mengalami potensi kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan harus segera dihindari dengan berbagai upaya yang dilakukan agar tetap bisa bertahan dalam dunia bisnis (Nuzurrahma & Fahmi, 2022).

Penelitian *financial distress* mulai berkembang dari riset kebangkrutan mengarah pada kesehatan perusahaan. Terdapat berbagai indikasi bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt dan Platt, 2006). Pertama, adanya pemberhentian tenaga kerja. Kedua, *interest coverage ratio*. Ketiga, arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. Keempat, laba bersih dan *earnings per share* (EPS) negatif. Kelima, pemberhentian operasi perusahaan atas wewenang pemerintah dan dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi. Keenam, perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Purwaningsih & Safitri, 2022).

Berbagai metode yang dikembangkan untuk memprediksi *financial distress* yang terjadi di perusahaan, salah satunya adalah penggunaan analisis rasio yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan (Antoniawati & Purwohandoko, 2022).

Penelitian ini melihat seberapa efektif dan efisien operasi perusahaan dalam menghasilkan laba yang dilakukan dengan mengukur tingkat perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva, sejauh mana aktiva lancar mampu untuk menutupi kewajiban lancar, dan juga mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Financial distress* dapat digunakan untuk mengukur potensi mengalami kebangkrutan pada maskapai penerbangan dimasa mendatang dengan memetakan beberapa variabel kinerja keuangan (Oktavianti et al., 2020).

Peneliti memilih tiga rasio keuangan yang akan diuji yaitu rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Rodoni dan Ali (2010) bahwa faktor kunci yang menentukan terjadinya *financial distress* salah satunya adalah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Selain itu ditemukan *Research Gap* pada penelitian terdahulu yaitu:

Pada variabel likuiditas, penelitian (Nuzurrahma & Fahmi, 2022), (Paisal, 2021), dan (Sari Permata & Sembiring, 2022) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dan untuk variabel *leverage*, penelitian oleh (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian (N. M. I. Septiani &

Dana, 2020), (Paisal, 2021), dan (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Serta variabel profitabilitas, penelitian oleh (Fitri & Syamwil, 2020) dan (Kusuma et al., 2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020) dan (Paisal, 2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Novelti penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (M. Deborah P.B.P., Mohammad Hatta Fahamsyah, 2022) adalah penelitian sebelumnya menggunakan variabel dan data sampel yang sama dengan penelitian ini tetapi menggunakan metode analisis data yang berbeda, penelitian sebelumnya menggunakan pengolahan data *E-views 9* dan sumber data yang menggunakan data triwulan. Sementara penelitian ini menggunakan pengolahan data SPSS 22, sehingga hasil yang didapatkan akan berbeda. Seperti yang diketahui bahwa data triwulan dan data pertahun pada suatu perusahaan memiliki perbedaan dari penjelasan dan pengetahuan yang didapatkan, data triwulan akan memberikan data yang lebih detail mengenai kondisi keuangan perusahaan. Novelti penelitian ini dari sektor perusahaan yang diteliti, penelitian terdahulu menggunakan sektor pertambangan sementara penelitian menggunakan sektor penerbangan. Perbedaan juga terdapat pada metode yang digunakan dalam menghitung *financial distress* dimana

pada penelitian terdahulu menggunakan metode *springate* sementara penelitian ini menggunakan metode model Altman Z-Score.

Dimana untuk mencegah suatu perusahaan mengalami kebangkrutan, perusahaan perlu melakukan analisis *financial distress* untuk dapat menentukan tindakan yang tepat sehingga kondisi perusahaan dapat segera membaik. Salah satu metode yang dapat digunakan adalah metode *springate* sebagai metode yang paling umum digunakan dalam upaya memprediksi kebangkrutan perusahaan di masa mendatang dengan melihat dari sisi laporan keuangan, metode ini juga dapat digunakan sebagai suatu sarana bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam menganalisis dan mengevaluasi kondisi dan kinerja dari satu atau beberapa perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena yang terjadi di atas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali rasio kinerja keuangan terhadap *financial distress*, dimana hasil penelitian terdahulu menemukan adanya perbedaan temuan dengan menggunakan sumber data per tahun dan alat analisis SPSS 22 dengan mengambil judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress* Pada Maskapai Penerbangan Di Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, maka didapatkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*?

C. Tujuan Penelitian

Dari latar belakang dan rumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
2. Untuk mengetahui *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
3. Untuk mengetahui Profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

D. Manfaat Penelitian

Bila tujuan penelitian dapat tercapai maka ada beberapa manfaat yang bisa diperoleh dari penelitian. Manfaat dari penelitian ini adalah:

a. Manfaat Teoritis

Untuk memberikan tambahan informasi dan wawasan ilmu pengetahuan bagi pembaca agar lebih memahami likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan maskapai penerbangan.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi bagi peneliti lainnya untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam pada aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan terkait pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia BEI periode tahun 2019-2021.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian teoritis

1. *Signalling Theory*

Isyarat Teori sinyal ini pertama kali dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977, dalam mengembangkan teori ini berdasarkan adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poo informed*). Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajemen akan memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, investor tidak mempercayai informasi tersebut karena para manajer dianggap memiliki kepentingan tersendiri (*interest party*) sehingga perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan *signalling* terhadap kebijakan keuangan perusahaan dan hal ini berbeda dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (T. A. Septiani et al., 2021).

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna memberi gambaran terhadap investor mengenai prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan lebih memilih untuk menghindari penjualan saham serta mengupayakan perolehan modal baru

dengan cara lain, sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya (T. A. Septiani et al., 2021).

Isyarat ini berfungsi untuk menyalurkan informasi kepada investor bahwa suatu perusahaan lebih unggul dari perusahaan lain (Ross, 1997). Manajemen pada prinsipnya tidak boleh melebih-lebihkan laba yang tidak realistis dalam laporan keuangannya, dalam hal ini perusahaan menerapkan kebijakan akuntansi konservatif dalam menghasilkan laba yang berkualitas. Hal ini merupakan suatu kelebihan teori *signalling* karena laporan keuangan berisi informasi yang valid untuk menilai *financial distress* (T. A. Septiani et al., 2021).

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Para ahli telah menyampaikan teori signal (*signalling theory*) sebagai berikut (T. A. Septiani et al., 2021) mengatakan isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan

oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan yaitu informasi asimetris. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka kuat sementara investor tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan memberikan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), Hal ini menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat (Megginson, 2010:493 dalam Ayuningtyas & Suryono, 2020).

Informasi yang dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi atau pemegang saham untuk mendorong mereka berinvestasi dalam

perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan di masa depan (Jogiyanto, 2014:392 dalam Sitorus et al., 2022).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal (informasi) keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik perusahaan. Sinyal-sinyal (informasi) tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka telah melakukan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas. Kebijakan akuntansi tersebut merupakan prinsip yang mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate* (Ayuningtyas & Suryono, 2020).

Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan, maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor. Hal ini menyebabkan informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik

untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi (Antoniawati & Purwohandoko, 2022).

Teori sinyal ini dapat digunakan dalam membahas naik turunnya harga saham dipasar modal, sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif akan mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara, seperti melihat dan menunggu perkembangan yang ada, kemudian baru mengambil keputusan. Teori sinyal (*Signalling theory*) melandasi pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Manajemen berusaha mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh para investor dan pemegang saham khususnya informasi berupa berita yang baik. Manajemen juga berusaha menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Ayuningtyas & Suryono, 2020).

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Purwaningsih & Safitri, 2022).

Dengan kata lain kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan

kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham. Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada di atas atau di bawah nilai sebenarnya (Nuzurrahma & Fahmi, 2022).

2. Agency Theory

Teori agensi terbentuk karena terdapat pengelompokan fungsi yang berbeda antara perusahaan (*principal*) dengan manajemen atau agent. Dalam teorinya, Meckling (1976) menyebutkan kontrak kerja dibuat untuk kedua belah pihak di mana *principal* mempercayakan sumber dayanya pada *agent*. Beberapa tanggung jawab *agent* kepada *principal* antara lain menjalankan dan melaporkan tindakan dalam bentuk laporan. Laporan tersebut bisa berupa laporan keuangan yang di mana informasi di dalamnya dapat digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Apabila pengelolaan operasional dijalankan dengan baik, perusahaan akan terhindar dari *financial distress* (Fitri & Syamwil, 2020).

Teori keagenan adalah rancangan yang menjelaskan hubungan kontekstual antara prinsipal dan agen, yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Pihak

principal ialah pihak yang berhak mengambil sebuah keputusan untuk masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen). Agen dikontrak melalui tugas tertentu bagi prinsipal dan memiliki tanggung jawab atau tugas yang diberikan oleh prinsipal. *Principal* memiliki kewajiban, yakni memberikan imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan oleh agen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Rochendi & Nuryaman, 2022).

Prinsipal dan agen sama-sama menginginkan keuntungan besar. Prinsipal dan agen juga sama-sama menghindari adanya risiko. Kepemilikan dan pengadilan yang terpisah dalam suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik kepentingan yang bisa disebut sebagai konflik keagenan (*agency theory*). Konflik keagenan dapat terjadi antara pihak yang memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda-beda akan menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif sehingga menghasilkan nilai untuk perusahaan itu sendiri dan juga sebagai *stakeholders* (Kusuma et al., 2022).

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa teori agensi merupakan teori yang muncul di antara dua pihak, yakni pemilik dengan manajemen. Kedua pihak ini, memiliki tujuan yang berbeda. Pihak pemilik menginginkan laba yang sebesar-besarnya. Sedangkan, pihak manajemen menginginkan bonus

sebesar-besarnya. Sehingga, kedua pihak ini akan selalu terjadi konflik karena adanya perbedaan tujuan (Fitri & Syamwil, 2020). Ketika dua pihak atau lebih melakukan hubungan keagenan maka akan memiliki tiga kemungkinan hubungan keagenan yang telah dirumuskan oleh Ghozali dan Chariri sebagai berikut (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022):

- a. Antara pemegang saham (pemilik) dengan manajemen, apabila manajemen memiliki jumlah saham yang lebih sedikit di banding perusahaan lain, maka manajer akan cenderung melaporkan laba lebih tinggi atau konservatif.
- b. Antara manajemen dengan kreditur, manajemen cenderung melaporkan labanya lebih tinggi karena pada umumnya kreditur beranggapan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan melunasi utang dan bunganya pada tanggal jatuh tempo.
- c. Antara manajemen dengan pemerintah, manajer cenderung melaporkan labanya secara konservatif. Hal ini dikarenakan untuk menghindari pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah, para analis sekuritas dan pihak yang berkepentingan lainnya. Pada umumnya perusahaan yang besar dibebani oleh beberapa konsekuensi.

Pemisahaan kepemilikan dan pengendalian merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Pemisahaan kepemilikan dan pengendalian dapat menyebabkan

terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu informasi yang berbeda karena *agent* yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan dengan informasi *principal* (Jensen & Meckling, 1976 dalam Rochendi & Nuryaman, 2022). Yang dimaksud dengan informasi yang berbeda merupakan informasi yang telah dimanipulasi oleh pihak *agent*. Sehingga terdapat kemungkinan bahwa manajer (*agent*) akan bertindak untuk lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada pemegang saham (*principal*) dan akan mengakibatkan kinerja perusahaan mengalami penurunan, karena *principal* tidak dapat mengontrol dan mengendalikan tindakan yang dilakukan oleh agen (Rochendi & Nuryaman, 2022).

Principal mengharapkan perusahaan dapat meningkatkan keuntungan sehingga dapat mendorong *agent* untuk bekerja dengan maksimal. Namun kemungkinan besar *agent* akan bertindak untuk mencari keuntungannya sendiri. Dalam penelitian Jensen & Meckling, 1976 dalam Rochendi & Nuryaman, 2022) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Dengan adanya mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) diharapkan dapat berfungsi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, kepercayaan *principal* dan dapat meminimalisir

adanya konflik keagenan tersebut. Penerapan *corporate governance* yang baik kemungkinan dapat berfungsi sebagai pengawas, pengendali, dan pengontrol yang lebih optimal sehingga keputusan yang diambil oleh manajer merupakan keputusan yang terbaik dan tidak akan merugikan pihak mana pun (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022).

3. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. *Pecking order theory* yang dikemukakan oleh (Corey and Myers, 1984 dalam Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang

merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, *teori pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham) (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022).

Dalam teori *pecking order*, para manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memakmurkan kekayaan pemegang saham. Pada teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan yang dikemukakan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang, dan saham preferen serta yang terakhir adalah saham biasa. Urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini berdasarkan tingkat risiko atas keputusan dan biaya atas sumber pendanaan dari mulai yang termurah hingga yang paling mahal (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022).

Dalam memilih pendanaan secara eksternal, manajer mempunyai alasan mengapa dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri (saham). Pertama, pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Kedua, manajer mengkhawatirkan kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga

saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajer dengan para pemodal (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022).

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka ingin mempunyai target DER yang rendah, tetapi karena perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022).

4. **Financial Distress**

Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup, untuk memenuhi kewajiban perusahaan (seperti kredit perdagangan atau biaya bunga) dan perusahaan ditekan untuk melakukan kegiatan perbaikan (Ross, 2005 dalam Antoniawati & Purwohandoko, 2022). *Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis.

Kondisi *financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan dapat diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi di mana perusahaan gagal atau tidak

mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan. Prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi (Sitorus et al., 2022):

- a. Pemberi pinjaman, penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
- b. Investor Model, prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran Kembali pokok dan bunga.
- c. Pembuat peraturan, lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui

kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

- d. Pemerintah Prediksi, *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
- e. Auditor Model, prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
- f. Manajemen, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan) sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress*, diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Prediksi mengenai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), yang kemudian mengalami kebangkrutan merupakan suatu analisis yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti kreditur, investor, otoritas pembuat peraturan, auditor maupun manajemen. Bagi kreditur analisis ini menjadi bahan pertimbangan utama dalam memutuskan untuk menarik piutangnya, menambah piutang untuk mengatasi kesulitan tersebut, atau mengambil kebijakan lain. Sementara dari

sisi investor hasil analisisnya akan digunakan untuk menentukan sikap terhadap sekuritas yang dimiliki pada perusahaan di mana ia berinvestasi (Ayuningtyas & Suryono, 2020).

Salah satu cara untuk mengetahui masalah keuangan perusahaan (*financial distress*) yaitu dengan memakai rasio *leverage*. Rasio *financial leverage* adalah alat dalam mempertimbangkan kemungkinan kelalaian perusahaan pada kontrak hutang. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Dengan kata lain semakin banyak hutang dapat membawa perusahaan kepada kemungkinan insolvensi dan mengalami *financial distress*. Disebut juga rasio utang atau *debt ratio* yang dikemukakan oleh (Keown, 2001 dalam T. A. Septiani et al., 2021) dapat dihitung dengan cara berikut:

$$\text{Total Liabilities To Total Asset (TLTA)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sebuah perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika salah satu kejadian berikut ini terjadi: mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghentian pembayaran dividen, restrukturisasi keuangan atau PHK masal. Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Sedangkan menurut (Platt dan Platt, 2002 dalam (Kusuma et al.,

2022) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan perusahaan atau tidak tersedianya suatu dana untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Berdasarkan pada literatur mengklasifikasikan beberapa definisi mengenai *financial distress*, diantaranya adalah (Nuzurrahma & Fahmi, 2022):

- a. *Economic Failure*, kegagalan dalam arti perekonomian dapat terjadi pada saat pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biaya keseluruhan termasuk biaya modal. Nilai sekarang dari arus kas sebenarnya lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban, atau laba yang lebih kecil daripada modal kerja. Terjadinya kegagalan pada perusahaan yang mengalami *economic failure* atau *economic distress* ini adalah jika arus kas yang diharapkan atau tingkat pendapatan atas biaya historis dan investasi jauh lebih kecil dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan untuk investasi.
- b. *Business failure*, atau kegagalan dalam arti bisnis menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kondisi bisnis yang tidak menguntungkan, dimana perusahaan terpaksa harus menghentikan kegiatan operasionalnya karena

ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan demi menutupi jumlah pengeluaran.

- c. *Technical Insolvency*, sebuah perusahaan dapat dikategorikan mengalami kondisi *technical insolvency* apabila pada perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan untuk melunasi seluruh kewajiban jatuh temponya akibat dari kepemilikan aktiva lancar yang tidak mencukupi.
- d. *Insolvency in Bankruptcy Sense* disini merupakan sebuah keadaan yang dialami oleh perusahaan, dimana nilai buku dari keseluruhan kewajiban melebihi nilai pasar dari aktiva perusahaan sehingga ekuitasnya menjadi negatif.
- e. *Legal Bankruptcy* merupakan sebuah istilah kegagalan yang seringkali digunakan dalam perusahaan. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan Undang-Undang federal.

Salah satu penyebab terjadinya kondisi kesulitan keuangan adalah keburukan pengelolaan bisnis (*mismanagement*) perusahaan tersebut. Namun, dengan bervariasinya kondisi perusahaan baik kondisi internal maupun eksternal maka terdapat banyak hal lain juga dapat menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan (Gitman, 1994 dalam Sitorus et al., 2022).

Indikasi terjadinya *financial distress* atau kesulitan keuangan dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan merupakan laporan mengenai posisi kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan serta informasi lainnya yang diperlukan oleh pemakai informasi kuntansi. Indikator *financial distress* sebuah perusahaan, yaitu (Widhy & Sari, 2020):

- a. Profitabilitas yang negatif atau menurun,
- b. Merosotnya nilai pasar,
- c. Posisi kas yang buruk atau negatif/ketidakmampuan melunasi kewajiban kewajiban kas,
- d. Tingginya perputaran karyawan/rendahnya moral,
- e. Penurunan volume penjualan,
- f. Ketergantungan terhadap utang,
- g. Kerugian yang selalu diderita

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki dampak buruk yaitu hilangnya kepercayaan investor dan kreditor serta pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan untuk dapat mengatasi kondisi *financial distress* dan mencegah terjadinya kebangkrutan. Ada dua solusi yang bisa dilakukan jika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu (Paisal, 2021):

a. Restrukturisasi utang

Manajemen perusahaan bisa melakukan restrukturisasi utang, yaitu mencoba pelunasan utang diberi perpanjangan waktu dari kreditor sampai perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi utang tersebut.

b. Perubahan dalam manajemen

Perusahaan melakukan penggantian, yaitu mengganti manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja stakeholder bisa kembali memberikan kepercayaan kepada perusahaan.

5. Likuiditas

Rasio likuiditas maka perusahaan dapat melihat apakah mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga bila ditagih perusahaan mampu membayar utang terutama utang jatuh tempo. Rasio likuiditas atau biasa disebut rasio modal kerja digunakan untuk mengetahui seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari perhitungan rasio likuiditas menghasilkan penilaian yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dapat dikatakan likuid dan perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya, perusahaan dapat dikatakan likuid (Fitri & Syamwil, 2020).

Rasio likuiditas (*liquidity ratios*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Terdapat dua alternatif rasio untuk melihat kondisi likuiditas perusahaan yaitu (Ayuningtyas & Suryono, 2020):

- *Current ratio*, Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara aktiva lancar dengan utang lancar atau utang jangka pendek. Secara umum, kreditur senang melihat *current ratio* (rasio lancar) yang tinggi. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan mulai membayar tagihannya (hutang dagang) lebih lambat, sehingga kewajibannya saat ini akan meningkat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini bisa menimbulkan masalah. Namun bagi para pemegang saham *current ratio* yang terlalu tinggi dianggap tidak baik, dalam artian para manajer perusahaan tidak mendayagunakan *current asset* secara baik dan efektif, atau dengan kata lain tingkat kreatifitas manajer perusahaan adalah rendah.

- *Quick ratio*, Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara kas dikurang persediaan dengan utang lancar atau utang jangka pendek. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap sebagai aset yang paling tidak *liquid*. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar.

6. *Leverage*

Leverage adalah penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Dengan kata lain seberapa besar perusahaan membiayai asetnya dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreame leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020).

Leverage juga dianggap dapat membantu perusahaan untuk menyelamatkan perusahaan dalam kegagalan apabila digunakan secara efektif, namun juga dapat menyebabkan kebangkrutan bagi

perusahaan apabila dikelola dengan cara sebaliknya karena perusahaan kesulitan dalam membayar hutang-hutangnya tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Leverage dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Selain itu *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Oktavianti et al., 2020).

Leverage adalah salah satu faktor penting yang mempengaruhi profitabilitas karena dapat meningkatkan modal perusahaan dengan tujuan meningkatkan keuntungan. *Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap, yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap, dan biaya bunga dari hutang. Perusahaan yang akan menggunakan *leverage* tersebut mempunyai tujuan supaya keuntungan yang akan didapatkan itu lebih besar dari biaya tetap (beban tetap).

Leverage merupakan jumlah utang yang dipergunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar daripada ekuitas atau modal sendiri dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi (N. M. I. Septiani & Dana, 2020).

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Sari Permata & Sembiring, 2022).

Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Rasio ini digunakan untuk membandingkan sumber modal yang berasal dari hutang (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dengan modal sendiri. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. Indikator rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) (Purwaningsih & Safitri, 2022).

7. Profitabilitas

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Sehingga manajemen perusahaan dalam praktiknya harus mencapai target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan digunakan rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas. Menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan semua sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas (Purwaningsih & Safitri, 2022).

Semakin tinggi rasio profitabilitas, menggambarkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan untuk memperoleh. Berikut beberapa rasio yang termasuk rasio profitabilitas (Antoniawati & Purwohandoko, 2022):

- a. Margin laba, rasio ini diukur dengan cara membandingkan pendapatan bersih dengan penjualan. Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya atau ukuran efisiensi di perusahaan pada periode tertentu. Rasio profit margin dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

- *Gross Profit Margin*, rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. *Gross profit margin* ialah rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok maupun biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Semakin besar *gross profit margin* akan semakin baik keadaan operasi pada perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan *sales*, demikian juga sebaliknya.
- *Net Profit Margin*, rasio ini ialah mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Mengenai *profit margin*:
(1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut; (2) margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi dengan laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan.

- *Operating Profit Margin*, rasio ini untuk membandingkan antara laba bersih sebelum pajak dan ekuitas. *Operating ratio* mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil.

b. *Return on total asset*, rasio ini diukur dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset. ROA sering juga disebut dengan *Return on Investment* ROI. Rasio ROI melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. ROI sebagai bentuk teknik analisa rasio profitabilitas sangat penting dalam suatu perusahaan karena dengan mengetahui ROI dapat akan diketahui seberapa efisien perusahaan guna memanfaatkan aktiva untuk kegiatan operasional dan dapat memberikan informasi ukuran profitabilitas perusahaan. Semakin kecil/rendah rasio ini semakin tidak baik, demikian juga sebaliknya.

c. *Basic Earning Power*, rasio ini diukur dengan cara membandingkan laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan kekuatan penghasilan mentah dari aset perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*, dan ini berguna untuk membandingkan perusahaan dengan

situasi pajak yang berbeda dan tingkat *leverage* keuangan yang berbeda. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

- d. *Earning per share*, rasio ini diukur dengan cara membandingkan laba bagian saham bersangkutan dengan jumlah saham. Jika EPS meningkat berarti keuntungan yang diperoleh investor per lembar saham semakin besar, dan sebaliknya. Jika EPS meningkat, berarti perusahaan mampu menghasilkan kenaikan laba bersih, sehingga investor akan memperoleh keuntungan laba per lembar yang semakin besar.

B. Kajian Penelitian yang Relevan

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang nantinya dapat memberikan gambaran untuk memperjelas gambaran dalam kerangka pemikiran penelitian:

1. (Oktavianti et al., 2020) Dengan Judul Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan

pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015–2018. Pemilihan variabel di dalam penelitian ini didasarkan pada hasil jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang inkonsisten terhadap faktor–faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Pengukuran variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*. Pengukuran variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets*. Pengukuran variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt to asset ratio*. Pengukuran variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Ln total aset. Pengukuran variabel *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan metode Altman Z-Score modifikasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2018. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel yaitu: 1). Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018; 2). Perusahaan pertambangan yang tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2018; dan 3). Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap untuk tahun pelaporan dari tahun 2015-2018. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan

menggunakan *software SPSS 22.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2. (Kusuma et al., 2022) dengan judul Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2020, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun secara parsial, profitabilitas dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
3. (T. A. Septiani et al., 2021) dengan judul Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan antara lain untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage* dan

profitabilitas terhadap *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan dengan jumlah observasi 53. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan program Eviews 9.0. Hasil dari pengujian diperoleh (1) terdapat pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*, (2) tidak berpengaruh signifikan *leverage* terhadap *financial distress*, (3) terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap *financial distress*.

4. (Ayuningtyas & Suryono, 2020) dengan judul Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Dan Arus Kas Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan arus kas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2017. Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset*, *leverage* diukur menggunakan *debt to asset ratio*, dan arus kas diukur menggunakan aktivitas operasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan

menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan 48 sampel dari 12 perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2017. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan program SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel laba berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage* dan arus kas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

5. (Sitorus et al., 2022) dengan judul Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. Tujuan dari penelitian peneliti adalah untuk mempelajari dan menganalisis pengaruh likuiditas menggunakan proksi CR (*Current Ratio*), *leverage* menggunakan proksi DAR (*Debt to Asset Ratio*), profitabilitas menggunakan proksi RoA (*Return on Assets*), dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* yang terjadi pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode

2016-2020. Penelitian ini menggunakan Metode Kuantitas. Metode Kuantitas adalah teknik yang memanfaatkan model matematika dalam bentuk angka. Populasi pada perusahaan barang konsumsi sebanyak 90 perusahaan dan dipilih dengan menggunakan pengambilan sampel bertujuan. Maka jumlah sampel yang digunakan berjumlah 34 perusahaan. Hasilnya di pengujian secara parsial variabel likuiditas dengan menggunakan proksi *Cash Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress*. *Leverage* menggunakan DAR dan ukuran perusahaan dengan perhitungan Ln Total Aset secara parsial tidak signifikan dan tidak berdampak negatif terhadap *Financial Distress*. Sedangkan profitabilitas dengan menggunakan RoA secara parsial signifikan dan berdampak positif pada *Financial Distress* dan hasil pengujian secara simultan: *Liquidity* (CR), *Leverage* (DAR), *Profitability* (RoA), dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada barang konsumsi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2020.

6. (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022) dengan judul Pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Kondisi perekonomian yang kurang stabil dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Perusahaan harus menerapkan tata kelola perusahaan

yang baik dalam mengelola perusahaannya, dengan hal itu kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil. Adapun penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *size* pada *financial distress* perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2020 dengan menggunakan metode purposive sampling. Kriteria sampel yang ditetapkan penulis sebanyak 105 perusahaan dengan jumlah tahun observasi selama 6 tahun. Alat analisis yang di gunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan *size* tidak berperan sebagai variabel kontrol.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dari sektor perusahaan yang diteliti, penelitian terdahulu menggunakan sektor pertambangan sementara penelitian menggunakan sektor penerbangan. Perbedaan juga terdapat pada metode yang digunakan dalam menghitung *financial distress* dimana pada penelitian terdahulu menggunakan metode *springate* sementara penelitian ini menggunakan metode model Altman Z-Score.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil empiris dari penelitian terdahulu, maka pada bagian ini dirangkum kembali secara ringkas untuk dijadikan acuan dalam mengembangkan kerangka proses berpikir.

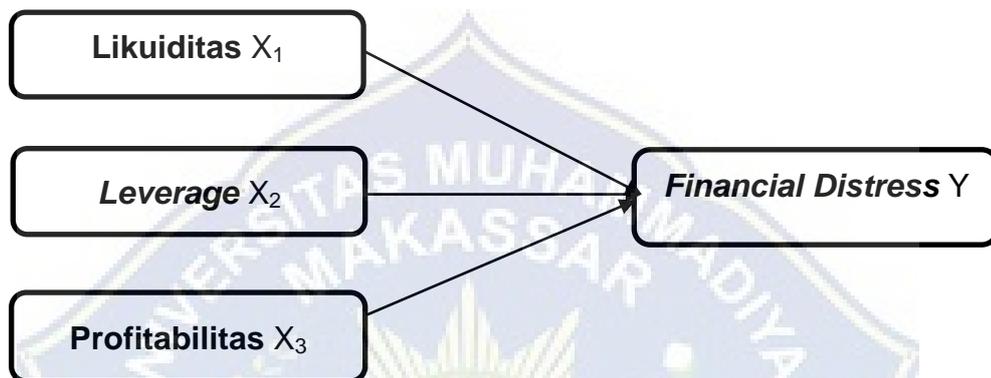
Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt-2002 dalam N. M. I. Septiani & Dana, 2020). *Financial distress* dapat digunakan untuk mengukur potensi maskapai penerbangan mengalami kebangkrutan dimasa mendatang dengan memetakan beberapa variabel kinerja keuangan.

Rasio likuiditas (*liquidity ratios*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. *Leverage* merupakan jumlah utang yang dipergunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Kusuma et al., 2022).

Berdasarkan uraian di atas telah ditentukan variabel yang akan diteliti, maka selanjutnya keterkaitan antar variabel yang ada. Variabel independen likuiditas, *leverage*, dan Profitabilitas akan dikaji, apakah dapat membangun variabel dependen yaitu *financial*

distress. Untuk memperjelas konsep penelitian ini maka kerangka konseptual yang dikembangkan dalam penelitian ini diuraikan dalam gambar 2.1.

Gambar 2.1



D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan, karena bersifat sementara, maka diperlukan bukti kebenarannya melalui data empirik yang dikumpulkan dan diuji melalui penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konsep yang dikemukakan, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah:

1. Sari Permata & Sembiring, (2022) mengatakan kemungkinan perusahaan terhindar dari *financial distress* berhubungan dengan likuiditasnya. Semakin likuid suatu perusahaan, maka risiko menghadapi *financial distress* semakin kecil. Hal ini

sejalan dengan apa yang ditemukan oleh (Nuzurrahma & Fahmi, 2022) menemukan pengaruh antara likuiditas dengan *financial distress*. Semakin rendah likuiditas perusahaan maka peluang perusahaan untuk berada dalam kondisi *financial distress* semakin tinggi. Oleh karena itu peneliti menilai kembali dengan mengajukan pertanyaan untuk membuktikan apakah hasilnya mendukung atau berbeda. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

2. Rasio *Leverage* dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Kemungkinan terjadinya kebangkrutan sedikit meningkat ketika perusahaan meminjam lebih banyak uang, terlepas dari seberapa besar arus kas mereka, dan peningkatan tersebut akan lebih besar untuk perusahaan dengan bisnis yang lebih berisiko. Ketika berhutang, perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Dalam kondisi sangat sulit, di mana laba perusahaan terus menurun atau bahkan mengalami kerugian terus-menerus, perusahaan mungkin tidak dapat membayar hutangnya. Ketika perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, 2020) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh

yang signifikan dari *leverage* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu peneliti menilai kembali dengan mengajukan pertanyaan untuk membuktikan apakah hasilnya mendukung atau berbeda. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

3. Nuzurrahma & Fahmi, (2022) mengatakan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk pulih dari kondisi *financial distress*. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil pula risiko perusahaan dalam menghadapi kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan apa yang ditemukan oleh (Paisal, 2021) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan dari profitabilitas. Selain itu, (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, 2022) juga menemukan bahwa semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula peluang terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Oleh karena itu peneliti menilai kembali dengan mengajukan pertanyaan untuk membuktikan apakah hasilnya mendukung atau berbeda. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif deskriptif dengan pendekatan Analisis Data Sekunder (ADS). ADS merupakan suatu metode dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber data utama. Memanfaatkan data sekunder yang dimaksud yaitu menggunakan sebuah teknik uji statistik yang sesuai untuk mendapatkan informasi yang diinginkan dari tubuh materi atau data yang sudah matang yang diperoleh pada website perusahaan atau BEI untuk kemudian diolah secara sistematis dan objektif.

Metode penelitian kuantitatif yang diungkapkan oleh Sugiyono (2018) diartikan sebagai: "Metode penelitian sebagai metode yang berlandaskan pada filsafat positif, metode yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel biasanya dilakukan dengan perhitungan teknik sampel tertentu yang sesuai, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan". Data hasil analisis dalam kuantitatif biasanya disajikan menggunakan tabel, tabel distribusi frekuensi, grafik garis atau batang, *piechart*, dan *pictogram*.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini telah dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantor Perwakilan Makassar (Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Unismuh Makassar). Lokasi penelitian ini dipilih karena Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah wadah yang menyediakan data diteliti oleh peneliti yaitu Laporan Keuangan Maskapai Penerbangan yang terdaftar dari tahun 2019-2022. Data penelitian ini diperoleh dari media elektronik melalui situs internet. Waktu penelitian yang dilaksanakan di kantor Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2 (dua) bulan yang dimulai bulan Juli sampai bulan Agustus 2022.

C. Populasi dan Sampel

- Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini yaitu semua Maskapai Penerbangan asal Indonesia yang beroperasi di Indonesia berjumlah 14 maskapai penerbangan.

Tabel 3.1 Daftar Maskapai Penerbangan Yang Listing di BEI

No	Nama Maskapai
1	Aviastar
2	Batik Air
3	Citilink
4	Garuda Indonesia
5	AirAsia Indonesia
6	Lion Air
7	NAM Air
8	Sriwijaya Air
9	Super Air Jet
10	Susi Air
11	TransNusa
12	Wings Air
13	Indonesia Transport & Infrastructure Tbk
14	Jaya Trishindo Tbk

- Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah bentuk pengambilan sampel yang berdasarkan atas kriteria-kriteria tertentu, karakteristik atau ciri-ciri tertentu berdasarkan ciri atau sifat populasinya. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: semua Maskapai Penerbangan Indonesia yang terdaftar di BEI, mempublikasikan laporan keuangannya periode 2019-2022, dan memiliki variabel yang di teliti. Sumber data berupa laporan keuangan Maskapai Penerbangan (data sekunder) serta data pendukung berupa teori dan jurnal penelitian (penelitian

terdahulu). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan mempublikasikan *annual report* lengkap selama tahun 2019-2022 sebanyak 14 perusahaan.
2. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam menentukan sampel penelitian digunakan teknik *cross-sectional* dan data panel, yang artinya sampel ditentukan setelah mengalikan jumlah perusahaan yang diteliti dan jumlah data panel sebanyak tahun yang diteliti, maka ditemukan jumlah besaran sampel yaitu 3 (tiga) perusahaan x 4 (empat) quartal laporan keuangan x 4 (empat) tahun menghasilkan sampel sebanyak 48 sampel.

D. Metode Pengumpulan Data

Teknik sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui dua tahap, yaitu:

1. Tahap pertama dilakukan dengan mengumpulkan data pendukung melalui literatur, hasil penelitian dari pihak lain, jurnal keuangan, tesis dan laporan keuangan yang telah dipublikasikan.
2. Tahap kedua dilakukan dengan mengumpulkan data yang menyangkut laporan keuangan yaitu laba bersih, total aktiva,

aktiva lancar, hutang lancar, harga pasar per lembar saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

E. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel Penelitian

Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, maka analisis terhadap laporan keuangan perlu dilakukan. Salah satu teknik analisis yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas secara negatif berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula peluang terjadinya *financial distress*.

Variabel *dependent* atau variabel terikat merupakan variabel yang diakibatkan atau dipengaruhi oleh variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial distress* yang disimbolkan dengan "Y". Variabel *independent* atau variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi variabel lain atau menghasilkan akibat pada variabel yang lain, yang pada umumnya berada dalam urutan tata waktu yang terjadi lebih dulu. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari Likuiditas disimbolkan dengan X1, *Leverage* disimbolkan dengan X2, Profitabilitas

disimbolkan dengan X3. Definisi konsep dari variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. *Financial distress*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress. *Financial distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Biasanya, perusahaan dinyatakan pailit setelah sebelumnya mengalami kerugian berturut-turut. (Eloumi dan Gueyie, 2001 dalam Sari Permata & Sembiring, 2022) mengkategorikan suatu perusahaan mengalami *financial distress* jika mempunyai laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut. Oleh karena itu, dalam penelitian ini perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika mengalami kerugian atau laba negatif selama dua tahun berturut-turut.

Penentuan tahun dilihat dari tahun pada periode pengamatan (t) dan satu tahun sebelum periode pengamatan (t-1). Perusahaan yang mengalami *financial distress* diberikan skor 1 (satu) dan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* akan diberikan skor 0 (nol). Model Altman Z-Score dalam Rudianto (2013:254) untuk perusahaan manufaktur yang *go public* dapat dianalisis dengan menggunakan rumus berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan:

Z = Indeks Keseluruhan

X = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan/Total Aset

X3 = EBIT/Total Aset

X4 = Nilai Pasar Saham/Total Hutang

X5 = Penjualan/Total Aset

Menurut (Hanafi dan Halim, 2009:273 dalam Sari Permata & Sembiring, 2022) kriteria yang digunakan Altman dalam analisis *Z-score* untuk mengukur kondisi kesehatan keuangan perusahaan yang *go public* berdasarkan titik *cut off* yang dilaporkan Altman adalah *Z-score* <1,81=*financial distres*, antara 1,81–2,99=*rawan*, *Z-score* >2,99 = *sehat*.

2. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aset lancarnya. Penelitian ini menggunakan *current ratio* dalam mengukur likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Atau dengan kata lain, kemampuan aset lancar perusahaan dalam menutupi utang perusahaan yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Leverage

Leverage merupakan pembiayaan atas aset yang berasal dari utang. *Leverage* dapat menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan rumus *Debt to Asset Ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan merupakan suatu alat ukur dalam menilai kemampuan manajer dalam mengelola aset perusahaan secara efektif. Penelitian ini akan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis menggunakan model analisis regresi linier berganda dan perhitungan statistik pada SPSS 22. Sugiyono (2018) menjelaskan statistik deskriptif sebagai statistik yang menggunakan analisis data untuk mendeskripsikan data yang dikumpulkan.

- a. Statistik deskriptif adalah analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi data dalam hal *mean* (rata-rata), standar deviasi, varian maksimum dan minimum.
- b. Uji Asumsi Klasik Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.
- c. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam model regresi antara kesalahan perancu pada periode t dengan kesalahan perancu pada periode $t-1$. Autokorelasi terjadi karena pengamatan yang berurutan terkait dari waktu ke waktu. Masalah ini muncul karena residual tidak independen dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi tanpa autokorelasi. Uji Durbin-Watson (uji DW) digunakan untuk uji autokorelasi dalam penelitian ini. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi orde pertama dan membutuhkan intersep (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel antar variabel independen.

G. Pengujian Hipotesis

1. Uji koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi R^2 mengukur seberapa baik model

menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Jika nilai R^2 kecil, berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, begitu pula sebaliknya. Untuk setiap variabel independen tambahan yang dimasukkan dalam model, R^2 harus meningkat terlepas dari apakah variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji-F digunakan untuk menunjukkan apakah variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat dengan benar atau untuk menguji apakah model yang digunakan sesuai atau tidak. Batasan penilaian hasil hipotesis uji F berupa taraf signifikansi 5, dengan derajat kebebasan pada pembilang $df=k$ dan derajat kebebasan pada penyebut $(df)=n-k-1$, dimana k adalah jumlah variabel bebas.
3. Uji statistik t menunjukkan seberapa besar pengaruh individu masing-masing variabel independen menjelaskan variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh keputusan berdasarkan perbandingan nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi dengan nilai t kritis sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Kondisi untuk mengevaluasi hasil hipotesis uji- t digunakan pada taraf $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan $df = n-1$.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Sejarah pertumbuhan ekonomi di semua negara menunjukkan bahwa salah satu faktor kesuksesan pertumbuhan ekonomi suatu negara dengan adanya pasar modal (*capital market*) yang terorganisasi dengan baik. Negara maju seperti Amerika Serikat merupakan negara yang sukses dalam pertumbuhan ekonomi karena negara tersebut mempunyai pasar modal yang sangat likuid, efisien, dan terpercaya sehingga tidak hanya emiten domestik yang mencari dana dari pasar modal Amerika tetapi juga emiten luar negeri dan juga perusahaan-perusahaan dari Indonesia telah mencatatkan efeknya di *New York Stock Exchange*.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau Bursa Efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal saat itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah atau VOC. Pasar modal Indonesia mengalami pasang surut sejak didirikan oleh pemerintah Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia untuk menarik dana dari masyarakat dalam bentuk saham dan obligasi untuk membiayai perusahaan perkebunan milik Belanda.

Meski pasar modal telah ada sejak dahulu, perkembangan dan pertumbuhannya tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kemerosotan. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor seperti perang dunia ke-1 dan ke-2, perpindahan kekuasaan, dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi Bursa Efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Saat Indonesia telah merdeka, kegiatan pasar modal dihidupkan kembali dengan diperjual-belikannya obligasi Pemerintah Republik Indonesia pada tahun 1950. Keberadaan pasar modal era kemerdekaan tersebut diatur dalam Undang-Undang Nomor 15 tahun 1952 yang sebelumnya merupakan Undang-Undang Darurat tentang Bursa Efek Nomor 13 tahun 1951. Namun perkembangan pasar modal sejak tahun 1950-an sampai dengan tahun 1970-an kurang menyenangkan yang disebabkan oleh inflasi yang sangat tinggi.

Sejak diresmikan kembali pasar modal Indonesia oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 hingga tahun 2022 ini, pasar modal Indonesia telah berusia 45 tahun. Pada usia yang sudah tua ini, banyak kemajuan yang telah dicapai walau kemudian sempat terpuruk oleh krisis moneter dan krisis ekonomi yang tak kunjung berakhir.

Pada tahun 1977 pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) yang sekarang menjadi Badan Pengawas Pasar Modal untuk dapat mendorong peran pasar modal dalam memobilisasi dana dari masyarakat guna pembangunan. Sejak tahun 1977 sampai 1984, perkembangan pasar modal cukup menggembirakan yaitu dari 1 emiten menjadi 24 emiten pada tahun 1984 yang melakukan emisi saham dengan nilai kumulatif sebesar Rp. 131.473 juta dan tiga perusahaan menerbitkan obligasi dengan nilai kumulatif Rp. 154.718 juta. Sementara itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sampai akhir Desember 1984 tercatat sebesar 67,65. Setelah adanya kebijakan pemerintah untuk merangsang pertumbuhan ekonomi dan pasar modal (seperti Pakdes 24 Tahun 1987, Pakto 17 Tahun 1988, dan Pakdes 20 Tahun 1988) yang pada intinya memberi kemudahan kepada calon emiten untuk *go public*, telah memberikan andil yang sangat berarti bagi perkembangan pasar modal yang sangat mengesankan sejak tahun 1988 sampai sekarang.

Pada tahun 1988, jumlah emiten baru mencapai 24 perusahaan melonjak menjadi 238 perusahaan pada tahun 1995 atau melaju mencapai 331 emiten. Jika dilihat dari jumlah kapitalisasi pasar terjadi peningkatan yang luar biasa yaitu dari Rp. 0,5 triliun pada tahun 1988 meningkat menjadi Rp. 152,25 triliun pada tahun 1995 atau meningkat dengan pertumbuhan 126,3% per

tahun. Adanya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal lebih menjamin kepastian hukum kepada semua pelaku pasar modal untuk melakukan kegiatan di pasar modal. Di samping itu, dengan diperkenalkannya sistem baru dalam melakukan transaksi jual-beli sekuritas yang semula dengan sistem manual (JATS: *Jakarta Automated Trading System*) telah terjadi peningkatan yang sangat besar baik dari sisi volume perdagangan, rata-rata nilai perdagangan dan jumlah transaksi.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 disebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 dibuka kembali dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di-nasionalisasi-kan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai pada tahun 1975 masih belum ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia. Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham di-swastanisasi menjadi PT.Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa

saham yang dinamis di Asia. Nasionalisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demanding-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Pada tahun 1977 hingga tahun 1978 masyarakat umum belum mengetahui dan belum merasa membutuhkan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak ada satupun perusahaan yang mempublikasikan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 terdapat 23 perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak ada perusahaan baru yang menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta. Dalam meningkatkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antara lain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket

Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relatif singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. JATS merupakan suatu sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, BEJ merupakan perdagangan tanpa warkat (*ekripes trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2001 BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak

jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan pasar modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia. IHSG yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, tererosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistem JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. Sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (*engine*), yakni: mesin utama,

back up mesin utama, *disaster recovery centre* (DRC), dan *back up* DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama.

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, instrument perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai "*The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia*".

1. Visi dan Misi Perusahaan Bursa Efek Indonesia

a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia

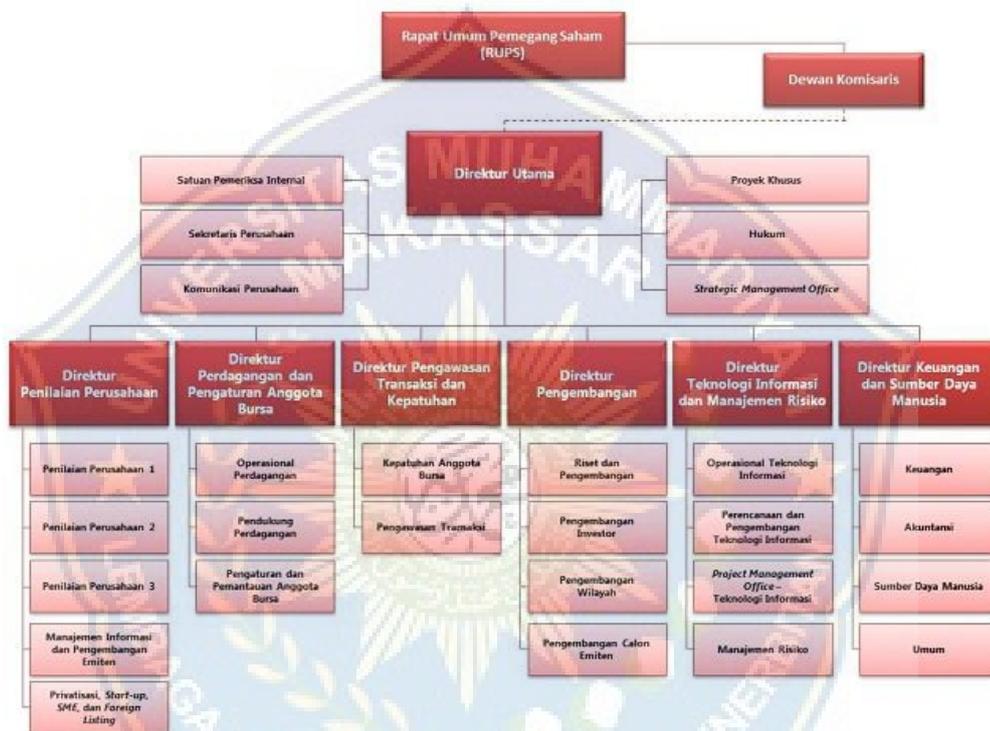
b. Misi

Menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggarahnya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang, untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya sebagai institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui

pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

2. Struktur Organisasi

Gambar 4.1 Bagan struktur BEI



3. Perusahaan Penerbangan

Pengertian perusahaan penerbangan adalah perusahaan milik swasta atau pemerintah yang khusus menyelenggarakan pelayanan angkutan udara untuk penumpang umum baik yang berjadwal (*schedule service/regular flight*) maupun yang tidak berjadwal (*non schedule service*). Perusahaan penerbangan ini merupakan kelompok emiten sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Penerbangan Yang Menjadi Sampel

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	CMPP	AirAsia Indonesia Tbk
2	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
3	HELI	Jaya Trishindo Tbk
4	IATA	Indonesia Transport & Infrastructure Tbk

Sumber: BEI (2023)

Penelitian ini menggunakan empat sampel tetapi pada data yang ditemukan di lapangan, Perusahaan Garuda Indonesia mengalami *financial distress* yang parah, sehingga peneliti tidak menemukan data laporan keuangan dari tahun 2019-2022, dan laporan keuangan perusahaan Garuda Indonesia baru muncul pada tahun 2022 kuartal pertama. Hal ini menjadikan sampel penelitian pada penelitian ini hanya sebanyak tiga perusahaan saja dengan menggunakan periode triwulan yaitu 2019-2022.

B. Hasil Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan penerbangan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022, peneliti melakukan perhitungan statistik terhadap data yang telah dikumpulkan. Statistik yang digunakan menggunakan statistik deskriptif dengan pengolahan data menggunakan program SPSS

1. Analisis statistik deskriptif

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Indikator	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	48	0.32	7.06	2.1471	1.51064
DAR	48	0.12	7.04	1.2547	1.66297
ROA	48	-0.32	0.18	0.0406	0.07296
FD	48	1.48	10.65	5.4901	2.02613

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, ditemukan bahwa jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 48 sampel. Secara keseluruhan pada periode pengamatan tahun 2019-2022, pembahasan tabel berikut, yaitu:

1. Untuk X1 variabel likuiditas (CR) dengan jumlah data 48 sampel, memiliki nilai minimum sebesar 0.32 dan nilai maksimum sebesar 7.06. Hal ini berarti nilai CR yang menjadi sampel penelitian ini berkisar dari 0.32 sampai dengan 7.06 dengan nilai rata-rata sebesar 2.1471 dan nilai pada standar deviasi sebesar 1.51064. Dan perusahaan yang memiliki nilai CR terendah adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2022 dengan nilai CR sebesar 0.32 dan perusahaan yang memiliki nilai CR tertinggi adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2019 dengan nilai CR sebesar 7.06.
2. Untuk X2 variabel *Leverage* (DAR) dengan jumlah data 48 sampel, memiliki nilai minimum sebesar 0.12 dan nilai maksimum 7.04. Hal ini berarti bahwa nilai DAR yang menjadi

sampel penelitian ini berkisar diantara 0.12 sampai dengan 7.04 dengan nilai rata-rata sebesar 1.2547 pada nilai standar deviasi sebesar 1.66297. Dan perusahaan yang memiliki nilai DAR terendah adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2022 dengan nilai DAR 0.12, dan perusahaan dengan nilai DAR tertinggi adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2019 dengan nilai DAR 7.04.

3. Untuk X3 variabel profitabilitas (ROA) dengan jumlah data 48 sampel, memiliki nilai minimum sebesar -0.32 dan nilai maksimum 0.18. Hal ini berarti bahwa nilai ROA yang menjadi sampel penelitian ini berkisar diantara -0.32 sampai dengan 0.18 dengan nilai rata-rata sebesar 0.0406 pada nilai standar deviasi sebesar 0.07296. Dan perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2022 dengan nilai ROA -0.32, dan perusahaan dengan nilai ROA tertinggi adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2019 dengan nilai ROA 0.18.

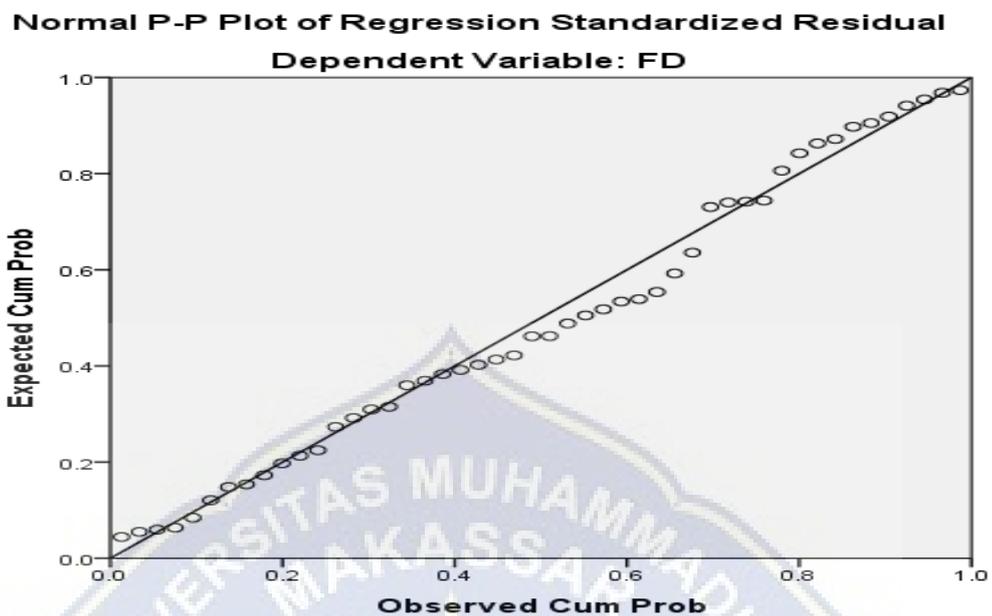
4. Untuk Y variabel *financial distress* (FD) dengan jumlah data 48 sampel, memiliki nilai minimum sebesar 1.48 dan nilai maksimum sebesar 10.65. Hal ini berarti nilai FD yang menjadi sampel pada penelitian ini berkisar diantara 1.48 sampai 10.65, dengan nilai rata-rata sebesar 5.4901 dan nilai pada standar deviasi sebesar 2.02613. Perusahaan yang memiliki nilai FD

terendah adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2022 dengan nilai FD 1.48 dan perusahaan dengan nilai FD tertinggi adalah AirAsia Indonesia, Tbk (CMPP) pada tahun 2019 dengan nilai FD sebesar 10.65.

2. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data penelitian memiliki variabel pengganggu atau residual dan tidak terdistribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk menguji normalitas data dapat menggunakan grafik *normal probability plot* (Normal P-P Plot) yang membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi normal. Dari gambar 4. 3 dapat diketahui bahwa grafik hasil pengujian *normal probability plot* (Normal P-P Plot) menunjukkan hasil pola yang tidak terlalu melenceng jauh dari garis normal, dimana sebaran data membentuk mengikuti garis diagonal grafik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini memiliki data yang terdistribusi normal.

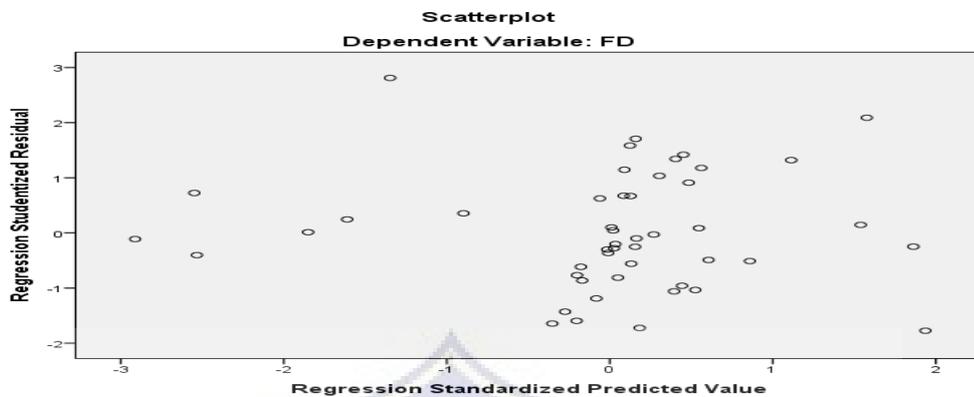
Gambar 4.3 Grafik Normal P-P Plot



Sumber: olah data, 2023

- b. Uji Heteroskedastisitas berfungsi untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan gambar, dapat dilihat bahwa titik-titik yang berada di sekitar angka 0 pada sumbu Y dan menyebar di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

- c. Uji autokorelasi berfungsi untuk menguji apakah model regresi pada penelitian ini ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Dasar dari pengambilan keputusan untuk menentukan ada atau tidak autokorelasi, yaitu menggunakan nilai durbin-watson ialah Jika $d < d_L$ atau $d > 4 - d_L$, artinya terdapat autokorelasi, Jika $d_U < d < 4 - d_U$, artinya tidak terdapat autokorelasi, dan Jika $d_L < d < d_U$ atau $4 - d_U < d < 4 - d_L$, artinya tidak ada kesimpulan. Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2.120, untuk memperoleh nilai d_U dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson, dimana jumlah data (N) yang dimiliki adalah 48 sampel dan jumlah variabel bebas (K) sebanyak 3 variabel diperoleh nilai d_U sebesar 1.6708, karena nilai d_U (1.6708) < nilai DW (2.120) < nilai $4 - d_U$ (2.3922) maka disimpulkan bahwa data pada

penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari olah data uji autokorelasi dengan menggunakan durbin-watson adalah:

Tabel 4.4 Durbin-Watson Test Bound

N	dL	dU	4-dU	Durbin-Watson
48	1.4064	1.6708	2.3922	2.120

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

- d. Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance*. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* CR sebesar 0.826 dan nilai VIF sebesar 1.211. dan nilai DAR sebesar 0.835 dan nilai VIF sebesar 1.197, serta nilai *tolerance* ROA sebesar 0.975 dan nilai VIF sebesar 1.025. Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel berada di atas nilai 0.1 dan nilai VIF masing-masing variabel berada di bawah nilai 10, maka disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas antara variabel dan dapat dilanjutkan dalam model regresi.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CR	0.826	1.211
DAR	0.835	1.197
ROA	0.975	1.025

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

3. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Tabel 4.5 berikut ini menyajikan hasil uji statistik F. Dari uji statistik F didapat nilai F hitung sebesar 62,753 dengan probabilitas 0,000, maka dapat dikatakan model penelitian ini sangat layak untuk dilanjutkan.

Tabel 4.5 Uji ANOVA

Model	Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.
Regression	1404811	468270	62,753	0,000
Residual	35072	746		

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

b. Uji Statistik t

Uji T (uji parsial), Uji t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha=5\%$ dengan ketentuan apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa H_0

ditolak dan H_a diterima. Dan apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.6 menunjukkan hasil perhitungan dalam persamaan regresi dan diperoleh nilai *constant* sebesar 5.021, untuk variabel X1 (CR) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.454, dan variable X2 (DAR) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.524, sedangkan variabel X3 (ROA) dengan nilai koefisien regresi sebesar 3.718. dari hasil tersebut diperoleh nilai persamaan regresi $FD = 5.021 + 0.454 + (-0.524) + 3.718$.

Dari hasil persamaan regresi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta 5.021, jika variabel *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas bernilai nol, maka nilai dari *financial distress* sebesar 5.021. nilai variabel X1 (CR) sebesar 0.454 yang artinya menunjukkan setiap adanya peningkatan satuan dari variabel *leverage* maka akan menaikkan variabel *financial distress* sebesar 0.454 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Begitupun dengan variable X2 (DAR) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.524 maka akan menurunkan variabel *financial distress* sebesar 0.524 dengan asumsi variabel lainnya tetap dan variabel X3 (ROA) dengan nilai sebesar 3.718, dimana hal ini akan menaikkan variabel *financial distress* dengan asumsi variabel lainnya bernilai sama dan tetap.

Tabel 4.6 Uji-t

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Keterangan
Constant	5.021	0.558		8.999	0.000	
CR	0.454	0.168	0.339	2.699	0.010	Positif Berpengaruh
DAR	-0.524	0.152	-0.430	-3.446	0.001	Negatif Berpengaruh
ROA	3.718	3.207	0.134	1.159	0.253	Positif Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.454 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.010 lebih kecil 0.05 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
2. Variabel *leverage* (DAR) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0.524 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001 lebih kecil dari 0.05 yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan uji t dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
3. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien positif sebesar 3.718 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.253 lebih besar 0.05 yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

c. Koefisien Determinan (R^2)

Analisis Regresi Linier Berganda dalam penelitian ini digunakan untuk melihat bagaimana keadaan variabel *financial distress* bila nilai *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas sebagai faktor prediktor dimanipulasi atau nilainya dinaik-turunkan. Di bawah ini hasil pengujian analisis regresi linier berganda. Koefisien determinasi (*Rsquare*) bertujuan untuk menguji seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Di bawah ini adalah tabel hasil uji *Rsquare*. Berdasarkan tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai *Rsquare* yang didapatkan sebesar 0.428, sehingga diketahui bahwa variabel terikat dapat dijelaskan sebesar 42,8% oleh variabel bebas, dan sisanya 57,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 4.7 Hasil Uji *adjusted R²*

R	R Square	Adjusted R Square
0.654	0.428	0.389

Sumber: Hasil Olah Data SPSS V 22.0 (2023)

C. Pembahasan

1. Likuiditas (CR)

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan dalam objek penelitian ini terjadi peningkatan likuiditas sehingga dianggap mampu untuk menutup hutang jangka pendek dan biaya operasional dalam periode berjalan sehingga terhindar

dari *financial distress*. Dengan demikian likuiditas yang sebelumnya dijadikan sebagai parameter untuk meneliti pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* pada penelitian ini kurang tepat digunakan sebagai prediktor untuk menentukan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang mengemukakan bahwa manajemen akan memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Teori sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan yaitu informasi asimetris. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka kuat sementara investor tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan memberikan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar). Hal ini menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuzurrahma & Fahmi, (2022), (Paisal,(021), T. A. Septiani et al., (2021), dan Sari

Permata & Sembiring,(2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini karena pengaruh *current ratio* yang positif secara signifikan menggambarkan bagaimana rasio likuiditas mampu memperkirakan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Rata-rata perusahaan mempunyai nilai aktiva lancar yang lebih tinggi daripada hutang lancarnya. Tingginya nilai aktiva lancar ini mengindikasikan tingginya nilai likuiditas yang akan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang lancarnya. Semakin tinggi kemampuan yang dimiliki untuk menutupi hutang jangka pendek, berarti akan semakin tinggi pula nilai *z-score*, dan semakin rendah peluang terjadi kondisi *financial distress*.

Apabila perusahaan sanggup membayar kewajiban jangka pendek, maka peluang perusahaan menghadapi *financial distress* semakin rendah. Nilai likuiditas yang tinggi memberitahukan besarnya total kekayaan lancar yang dipunyai perusahaan. Pada aset lancar terdapat bagian yakni kas, tagihan usaha, serta persediaan. Ketika likuiditas perusahaan tinggi yakni proporsi piutang dan persediaan lebih kecil dibandingkan kas maka dana tunai yang berada di perusahaan juga besar sehingga perusahaan mempunyai dana yang cukup secara tunai selama membayar pinjaman jangka pendek. Namun, ketika proporsi aset lancar

berbentuk persediaan dan piutang yang lebih besar maka perusahaan perlu berhati-hati untuk mengoperasikann kelancaran perputaran persediaan dan penagihan piutang. Jika perusahaan minim efisien saat mengurus aset lancarnya seperti menagih piutang dan menjual sediaan akan memicu perusahaan kekurangan dana secara tunai sehingga perusahaan menghadapi masalah saat membayar pinjaman jangka pendeknya dan berpotensi menghadapi *financial distress*.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena pada perusahaan sampel perusahaan memiliki kemampuan mendanai operasional perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang dimilikinya dengan baik sehingga tidak terjadi *financial distress*, sehingga dalam penelitian ini likuiditas kurang tepat untuk dijadikan *predictor* untuk mengetahui *financial distress* suatu perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas & Suryono, (2020), Sitorus et al., (2022), A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, (2020), Kusuma et al., (2022), dan (Yuda Pratiwi & Sudiyatno, (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak cocok dengan hipotesis dan tidak sejalan dengan *signalling theory* di mana perusahaan tidak bisa memberi sinyal kepada investor atas likuiditas yang dimiliki perusahaan. Besarnya nilai likuiditas

perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada investor yang ingin menanamkan modalnya.

2. *Leverage* (DAR)

Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena banyak perusahaan yang meningkat hutang jangka panjangnya sehingga likuiditas juga meningkat, maka *financial distress*nya menurun. Jika utang yang dimiliki perusahaan terlalu besar maka perlu dilakukan peninjauan lebih lanjut terhadap kinerja pihak *agent* (manajemen) dikarenakan pengambilan keputusan pendanaan tergantung pada *agent*. Perusahaan tinggi maka kemungkinan perusahaan bisa mengalami *financial distress* semakin kecil namun pengaruhnya tidak terlalu berarti, yang artinya besar kecilnya rasio *leverage* tidak berpengaruh selama perusahaan mengelola utangnya dengan baik. Perusahaan besar biasanya mengandalkan sebagian besar pembiayaan dengan melakukan pinjaman sehingga perusahaan mampu untuk menghindari keadaan *financial distress* melalui pinjaman tersebut.

Hal ini tidak sejalan dengan teori *agency* yang menyatakan bahwa rancangan yang menjelaskan hubungan kontekstual antara prinsipal dan agen, yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Pihak *principal* ialah pihak yang

berhak mengambil sebuah keputusan untuk masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen). Agen dikontrak melalui tugas tertentu bagi prinsipal dan memiliki tanggung jawab atau tugas yang diberikan oleh prinsipal. Principal memiliki kewajiban, yakni memberikan imbalan kepada agen atas jasa yang telah diberikan oleh agen.

Semakin tinggi *financial leverage* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil, sedangkan saat *financial leverage* perusahaan semakin rendah maka terjadinya *financial distress* semakin besar. Temuan penelitian ini sejalan dengan (T. A. Septiani et al., (2021), Paisal, (2021), Yuda Pratiwi & Sudiyatno, (2022), dan Sitorus et al., (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DAR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Leverage* yang tinggi dapat menentukan bahwa sebuah perusahaan menurunkan *financial distress*. sebuah perusahaan besar umumnya untuk menjalankan kegiatannya ditopang oleh modal pinjaman dari pihak ketiga sebagai pemberi modal untuk perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki nilai *leverage* yang tinggi, namun jika dibandingkan dengan ukuran perusahaan besar dapat memenuhi nilai *leverage* yang tinggi melalui cara diversifikasi pada usahanya. Apabila nilai *leverage* yang tinggi namun tidak disertai dengan peningkatan beban

perusahaan, laba yang dihasilkan masih dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban.

Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Leverage* tidak mempengaruhi kondisi *financial distress* dikarenakan jumlah utang perusahaan digunakan untuk pengembangan usaha seperti pembelian tanah, pembelian mesin, dan lain-lain, sehingga produktivitas perusahaan semakin tinggi.

3. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil penelitian didapati bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini terjadi karena keuntungan perusahaan perusahaan penerbangan pada umumnya menurun. Hal ini berarti jika rasio profitabilitas perusahaan tidak dapat menurunkan *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan tidak sejalan dengan *signalling theory* di mana perusahaan tidak bisa memberi sinyal kepada investor atas profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Besarnya nilai profitabilitas perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada investor yang ingin menanamkan modalnya. Profitabilitas tidak berpengaruh karena ketika laba perusahaan menurun namun kewajiban dan biaya-biaya lain masih dapat perusahaan penuhi dengan menggunakan dana internal maupun

eksternal perusahaan maka variabel ini kurang menjadi tolok ukur dalam memprediksi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Antoniwati & Purwohandoko, (2022), A.A Istri Agung & Ni Ketut Lely, (2020), Paisal, (2021), Yuda Pratiwi & Sudiyatno, (2022), dan Nuzurrahma & Fahmi, (2022) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya hubungan yang tidak signifikan ini dapat dijelaskan bahwa tidak terjadi peningkatan profitabilitas sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress*. Dengan kata lain apabila laba yang diperoleh perusahaan cenderung turun namun kewajiban dan biaya lainnya masih dapat dipenuhi perusahaan dengan menggunakan dana internal maupun eksternal perusahaan, maka variabel ini kurang tepat apabila dijadikan tolok ukur *financial distress*. Nilai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi kemungkinan tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat liabilitasnya rendah. Apabila semakin tinggi tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan maka tingkat liabilitas yang digunakan perusahaan akan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki sumber dana internal tinggi pula

sehingga perusahaan cenderung memilih dana internalnya agar lebih aman. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai profitabilitas rendah, maka liabilitas dalam perusahaan yang lebih tinggi. Liabilitas merupakan alternatif perusahaan sebagai pendanaan eksternal. Besarnya jumlah liabilitas merupakan salah satu penyebab terjadinya kondisi *financial distress*. Apabila perusahaan mempunyai liabilitas tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula yaitu tidak mampu melunasi kewajiban-kewajiban yang dimiliki dalam waktu jatuh tempo yang telah ditentukan dengan keadaan seperti ini bisa dikatakan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Apabila profitabilitas tinggi, seharusnya perusahaan tersebut dapat terbebas dari tanda-tanda kesulitan keuangan. Namun dalam penelitian ini, terbukti bahwa profitabilitas yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*. Pada kenyataannya, perusahaan dengan nilai laba yang tinggi dapat memiliki potensi mengalami *financial distress*, hal tersebut bisa disebabkan karena pihak management tidak bisa mengatur laba perusahaan untuk menjalankan usahanya atau laba perusahaan yang ada diperoleh oleh perusahaan tersebut berasal dari hutang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Syamwil, (2020) dan Kusuma et al., (202), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap

financial distress. Berpengaruhnya profitabilitas terhadap *financial distress* dikarenakan laba yang besar akan dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga perusahaan bisa terhindar dari *financial distress*. *Financial distress* adalah ketidakmampuan pendapatan perusahaan untuk menutupi beban biaya karena pendapatan atas penjualan tidak cukup untuk menutupi harga pokok penjualan. Yang artinya semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan terhindar dari *financial distress*.

D. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Terbatasnya sampel penelitian, karena hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya selama 4 tahun pengamatan 2019-2022, dan jumlah sampel yang cenderung sedikit.
2. Dalam penelitian ini hanya menguji tiga variabel saja yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas.
3. Variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 42,8% untuk variabel yang diteliti dari variabel dependen. Sehingga masih banyak faktor lainnya yang mungkin berpengaruh terhadap *financial distress*.

4. Metode yang digunakan dalam penelitian ini terbilang masih sedikit penggunaannya sehingga referensi metode model Altman Z-Score tidak terlalu banyak ditemukan oleh peneliti.



BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dengan melalui berbagai rangkaian mulai dari pengumpulan data, pengolahan data, analisis data serta interpretasi hasil analisis mengenai likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*
2. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian ini menemukan bahwa untuk melakukan penelitian menggunakan periode tahunan bukan menjadi pilihan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan terutama pada perusahaan subsektor penerbangan.

B. Saran

Saran teoritis yang dapat peneliti informasikan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Secara teori penelitian ini menyarankan bahwa untuk menurunkan *financial distress* maka dapat dilakukan dengan meningkatkan rasio *leverage* atau meningkatkan likuiditas dengan cara menjaminkan aset yang tidak digunakan untuk mendapatkan pinjaman jangka panjang, selama profitabilitas pada perusahaan maskapai penerbangan lebih tinggi dibanding *cost of capital* modal pinjaman.
2. Secara praktis disarankan ke manajer perusahaan maskapai penerbangan untuk menjaga *financial stability* dengan cara mempertahankan likuiditas pada kondisi rasio normal, kemudian sambil menunggu stabilitas peningkatan jumlah penumpang maka sebaiknya aset tak berguna dijual atau dipersewakan untuk menambah likuiditas agar terhindar dari *financial distress*.
3. Saran bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel intervening, moderasi atau variabel kontrol. Juga mengganti variabel independen dengan variabel lain seperti nilai perusahaan, ukuran perusahaan, atau inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- A.A Istri Agung, M., & Ni Ketut Lely, A. M. (2020). *The Effect Of Financial Ratios On Financial Distress*. 1969–1984. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.V30.I08.P06>
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 251–280.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/Jim.V10n1.P28-38>
- Asyrofi, Imam. 2019. Analisis Risiko Kebangkrutan Bank Syariah dengan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski X-Score (Studi Pada Bank Umum Syariah Periode 2014-2018). Skripsi Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. <http://repository.radenintan.ac.id/9265/>
- Ayuningtyas, I. S., & Suryono, B. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>
- Bps.Go.Id. (2020). *Data BPS Perekonomian*.
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
- Fitri, R. A., & Syamwil. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Leverage terhadap Financial Distress. *Ecogen*, 3(1), 134–143.
- Finishtya, F. C. (2019). The role of cash flow of operational, profitability, and financial leverage in predicting financial distress on manufacturing company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117.
- Gupita, N., Soemoedipiro, S. W., & Soebroto, N. W. (2020). Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Springatem Zwiwewski dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress. *Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan Vol 3 No1*, 145-151.
- Harahap, Lily Rahmawati, Shara Wulandari, Ellys Thoyib, and R. Y. Effendy. 2020. "Penggunaan Metode Altman Z-Score Dalam Analisis Risiko Keuangan PT. BTPN Syariah, Tbk." *Jurnal Ilmu*

Manajemen, 10(1): 15-24. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i1.2454>.

Hosea, I. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2020). Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Ritel di BEI. *Prosiding Biema Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1, 60–74.

Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Beli Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.

Mahardika, B., & Setyawan, S. (2022). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Otomotif Dimasa Pandemi Covid-19 Menggunakan Analisis Model Altman Z-Score, Zmijewski, Dan Grover. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(7), 1659-1670.

Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969–1984.

Nuzurrahma, A., & Fahmi, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efisiensi Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen SINTA*, 4(2), 347–361. [Http://jim.unsyiah.ac.id/Ekm](http://jim.unsyiah.ac.id/Ekm)

Oktavianti, B., Hizai, A., & Mirdah, A. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018*. 1(April), 20–34.

Paisal, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan. *Jwem Stie Mikroskil*, 8, 195–204.

Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/Jae.V7i2.17707>.

Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen Vol. 9 No. 2*, 240-242.

Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(4), 3465–3473. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i4.1113>

Sari Permata, P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Aktivitas Terhadap Kondisi Financial Distress Yang Dimoderasi Oleh Profitabilitas: Studi Pada Perusahaan

Pertambahan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 3(1), 199–211. <https://doi.org/10.35912/Simo.V3i1.857>

Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I05.P19>

Septiani, T. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas , Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei The Effect Of Liquidity , Leverage , And Profitability On Financial Distress In The Consumption Industry Sector. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 100–111.

Sinambela, T., & Marpaung, A. I. (2019). *The influence of profit and cash flow to predict financial distress. Dinasti International Journal of Management Science*, 1(2), 191–203.

Sitorus, F. D., Hernandy, F., Triskietanto, W., Angela, A., & Vanessa, V. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020. *Owner*, 6(1), 85–98. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i1.530>

Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). *The effects of profitability, leverage, and liquidity on financial distress on retail companies listed on Indonesian Stock Exchange. Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45–52.

Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan Dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>

Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). Pengaruh *intangible asset*, arus kas operasi, dan leverage terhadap financial distress. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 2(1), 95–103.

Wahyuni, S. F. (2019). Analisis Laporan Dalam Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur. *Riset Akuntansi*, 199–200.

Widhy, S., & Sari, N. R. N. (2020). Pengaruh Likuiditas, *Operating Capacity*, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). 4(2), 618–624.

Yuda Pratiwi, E., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1324–1332. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2459>

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/06/06/bps-jumlah-penumpang-pesawat-domestik-turun-45-di-april-2022>

<https://www.idntimes.com/business/economy/vadhia-lidyana-1/daftar-maskapai-penerbangan-yang-beroperasi-di-indonesia#:~:text=Jakarta%2C%20IDN%20Times%20%2D%20Ada%20maskapai,beroperasi%20mengangkut%20penumpang%20di%20Indonesia>



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
UPT PERPUSTAKAAN DAN PENERBITAN

Jl. Sultan Alauddin No 259 Makassar 90221 Telp (0411) 866972, 881593, Fax (0411) 865588



SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIAT

Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar,
mengatakan bahwa mahasiswa yang tersebut namanya di bawah ini:

Nama : Nuralfania
NIM : 105021102721
Program Studi : Magister Manajemen

Nilai:

No	Bab	Nilai	Ambang Batas
1	Bab 1	4 %	10 %
2	Bab 2	21 %	25 %
3	Bab 3	10 %	15 %
4	Bab 4	8 %	10 %
5	Bab 5	3 %	5 %

Perpustakaan telah lulus cek plagiat yang diadakan oleh UPT- Perpustakaan dan Penerbitan
Universitas Muhammadiyah Makassar Menggunakan Aplikasi Turnitin.

Surat keterangan ini diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan
sesuai dengan keperluan.

Makassar, 14 Juni 2023

Mengetahui

Kepala UPT Perpustakaan dan Penerbitan,



N. Singgih, M.Hum., M.I.P
NBM. 964 591

N - NURALFANIA 105021102721

REPORT

INDEX	3%	0%	0%
INTERNET SOURCES		PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

SOURCES

eprints.perbanas.ac.id
Internet Source

3%



quotes
bibliography

On
On

Exclude matches < 2%



NURALFANIA 105021102721

REPORT

%	24%	2%	3%
INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

SOURCES

pository.умы.ac.id Internet Source	5%
www.researchgate.net Internet Source	4%
online-journal.unja.ac.id Internet Source	3%
theses.uin-malang.ac.id Internet Source	3%
23dok.com Internet Source	2%
epo.darmajaya.ac.id Internet Source	2%
ore.ac.uk Internet Source	2%
afiadoc.com Internet Source	2%



I - NURALFANIA 105021102721

PLAGIARISM REPORT

6	4%	2%	2%
ORIGINALITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

ALL SOURCES (ONLY SELECTED SOURCE PRINTED)

mal.unswagati.ac.id
source



quotes On
bibliography On

Exclude matches < 2%



IV - NURALFANIA 105021102721

REPORT

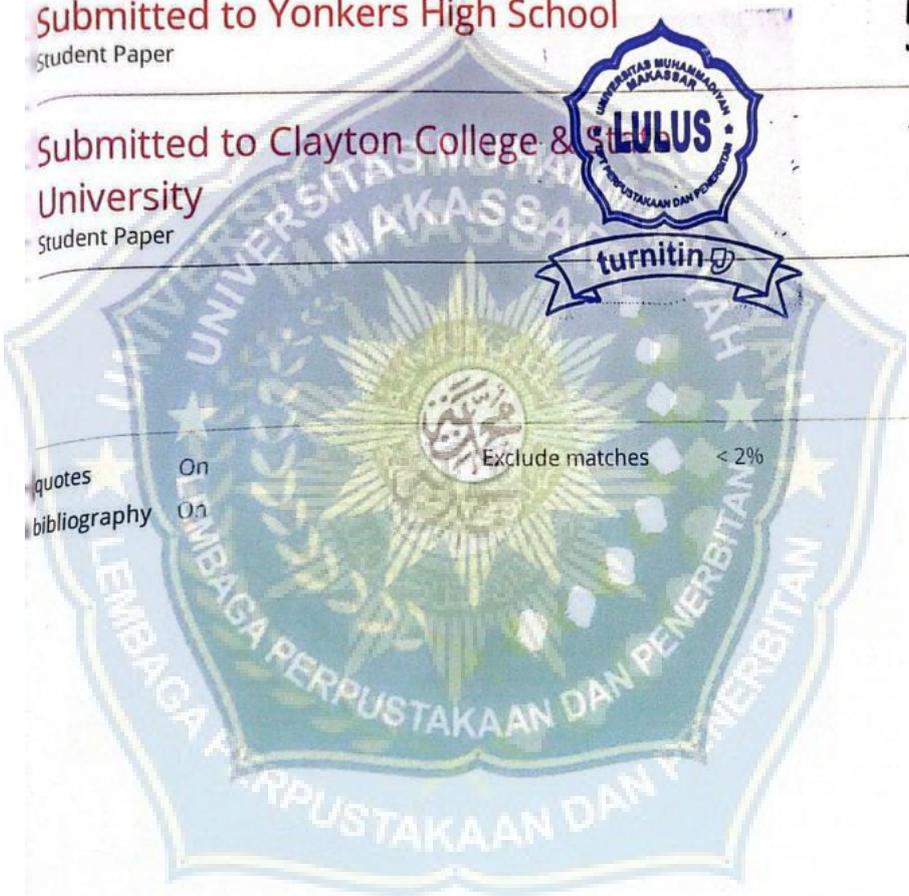
INDEX	6%	2%	9%
INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS	

SOURCES

Submitted to Yonkers High School Student Paper	5%
Submitted to Clayton College & State University Student Paper	3%



quotes bibliography On On Exclude matches < 2%



11 - NURALFANIA 105021102721

REPORT

0%	7%	10%	7%
UNIVERSITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

SOURCES

pdffox.com
Internet Source 4%

eprints.kwikkiangie.ac.id
Internet Source 3%

Moch. Subekhan. "PENGARUH METODE PEMBELAJARAN TALKING STICK TERHADAP KEAKTIFAN BELAJAR SISWA PADA MATA PELAJARAN AL-QUR'AN DAN HADITS", Geneologi PAI: Jurnal Pendidikan Agama Islam, 2019
Publication 3%



Quotes On

Bibliography On

Exclude matches < 3%





UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
GALERI INVESTASI BEI UNISMUH MAKASSAR

Gedung Menara IQRA Lt.2. Jl. Sultan Alauddin No. 259
Makassar – 90221 Telp. (0411) 866972, Faksimile (0411) 865588;
Mobile +62852-1112-2153 Email: galeriinvestasi@unismuh@gmail.com

GALERI INVESTASI
BEI-UNISMUH MAKASSAR

Makassar, 09 Maret 2023 M

16 Sya'ban 1444 H

Nomor : 044/GI-U/II/III/2023

Hal : Jawaban Permohonan Penelitian

Kepada Yth.,
Direktur Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Makassar
Di

Tempat

Assalamu'alaikum Wr Wb

Sehubungan dengan surat dari Lembaga Penelitian Pengembangan Dan Pengabdian Kepada Masyarakat, Nomor 570/C.3-II/III/1444/2023. Maka bersama ini disampaikan, hal-hal sebagai berikut:

1. Bahwa Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar bersedia untuk memberikan kesempatan kepada mahasiswa untuk melakukan penelitian:
Nama : Nuralfania
Stambuk : 105021102721
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Penelitian : "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Maskapai Penerbangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"
2. Agar memahami prosedur Trading di BEI, maka peneliti diwajibkan membuka RDN di GI BEI Unismuh Makassar.

Demikian jawaban kami, atas perhatian dan kerjasamanya diucapkan terima kasih.

Fastabiqul khaerat,

Pembina

Galeri Investasi BEI-Unismuh Makassar

Dr. A. Ifayani Haanurat, MM, CBCF

NBM: 857 606