

RESUME SKRIPSI

PENGARUH *OPERATING CASH FLOW RATIO*, *SALES GROWTH* DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020”

Justin Jatmiko

Bonnie Mindosa

Kwik Kian Gie School of Business

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
© Hak Cipta Dilindungi IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ABSTRAK

Di era modern ini, perekonomian dunia sangat berkembang pesat, kondisi ini juga bersamaan dengan persaingan ekonomi yang semakin meningkat pula. Tingginya tingkat persaingan menyebabkan perusahaan yang tidak mampu bersaing mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Salah satu rencana negara Indonesia untuk meningkatkan perekonomian nasional adalah dengan mendirikan banyak BUMN. Badan usaha milik negara didirikan dengan beberapa harapan, mampu memberikan kontribusi bagi penerimaan negara, membantu menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat, menciptakan lapangan kerja, dan memajukan sektor usaha tertentu. Namun nyatanya, banyak pihak yang kecewa dengan kinerja BUMN karena banyak perusahaan yang keuangannya tidak sehat atau mengalami *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *operating cash flow ratio*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Salah satu model yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah Model Springate. Model Springate adalah pengembangan dari model Altman. Model ini menggunakan 4 rasio untuk mengetahui apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Rasio dalam Model Springate meliputi *working capital/total asset*, *EBIT/total asset*, *EBT/current liabilities* dan *total sales/total asset*. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif pada perusahaan BUMN non-perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 21 perusahaan BUMN sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan dengan regresi logistik dan diolah menggunakan SPSS versi 26. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ketiga variabel yang diuji memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan BUMN. *Operating cash flow Ratio* dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage (debt ratio)* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Operating Cash Flow Ratio, Sales Growth, Debt Ratio, Springate Model*

ABSTRACT

In this modern era, the world economy is growing rapidly, this condition also accompanied by economic competition that increasing as well. The high level of competition causes companies that are unable to compete to experience financial difficulties or financial distress. One of the plan made by the Indonesian state to improve the national economy is to establish many state-owned companies. State-owned companies were founded with several hopes, able to contribute to state revenues, help provide goods and services for the community, create jobs, and promote certain business sectors. But in fact, many people are disappointed with the performance of state-owned companies because many companies have unhealthy finances or experience financial distress. This study aims to determine whether there is an effect of operating cash flow ratio, sales growth, and leverage on the financial distress condition that experienced by the company. One of many model that can be used to predict financial distress is the Springate Model. The Springate model is an extension of the Altman model. This model uses 4 ratios to determine whether a company is experiencing financial distress or not. The ratios in the Springate Model include working capital/total assets, net profit before interest tax/total assets, net before tax/current liabilities and sales/total assets. This research was conducted with a quantitative approach to non-banking state-owned companies listed on the IDX in 2018-2020. Sampling was done by purposive sampling method in order to obtain 21 state-owned companies as research samples. Data

analysis was carried out by logistic regression and processed using SPSS version 26. Based on the research that has been done, the three variables tested have an influence on the financial distress condition of BUMN companies. Operating Cash Flow Ratio and Sales Growth have a negative effect on financial distress, while leverage (Debt Ratio) has a positive effect on financial distress.

Keywords : Operating Cash Flow Ratio, Sales Growth, Debt Ratio, Springate Model

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Di era modern ini, dunia perekonomian sudah sangat berkembang pesat, hal ini bisa ditunjukkan dengan aktivitas ekonomi semua negara di dunia yang sangat meningkat terutama dalam skala global. Tentu saja hal ini menyebabkan persaingan ekonomi di dunia menjadi semakin ketat. Perusahaan tidak hanya harus bersaing dengan perusahaan lain dalam skala nasional namun karena adanya perkembangan ekonomi yang pesat, sekarang perusahaan harus bersaing juga dengan perusahaan lain dalam skala internasional. Kinerja sebuah perusahaan biasanya berhubungan dengan kondisi ekonomi dan pasar pada negara tersebut. Tentu saja kondisi ekonomi yang berubah adalah hal biasa, dan perusahaan yang tidak dapat beradaptasi mungkin akan menghadapi kesulitan keuangan atau *financial distress*, jika masalah finansial ini tidak terselesaikan dalam waktu panjang maka bisa berujung pada kebangkrutan sebuah perusahaan. *Financial distress* itu sendiri adalah suatu keadaan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dalam finansialnya dan merupakan salah satu indikator utama keadaan perusahaan yang tidak sehat serta menjadi penyebab kebangkrutan. Edi dan Tania (2018) menyatakan bahwa perusahaan dalam kesulitan keuangan akan menghadapi sejumlah tantangan. Kriteria pertama adalah bahwa perusahaan telah gagal melakukan pembayaran utang yang sudah jatuh tempo. Kriteria kedua adalah bahwa perusahaan menjadi bangkrut, yang didefinisikan sebagai ketidakmampuan seseorang atau entitas untuk membayar tagihan tepat waktu atau skenario di mana kewajiban melebihi aset. Biasanya *financial distress* terjadi bersama dengan serangkaian kesalahan dalam pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh eksekutif perusahaan, baik kegagalan untuk memantau situasi keuangan atau kurangnya minat untuk melakukannya, yang mengakibatkan uang digunakan dengan cara yang tidak sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Semua kondisi tersebut sekaligus akan berdampak pada jalannya kegiatan operasional sebuah perusahaan.

Penulis memilih variabel *operating cash flow ratio* untuk diuji pengaruhnya dengan *financial distress*. *Operating cash flow ratio* adalah rasio yang berasal dari pembagian arus kas operasi dengan kewajiban lancar. Kas itu sendiri adalah aktiva yang paling likuid diantara aktiva lainnya. Kas yang berada pada laporan arus kas adalah sejumlah uang yang terdapat ada pada sebuah perusahaan atau disimpan di bank yang pengambilannya tidak terbatas waktu ataupun jumlahnya serta memiliki jangka pendek. Menurut Jumingan (dalam Ardeati, 2018). Dalam arus kas terdapat 3 pembagian yaitu arus kas operasi, pendanaan dan investasi. Arus kas operasi terdiri dari arus kas yang merupakan hasil dari operasional perusahaan. Aktivitas operasi merangkum informasi mengenai laba/rugi bersih setelah pajak, depresiasi, serta perubahan dalam aset lancar dan kewajiban Lukman (2018: 47). *Financial distress* bisa terjadi apabila arus kas dan laba nya sudah dalam kondisi tidak baik atau dengan kata lain, perusahaan tidak bisa menutupi kewajibannya dikarenakan laba dan arus kas operasional yang tidak memadai. Dalam penelitian ini, penulis memilih menggunakan *operating cash flow ratio* karena arus kas operasi adalah aliran uang dari kegiatan utama perusahaan, hal ini menyebabkan arus kas operasi sangat mungkin berhubungan langsung dengan keadaan *financial distress* yang bisa dialami oleh sebuah perusahaan. *Operating cash flow ratio* juga merupakan pembagian antara arus kas operasi dengan kewajiban lancar sehingga bisa menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan arus kas operasionalnya. Maka dari itu, *operating cash flow ratio* bisa menjadi patokan dalam menilai kesehatan perusahaan. Ramadhani (2019) lewat penelitiannya menyatakan bahwa *operating cash flow ratio* berpengaruh





signifikan dalam memprediksi *financial distress* sedangkan menurut Ardeati (2018) *operating cash flow ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu penulis ingin menguji apakah *operating cash flow ratio* berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Selanjutnya penulis memilih variabel pertumbuhan penjualan atau *sales growth*, Lisiantara & Febrina (2018) mengatakan bahwa *sales growth* merupakan angka yang menunjukkan pertumbuhan penjualan di sebuah perusahaan dari tahun ke tahun. Penjualan adalah sumber penghasilan utama perusahaan sehingga penulis merasa *sales growth* secara langsung berhubungan dengan *financial distress*. Pertumbuhan penjualan bisa dimanfaatkan untuk menjadi indikator pertumbuhan perusahaan karena biasanya semakin tinggi penjualan maka lebih cenderung untuk mempertahankan kelangsungan bisnisnya serta menurunkan potensi terjadinya masalah keuangan atau *financial distress* jika tentunya dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *sales growth* negatif. Berdasarkan penelitian Rani (2017) tidak ada pengaruh dari variabel *sales growth* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, jika berdasarkan penelitian Rahayu & sopian (2017) *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dengan pandangan dan pemikiran penulis, maka dipilih variabel *sales growth* ini untuk dibandingkan pengaruhnya terhadap prediksi *financial distress*.

Penulis juga memilih variabel *leverage* didalam penelitian ini. *Financial distress* kerap disebutkan bersamaan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya maka penulis memilih variabel *leverage* ini. Ada beberapa metode mengatasi *financial distress*, walaupun tidak mudah, tapi ada banyak perusahaan yang bisa mengembalikan keadaan dari *financial distress*. Perusahaan bisa melakukan restrukturisasi hutang, dengan membuat pembayaran hutang yang tentunya memiliki syarat lebih ringan daripada sebelumnya dan tentu saja berdasarkan konsensi kreditur. Tujuan hal ini dilakukan agar debitur bisa menyesuaikan pembayaran dengan kondisi keuangannya. Tidak jarang juga perusahaan menjual beberapa aset untuk menutupi biaya atau kewajiban, sebelum memilih langkah selanjutnya untuk menjual aset, perusahaan memang harus mempertimbangkan resiko jangka panjang dari keputusan tersebut. Ada juga perusahaan yang melakukan merger dengan harapan bisa mengembalikan kondisi keuangannya. Namun yang paling sering dilakukan oleh perusahaan adalah menutupi biaya atau kewajiban dengan melakukan hutang dari pihak ketiga, proses ini biasa disebut dengan *leverage*. Menurut Kasmir (dalam Erawati, 2016) rasio *leverage* menunjukkan kemampuan dari sebuah perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun panjang. Analisis atau intepretasi rasio ini perlu karena bisa mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang sewaktu perusahaan tersebut ingin dilikuidasi. Penulis menggunakan *debt to asset ratio* untuk mewakili rasio *leverage* karena *asset* merupakan hal utama yang biasa digunakan untuk membayar hutang, sehingga menggunakan *debt to asset ratio* bisa mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar kewajibannya. Chrissentia & Syarief (2018) menyatakan bahwa *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan Srikalimah (2017) menyatakan bahwa *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya perbedaan kesimpulan dari beberapa penelitian ini yang membuat penulis ingin meneliti variabel *leverage* ini.

Penulis memilih melakukan penelitian ini pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Penulis awalnya memilih BUMN karena beberapa tahun belakangan ini, banyak sekali BUMN yang kondisi keuangannya buruk bahkan sampai mengalami kebangkrutan. Berdasarkan data kementerian keuangan per desember 2018 dengan menggunakan model Altman Z-Score, ada 11 BUMN yang mengalami *financial distress*. Kriteria memprediksi kebangkrutan pada model Altman Z-Score jika nilai $Z < 1,8$ maka perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Penyebab beberapa BUMN ini mengalami *financial distress* memang beragam, bahkan sampai ada yang mendapat *score* negatif 14. Direktur Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan yaitu Isa Rachmatarwata mengakui bahwa memang salah satu hal yang membuat banyak BUMN yang berada di zona merah disebabkan karena kurangnya aset lancar pada perusahaan-perusahaan ini. Pemerintah berencana memberikan penyertaan modal negara (PMN) kepada BUMN yang mengalami *financial distress* ini. Namun langkah pemerintah ini bisa saja kurang tepat karena jika perusahaan tersebut mengalami *financial distress* karena ada masalah di manajemen atau di



bagian produksinya, maka suntikan dana tidak akan menyelesaikan masalah dan malah membuang-buang uang negara

Tentunya *financial distress* yang dialami BUMN ini diperparah dengan datangnya pandemi *Covid-19* yang menyerang perekonomian Indonesia dan tentunya menyerang kondisi keuangan BUMN. Banyak sekali perusahaan yang bangkrut di tahun 2020, tidak hanya perusahaan kecil namun juga perusahaan-perusahaan besar. Salah satu BUMN besar yang mengalami *financial distress* dalam skala yang besar dan menjadi perbincangan masyarakat Indonesia adalah PT Garuda Indonesia dengan kode saham GIAA.

Grafik menggunakan model Altman Z-Score dan bisa dilihat dari tahun 2014 sampai 2020, PT Garuda Indonesia memang sudah ada dalam keadaan *financial distress* karena memiliki Z-Score 1,8. Bahkan ditahun 2020, score yang didapatkan PT Garuda Indonesia mencapai negatif 1.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan yang pernah menjadi maskapai penerbangan terbesar di Indonesia ini mengalami masalah keuangan, yang pertama adalah karena harga sewa pesawat yang sangat tinggi menurut menteri BUMN Erick Thohir, ditambah dengan penumpang yang menurun apalagi saat pandemi *Covid-19* dimana ada larangan penerbangan, ini menyebabkan efisiensi pesawat yang sangat buruk karena *value* yang didapatkan dari menyewa pesawat tersebut tidak sebanding dengan keuntungan yang didapatkan. Rute pesawat atau penerbangan internasional bisa dikatakan tidak menguntungkan perusahaan Garuda Indonesia. Berdasarkan catatan kementerian BUMN yang ada, kontribusi yang diberikan oleh penumpang mancanegara sedikit yaitu hanya sebatas 22% saja dan setara dengan Rp 300 triliun sedangkan rute domestik bisa mencapai 78% dan setara dengan Rp 1.400 triliun. Selanjutnya PT Garuda Indonesia juga mendapati kerugian yang mencapai Rp 1,4 triliun per bulan, hal ini bisa terjadi karena akumulasi masalah-masalah yang terjadi mulai dari penurunan jumlah penumpang, manajemen perusahaan yang tidak baik, efisiensi produk yang tidak baik dan juga banyaknya korupsi yang dilakukan.

Berdasarkan fenomena-fenomena dan alasan yang sudah dijabarkan penulis, penelitian ini akan menggunakan data-data dari perusahaan BUMN yang sudah terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Semoga penelitian ini bisa memberikan gambaran apakah *operating cash flow ratio*, *sales growth* dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* dengan model Springate.

Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang ditemukan, maka peneliti merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *operating cash flow ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* ?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh *operating cash flow ratio* terhadap prediksi *financial distress*, mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap prediksi *financial distress*, dan pengaruh *leverage* terhadap prediksi *financial distress*.

Hipotesis

H1: *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Menurut Sumarni (2019) Rasio ini diperoleh dengan membagi arus kas operasi dengan kewajiban lancar. *Operating cash flow ratio* bisa digunakan sebagai alat ukur atau indikator kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai kewajiban lancar dengan arus kas operasi atau seberapa besar kewajiban lancar yang tertutupi oleh arus kas operasi perusahaan. Hargrave (2021) menyatakan bahwa semakin tinggi *operating cash flow ratio* maka artinya semakin baik karena semakin banyak kewajiban lancar yang bisa ditutupi oleh arus kas operasi. Rasio yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan membutuhkan dana tambahan. Rasio arus kas operasi negatif tidak selalu bisa diinterpretasikan mengarah pada kesehatan finansial yang buruk, sebagai contoh, sebuah perusahaan mungkin memulai sebuah proyek yang untuk sesaat mengganggu arus kas tetapi akan menghasilkan keuntungan yang signifikan di masa yang akan datang. *Financial distress* sering



diartikan sebagai keadaan dimana sebuah perusahaan sudah tidak mampu untuk melunasi kewajibannya. Maka dari itu, *operating cash flow ratio* bisa menjadi patokan dalam menilai kesehatan perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya dengan arus kas operasi. Ada perbedaan antara hasil penelitian berdasarkan penelitian sebelumnya. Ramadhani (2019) lewat penelitiannya menyatakan bahwa *operating cash flow ratio* berpengaruh signifikan dalam memprediksi financial, namun Ardeati (2018) menyatakan bahwa *operational cash flow ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penulis ingin melihat apakah *operational cash flow ratio* berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H2: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Menurut Eliu (dalam Yudiawati & Indriani, 2016), *sales growth* adalah rasio yang menghitung selisih nilai penjualan dari waktu ke waktu untuk menentukan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan. *Sales growth* merupakan suatu bentuk rasio pertumbuhan yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam menghadapi ekspansi ekonomi dan industri dimana ia beroperasi. *Sales growth* juga mengacu pada peningkatan penjualan dari tahun ke tahun, oleh karena itu pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk menentukan seberapa baik kinerja suatu perusahaan di pasar. *Sales growth* sering digunakan sebagai proksi untuk tingkat keberhasilan perusahaan. Besarnya kas yang tersedia dalam menyediakan barang yang akan dijual mempengaruhi kekuatan sumber modal yang diperoleh dari tingkat penjualan perusahaan. Besarnya modal yang ada harus berdampak pada sumber pembiayaan tersebut. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat menyebabkan margin keuntungan pada penjualan atau disebut juga profit margin of sales (Agustinus dan Andian dalam Utami, 2017). Penjualan merupakan sumber penghasilan utama sebuah perusahaan. Berdasarkan teori yang ada, perusahaan yang mengalami *financial distress* pasti cenderung memiliki angka pertumbuhan penjualan yang negatif. Jika angka penjualan terus turun, tentunya akan berpengaruh terhadap keuangan perusahaan, dengan tidak adanya uang yang masuk membuat perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan berada pada kondisi *financial distress*. Namun penulis berpendapat perusahaan yang memiliki *sales growth* negatif belum tentu mengalami *financial distress*. Karena bisa saja arus kas yang masuk masih cukup untuk menjalankan kegiatan operasional. Menurut penelitian Rani (2017), variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; namun menurut penelitian Rahayu & Sopian (2017), *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dengan pandangan dan pemikiran penulis, maka dipilih lah variabel *sales growth* ini untuk dibandingkan pengaruhnya terhadap prediksi *financial distress*.

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Menurut Fakhruddin (dalam Ardeati, 2018) *leverage* adalah besar utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Jika perusahaan dalam keadaan likuid, *leverage* dapat digunakan untuk merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dan jangka panjang. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang (Syahrial dan Purba dalam Lisiantara & Febrina, 2018). Menurut Hery (2016: 68), kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya bergantung pada ketersediaan dana yang cukup. Dana tersebut diperlukan tidak hanya untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, tetapi juga untuk menutupi kegiatan investasi seperti biaya penggantian atau pembelian peralatan tambahan dan mesin produksi baru, serta biaya pembukaan kantor cabang baru. Perusahaan biasanya memiliki berbagai pilihan untuk mendapatkan modal untuk tujuan pembiayaan. Sumber keuangan perusahaan dapat dibagi menjadi dua kategori: pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas. Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan pinjaman. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Ada beberapa ukuran *leverage*, namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset, menurut Hery (2016:75). Sejauh mana dana pinjaman telah digunakan untuk membeli aset dapat dilihat dengan membandingkan jumlah kewajiban dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan.



Rasio ini, sering dikenal sebagai *debt ratio*, sering digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya. Karena aset juga merupakan sarana utama yang digunakan perusahaan untuk membayar hutangnya, penulis percaya bahwa rasio *leverage* ini dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Chrissentia & Syarief (2018) menyatakan bahwa *leverage (debt ratio)* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan Srikalimah (2017) menyatakan bahwa *leverage (debt ratio)* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya perbedaan kesimpulan dari beberapa penelitian ini yang membuat penulis ingin meneliti variabel *leverage* ini dalam memprediksi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2018-2020

Penelitian ini dalam melakukan pemilihan sampel menggunakan *nonprobability sampling*, dengan metode *purposive judgement sampling*. Metode ini mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga yang pilih adalah sampel yang memenuhi kriteria (Cooper & Schindler, 2017). Untuk Kriterianya dalam sampel adalah perusahaan BUMN terdaftar di BEI selama 3 tahun berturut-turut selama periode 2018-2020 dan merupakan perusahaan non-perbankan.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan untuk pengujian merupakan data sekunder yang artinya data berasal dari sebuah sumber tertentu. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi dimana data dan informasi diperoleh dalam bentuk laporan yang dapat mendukung penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth*, *Debt Ratio* dan rasio yang terdapat dalam Model Springate selama periode 2018-2020. Data dalam penelitian ini bersumber dari data statistik yang diperoleh dan diterbitkan IDX maupun laporan tahunan langsung dari perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang dilakukan dengan analisis data laporan tahunan / *annual report* perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian ini. Penelitian ini dilanjutkan dengan melakukan tabulasi menggunakan Microsoft Excel serta diolah dengan menggunakan program IBM SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 26. Selanjutnya akan dilakukan uji regresi logistik yang diawali dengan uji statistik deskriptif, uji *pooling* data, uji model, lalu terdapat uji hipotesis dan koefisien determinasi.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan dengan tujuan untuk menjelaskan deskripsi dari sebuah data yang dilihat dan diukur dengan nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2018:19).

Uji Pooling Data

Penelitian ini menggunakan data time series dan cross-sectional, maka diperlukan pengujian untuk mengetahui apakah pooling data dapat dilakukan. Jika data dapat di-pool, maka data cross-sectional dan time series dapat digabungkan. Jika tidak dapat di-pool, maka harus diteliti dengan cara cross sectional. Untuk itu, perlu dilakukan suatu pengujian yaitu pengujian comparing two regression: the dummy variable approach.

Pengujian ini dilakukan dengan menambah variabel dummy, jumlah variabel dummy adalah jumlah tahun pengujian dikurang satu jadi jika tahun pengujian ada 3 maka jumlah variabel dummy adalah 2 yaitu D1 dan D2. Jika nilai sig. > 0,05 maka data dapat di pooling sehingga pengujian bisa dilakukan sekali saja, sedangkan jika nilai sig. < 0,05 maka data tidak dapat di pooling sehingga harus dilakukan pengujian untuk setiap tahunnya. Nilai Sig. yang dilihat adalah nilai sig. variabel dummy dan juga perkalian antar variabel dummy dengan variabel independen.

Uji Model

1. Menilai Likelihood L Model

Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Cara menilai *Likelihood L* dari model adalah dengan membandingkan nilai $-2\text{Log}L$ dengan *chi-square* tabelnya, dengan df atau *degree of freedom* yang digunakan adalah $n-q$. Nilai q adalah jumlah paramater dalam model (Ghozali, 2018 :332).



Jika nilai -2LogL lebih kecil dibandingkan nilai *chi-square* tabelnya maka H_0 diterima sehingga model yang dihipotesiskan *fit* dengan data, begitu juga sebaliknya jika nilai -2LogL lebih besar dibandingkan nilai *chi-square* tabelnya maka H_0 ditolak dan model tidak *fit* dengan data.

2. Omnibus Test

Omnibus Test digunakan untuk menunjukkan apakah dengan dimasukkannya variabel bebas ke dalam model akan memberikan pengaruh nyata terhadap model. Cara menilai apakah dengan memasukkan variabel bebas ke dalam model memberikan pengaruh nyata adalah dengan membandingkan nilai pada tabel. Omnibus Test dengan *chi-square* tabel dengan menggunakan *degree of freedom* sesuai dengan parameter yang ada atau bisa melihat langsung *df* di tabel Omnibus Test. Nilai pada tabel Omnibus Test adalah pengurangan dari nilai -2LogL sebelum dan sesudah dimasukkannya variabel bebas. Jika nilai pada tabel Omnibus Test lebih besar dibandingkan *chi square* tabel maka artinya penambahan variabel bebas memberikan pengaruh nyata terhadap model atau dengan kata lain model *fit*. Nilai signifikansi pada tabel Omnibus Test juga bisa digunakan untuk menguji apakah model *fit* atau tidak, jika nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan 0,05 artinya signifikan sehingga penambahan variabel bebas memberikan pengaruh nyata terhadap model atau dengan kata lain model *fit* (Ghozali, 2018 :333).

3. Uji Hosmer & Lemeshow's Goodness of Fit Test

Pengujian ini bertujuan untuk menilai kelayakan model regresi logistik. Hosmer & Lemeshow's *Goodness of Fit Test* akan menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model (*fit*). Apabila Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* memperlihatkan nilai statistik sama dengan atau kurang dari 0,05, ini menandakan bahwa ada perbedaan signifikan antara nilai pengamatan dengan model yang dibuat, akibatnya model tidak bisa memprediksi nilai pengamatannya. Apabila hasil nilai Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit* lebih besar dari 0,05, artinya model dapat diterima karena sesuai dengan data pengamatannya, yang berarti model mampu memprediksi nilai pengamatannya (Ghozali, 2018: 333).

4. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menguji apakah antara variabel bebas terdapat korelasi. Model regresi yang terbentuk dikatakan baik apabila tidak ada korelasi yang kuat antar variabel independennya. Uji multikolinieritas tetap bisa dilakukan pada regresi logistik karena pengujian hanya dilakukan pada variabel independennya sehingga walaupun variabel dependen merupakan *dummy* tetap bisa dilakukan uji multikolinieritas. Pengujian bisa dilakukan dengan melihat nilai matrik korelasi antara variabel independennya. Apabila antar variabel bebas berkorelasi, dapat dikatakan variabel-variabel ini bersifat ortogonal. Variabel ortogonal yaitu dimana nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol (Ghozali 2018: 107-109).

5. Matriks Klasifikasi

Tabel klasifikasi dipakai untuk memperkirakan dan menghitung nilai perkiraan yang benar dan salah. Tabel klasifikasi dapat menerangkan seberapa besar kekuatan perkiraan dari model regresi untuk memperkirakan kemungkinan terjadinya *financial distress* yang ditunjukkan pada nilai *Classification Table*

Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dikarenakan variabel dependennya tergolong ke dalam jenis non-metrik yang artinya variabel dependen terdiri dari dua macam kategori (variabel *dummy*). Sedangkan variabel independennya berjenis metrik. Regresi logistik dipakai untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. (Ghozali, 2018: 325). Pengujian ini menguji pengaruh *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth* dan *leverage* terhadap *financial distress*. Modelnya sebagai berikut:

$$\ln \left[\frac{p}{1-p} \right] = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3$$

Keterangan:

P : Peluang Perusahaan Mengalami Financial Distress

1 - P : Peluang Perusahaan Tidak Mengalami Financial Distress

β_0 : Konstanta

X1 : Operating Cash Flow Ratio



- β_1 : Koefisien Regresi Operating Cash Flow Ratio
- X_2 : Sales Growth
- β_2 : Koefisien Regresi Sales Growth
- X_3 : Debt Ratio
- β_3 : Koefisien Regresi Debt Ratio

Uji Hipotesis

Uji Wald dilakukan untuk membuktikan apakah hipotesis pada penelitian ini. Pengujian hipotesis penelitian bisa dilakukan dengan menginterpretasikan hasil *output variable in the equation*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara melihat nilai signifikansi nya, jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen yang diuji tersebut berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress*. Sedangkan untuk melihat apakah berpengaruh positif atau negatif bisa melihat nilai koefisiennya, jika positif maka berpengaruh positif begitu juga sebaliknya

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi akan diuji dengan *Cox & Snell's Nagelkerke's R Square*. Pengujian ini merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *Multiple Regression* yang didasari pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Jika dilihat dari Output SPSS, jika nilai *Cox & Snell's Nagelkerke's R Square*, hasilnya akan bervariasi dari 0 sampai 1. Jika hasilnya 0,789 maka artinya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 78,9%. (Ghozali, 2018: 333).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis deskriptif, data yang diambil dari sampel sebanyak 21 perusahaan ini akan diteliti. Analisis deskriptif yang dilakukan terdiri dari minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Variabel *Operating Cash Flow Ratio* memiliki nilai minimum sebesar -25,08%, nilai maksimum sebesar 159,41%, rata-rata sebesar 24,03% dan standar deviasi sebesar 34,52%. Variabel *Sales Growth* memiliki nilai minimum sebesar -70,38%, nilai maksimum sebesar 99,75%, rata-rata sebesar 0,25% dan standar deviasi sebesar 31,22%. Variabel *Debt Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 29,41%, nilai maksimum sebesar 118,01%, rata-rata sebesar 62,53% dan standar deviasi sebesar 17,42%.

2. Uji Pooling Data

Komponen D1, D2, D1X1, D1X2, D1X3, D2X1, D2X2, dan D2X3 memiliki nilai sig. > 0,05 sehingga artinya pengujian bisa dilakukan selama periode penelitian dalam 1 kali uji (data panel).

3. Uji Model

a. Menilai *Likelihood L Model*

Nilai -2LogL digunakan untuk menilai apakah model *fit* dengan data atau tidak. Nilai -2LogL model dengan variabel bebas adalah 34,468, jika dibandingkan dengan nilai chi square tabel dengan alpha 0,05 dan *df* 62 (63-1) adalah 77,93. Nilai -2LogL lebih kecil dari nilai Chi Square tabel (34,458 < 77,93) yang berarti H_0 diterima sehingga model yang dihipotesiskan *fit* dengan data sehingga model layak digunakan.

b. Omnibus Test

Omnibus Test digunakan untuk menunjukkan apakah dengan dimasukkannya variabel bebas kedalam model akan memberikan pengaruh nyata terhadap model. Nilai *chi-square* pada Omnibus Test adalah 34,69 sedangkan nilai *chi-square* tabel dengan menggunakan *df* 3 dan alpha 0,05 adalah 7,814. Nilai *chi-square* pada Omnibus Test lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel (34,69 > 7,814) maka H_0 diterima yaitu penambahan variabel bebas terhadap model memperbaiki model sehingga *fit*.



Nilai signifikansi juga bisa digunakan untuk menguji apakah model *fit* atau tidak. Nilai signifikansi pada Omnibus Test lebih kecil dibandingkan 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka H_0 diterima yaitu penambahan variabel bebas terhadap model memperbaiki model sehingga *fit*.

c. Hosmer & Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer & Lemeshow's Goodness of Fit *Test* digunakan untuk menguji apakah model *fit* atau telah sesuai dengan data yang diuji. Untuk mengetahui apakah tidak adanya perbedaan model dengan data bisa dengan melihat nilai signifikansinya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model tidak *fit* dengan data dan tidak layak digunakan. Nilai signifikansi yang didapatkan adalah sebesar 0,333, angka ini lebih besar dari 0,05 ($0,333 > 0,05$). Berdasarkan angka tersebut maka artinya terima H_0 yang berarti model dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan karena tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan data.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menguji apakah model regresi yang digunakan memiliki korelasi antara variabel bebasnya. Model regresi bisa dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel bebasnya atau tidak terjadi multikolinearitas. Untuk itu kita bisa melihat nilai *tolerance*, jika nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Nilai *tolerance* variabel *Operating Cash Flow Ratio* lebih besar daripada 0,10 ($0,639 > 0,10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas. Nilai *tolerance* variabel *Sales Growth* lebih besar daripada 0,10 ($0,809 > 0,10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas. Nilai *tolerance* variabel *Debt Ratio* lebih besar daripada 0,10 ($0,549 > 0,10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas.

Nilai VIF juga bisa digunakan untuk menguji multikolinearitas, jika $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas. Nilai VIF variabel *Operating Cash Flow Ratio* lebih kecil dari 10 ($1,566 < 10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas. Nilai VIF variabel *Sales Growth* operasi lebih kecil dari 10 ($1,236 < 10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas. Nilai VIF variabel *Debt Ratio* lebih kecil dari 10 ($1,822 < 10$) yang menandakan tidak terjadinya multikolinearitas.

e. Matriks Klasifikasi 4. Analisis Regresi Logistik

Analisis Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. (Ghozali, 2018: 325). Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dikarenakan variabel dependennya tergolong ke dalam jenis non-metrik yang artinya variabel dependen terdiri dari dua macam kategori yaitu "0" untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan "1" untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Regresi Logistik dilakukan oleh penulis untuk mengetahui apakah probabilitas terjadinya *financial distress* dipengaruhi oleh *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth* dan *Debt Ratio*. Model regresi pada penelitian ini setelah dimasukkan koefisien:

$$\ln \left[\frac{p}{1-p} \right] = -2,127 - 0,036 OCF - 0,042 SG + 0,89 DR$$

Uji Hipotesis Parsial

Uji Wald dilakukan untuk membuktikan apakah hipotesis pada penelitian ini diterima atau tidak. Pengujian hipotesis penelitian bisa dilakukan dengan menintrepretasikan hasil *output variable in the equation*.

Nilai signifikansi *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *financial distress* adalah 0,024 sehingga lebih kecil daripada 0,05 ($0,024 < 0,05$), artinya *Operating Cash Flow Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *financial distress* adalah -0,036 yang artinya *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, maka H_1 diterima yaitu *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Bisa disimpulkan jika *Operating Cash Flow Ratio* meningkat maka akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Nilai signifikansi *Sales Growth* terhadap *financial distress* adalah 0,034 sehingga lebih kecil daripada 0,05 ($0,034 < 0,05$), artinya *Sales Growth* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien *Sales Growth* terhadap *financial distress* adalah -0,042 yang artinya *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, maka H2 diterima yaitu *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Bisa disimpulkan jika *Sales Growth* meningkat maka akan memperkecil kemungkinan terjadi nya *financial distress*.

Nilai signifikansi *Debt Ratio* terhadap *financial distress* adalah 0,022 sehingga lebih kecil daripada 0,05 ($0,022 < 0,05$), artinya *Debt Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien *Debt Ratio* terhadap *financial distress* adalah 0,89 yang artinya *Debt Ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, maka H3 diterima yaitu *Debt Ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Bisa disimpulkan jika *Debt Ratio* meningkat maka akan memperbesar kemungkinan terjadi nya *financial distress*.

5. Uji Koefisien Determinasi

Cox & Snell's Nagelkerke's R Square bertujuan untuk mengukur variabilitas dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Untuk mengukur hal tersebut bisa dilihat nilai Nagelkerke R Square nya. Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,635 yang artinya variabilitas dari variabel independen yang dapat dijelaskan variabel dependen adalah sebesar 63,5% atau variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 63,5%.

Pembahasan

1. Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan uji *wald*, variabel *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh secara negatif terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN di tahun 2018-2020. Artinya jika *Operating Cash Flow Ratio* bertambah maka akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan, begitu juga sebaliknya jika *Operating Cash Flow Ratio* berkurang maka akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Perusahaan memang harus menjaga arus kas operasi agar tidak lebih rendah dibandingkan kewajiban lancar, alasannya agar arus kas operasi tersebut setidaknya bisa menutup kewajiban lancarnya. *Operating Cash Flow Ratio* yang ideal adalah 1 atau 100%, namun memang angka ideal ini juga berbeda-beda sesuai dengan industrinya. Arus kas operasi juga merupakan arus kas yang masuk dari sumber penghasilan atau kegiatan utama perusahaan dan tentunya sangat penting bagi kelangsungan perusahaan. Dari 21 perusahaan BUMN yang menjadi data penelitian ini, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* perusahaan BUMN di tahun 2018-2020 adalah 24,08% sehingga jauh dibawah angka idealnya. Perusahaan BUMN harus menjaga arus kas operasinya agar tidak lebih rendah atau setidaknya tidak jauh berbeda jika dibandingkan dengan kewajiban lancar jika ingin mencegah terjadinya *financial distress*, jika terus jauh dibawah 100% atau bahkan negatif seperti beberapa perusahaan yang ada pada penelitian ini maka pasti akan berdampak langsung terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

Perusahaan dengan *Operating Cash Flow Ratio* yang jauh dibawah 100% atau bahkan negatif harus harus memperbaiki kegiatan operasionalnya, apalagi jika keadaan ini terus terjadi selama 3 tahun seperti beberapa perusahaan pada penelitian ini. *Operating Cash Flow Ratio* yang jauh dibawah 100% atau bahkan negatif bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak mampu memanfaatkan atau menggunakan utangnya dengan efisien. Meningkatkan arus kas operasi bisa menjadi alternatif untuk meningkatkan rasio ini, salah satunya dengan mengurangi biaya-biaya saat produksi agar arus kas operasi bisa meningkat.



Hasil dari penelitian ini juga cenderung sesuai dengan teori yang ada, jika *Operating Cash Flow Ratio* berkurang maka artinya kewajiban lancar lebih besar dibandingkan arus kas operasinya dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan pasti tentunya akan mengharapkan keadaan dimana arus kas operasi lebih tinggi dibandingkan kewajiban lancar setiap tahunnya.

2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan uji *wald*, variabel *Sales Growth* berpengaruh secara negatif terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN di tahun 2018-2020. Artinya jika semakin tinggi *Sales Growth* akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan, begitu juga sebaliknya jika *Sales Growth* menurun maka akan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Perusahaan harus sebisa mungkin menjaga agar *Sales Growth* meningkat setiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki *Sales Growth* positif setiap tahunnya cenderung baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. *Sales Growth* yang ideal tentunya adalah yang mendekati rata-rata industrinya. Rata-rata *Sales Growth* perusahaan pada penelitian ini hanya 0,25% sehingga menandakan kegiatan operasional perusahaan BUMN tidak berkembang setiap tahunnya, bahkan tidak sedikit yang memiliki *Sales Growth* negatif. Jika sebuah perusahaan tidak mengalami peningkatan penjualan setiap tahunnya atau bahkan mengalami penurunan maka menandakan kegiatan penjualan yang dilakukan perusahaan kurang baik, hal ini bisa disebabkan karena daya beli masyarakat yang menurun, kalah bersaing dengan kompetitor, aktivitas pemasaran yang kurang efektif dan lainnya.

Hasil dari penelitian ini cenderung sesuai dengan teori yang ada, pada umumnya perusahaan yang baik tentu memiliki *Sales Growth* yang meningkat setiap tahunnya sesuai dengan rata-rata industri masing masing. Setiap perusahaan juga pasti mengharapkan *Sales Growth* yang positif. Perusahaan yang memiliki *Sales Growth* negatif akan cenderung mengalami *financial distress* begitu juga sebaliknya.

3. Pengaruh *Debt Ratio* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan uji *wald*, variabel *Debt Ratio* berpengaruh secara positif terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN di tahun 2018-2020. Artinya jika *Debt Ratio* meningkat maka akan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* sedangkan jika *Debt Ratio* menurun maka akan memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Debt Ratio adalah pembagian antara total aset dibagi total kewajiban. Semakin kecil *Debt Ratio* maka akan semakin baik karena berarti komposisi Aset perusahaan semakin besar jika dibandingkan dengan kewajibannya. Perusahaan pada umumnya harus bisa menjaga agar *Debt Ratio* tidak terlalu besar karena *Debt Ratio* bisa digunakan untuk menaksir kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya. Semakin tinggi *Debt Ratio* maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk melunasi kewajibannya. *Debt Ratio* yang tinggi juga bisa mempersulit perusahaan dalam mendapatkan pinjaman. Pada umumnya memang perusahaan yang baik cenderung memiliki *Debt Ratio* yang tidak terlalu besar namun *Debt Ratio* yang tinggi bisa diartikan sebuah perusahaan melakukan pinjaman pada pihak lain untuk mengembangkan usaha atau kegiatan operasionalnya sehingga tidak bisa selalu dijadikan patokan dalam menilai kesehatan perusahaan. Rata-rata *Debt Ratio* perusahaan BUMN pada penelitian ini adalah 62,53% sehingga memang tidak terlalu besar, namun jika dilihat dari rata-rata *Sales Growth* dan *Operating Cash Flow Ratio* yang kecil, bisa diartikan bahwa perusahaan BUMN yang ada pada penelitian ini tidak bisa memanfaatkan utangnya dengan baik dalam melakukan kegiatan operasionalnya.

Hasil dari penelitian ini cenderung sesuai dengan teori yang ada, keadaan *financial distress* sering diartikan sebagai kondisi dimana perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya, sedangkan *Debt Ratio* yang bisa dijadikan alat ukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Jika *Debt Ratio* meningkatkan maka akan meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan BUMN, begitu juga sebaliknya.

KESIMPULAN DAN SARAN



Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *operating cash flow ratio*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN tahun 2018-2020, dapat disimpulkan bahwa *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. *Sales Growth* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. *Leverage (Debt Ratio)* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, saran yang dapat diberikan penulis antara lain:

1. Bagi Peneliti

Untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress*, disarankan menggunakan rasio keuangan yang lain dan menambah periode penelitian agar hasil lebih akurat, selain itu juga disarankan menggunakan model prediksi *financial distress* lain yang tingkat akurasi setara agar penelitian *financial distress* lebih bervariasi.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor juga diharapkan mampu membedakan perusahaan dengan kondisi keuangan sehat dan perusahaan dengan kondisi keuangan tidak sehat, sehingga dapat memilih perusahaan yang tepat untuk berinvestasi khususnya perusahaan BUMN yang menjadi objek penelitian ini.

3. Bagi Perusahaan BUMN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan BUMN dalam membenahi keuangan perusahaan karena banyak sekali yang mengalami perusahaan BUMN yang mengalami *financial distress* berdasarkan penelitian ini. Perusahaan BUMN juga dianjurkan memperhatikan ketiga variabel yang ada pada penelitian ini yaitu *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth* dan *Debt Ratio* karena setelah diuji, ketiganya berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan. Perusahaan BUMN juga dianjurkan membenahi kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan bisa berjalan sesuai dengan tujuan awal dibentuknya BUMN.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur saya ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas karuniaNya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi dengan judul “Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth* dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020” ini disusun sebagai salah satu syarat wajib untuk memperoleh gelar sarjana (S1) Program Studi Manajemen di Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie. Penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi pembaca lainnya. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan selesai tanpa orang-orang di sekeliling penulis yang membimbing, mendukung, dan membantu dalam prosesnya. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada, :

1. Bapak Bonnie Mindosa, S.E., MBA. selaku dosen pembimbing yang dengan sabar bersedia untuk membimbing dan memberikan arahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat waktu.
2. Bapak Dr. Abdullah Rakhman, M.M. yang telah mengajar dan memberikan ilmu pada mata kuliah metodologi penelitian yang sangat berguna dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Said Kelana, M.M. yang telah mengajar dan memberikan ilmu mengenai manajemen keuangan kepada penulis.
4. Ibu Rita Eka Setianingsih, S.E., M.M. selaku Kepala Program Studi Manajemen yang telah membantu penulis terkait hal-hal akademik di kampus.
5. Seluruh dosen pengajar yang telah memberikan ilmu yang sangat berarti selama penulis menempuh pendidikan di Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.
6. Orang tua dan keluarga yang selalu memberikan dukungan kepada penulis untuk dalam menyelesaikan skripsi.



7. Celine dan Joy yang selalu menemani serta mendukung penulis selama menyelesaikan skripsi.
8. Teman-teman seperjuangan dalam pembuatan skripsi yaitu Sintia, Cynthia, Michle, Rivaldo, dan Stephen yang selalu mendukung penulis dalam penyusunan skripsi ini.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Selama proses perkuliahan dan penyusunan skripsi. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan ilmu dan pengalaman yang dimiliki. Oleh karenanya, saran dan kritik yang bersifat membangun akan penulis terima dengan senang hati. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membaca.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. dan Edith Hotchkiss (2006), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, Edisi 3, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Ardenti, Kristiana (2018), Skripsi: *Pengaruh Arus Kas, Laba dan Leverage terhadap Financial Distress*, Universitas Sanata Dharma (Dipublikasikan).
- Chrisientia, Tirza dan Julianti Syarief (2018), *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress*, Jurnal Sistem Informasi, Manajemen dan Akutansi, April 2018, Vol.16 No.1, p.45-61.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler (2017), *Business Rearch Methods*, Edisi 12, New York: McGraw-Hill Companies Inc.
- Edi dan May Tania (2018), *Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress*, Jurnal Reviu Akutansi dan Keuangan, April 2018, Vol.8 No.1, p.79-92.
- Erawati, Ruri (2016), Skripsi: *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas dan Sales Growth terhadap Financial Distress*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas (Dipublikasikan).
- Ghozali, Imam (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, Edisi 9, Jawa Tengah: Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Aries W., Aminullah Assagaf, Nur Sayidah dan Alvy Mulyaningtyas (2019), *Financial Distress di BUMN Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi*, Jurnal Ekonomi dan Keuangan Ekuitas, Juni 2019, Vol.3 No.2, pp.226-243.
- Halim, Moh., *Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*, Jurnal Hmhiah Akutansi Indonesia, Desember 2016, Vol.1 No.1, pp.27-37.
- Hargrave, Marshall (2021), *Corporate Finance & Accounting: Financial Ratios*, Investopedia, diakses 2 Januari 2022, <https://www.investopedia.com/terms/o/-ocfratio.asp#:~:text=The%20operating%20cash%20flow%20ratio%20is%20a%20measure%20of%20the.pay%20off%20its%20current%20liabilities.>
- Herry (2016), *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*, Edisi 1, Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, Wastam W. (2018), *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 1, Jawa Timur: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Kadir, Nur A, (2018), Skripsi: *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Sales Growth terhadap Manajemen Laba dengan Tax Avoidance sebagai Variabel Intervening*, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar (Dipublikasikan).
- Lisiantara, G. Anggana dan Lilik Febrina (2018), *Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth sebagai Preditor Financial Distress*, Jurnal Prosiding SENDI_U, Desember 2018, ISBN: 978-979-3649-99-3, p.764-772.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Lukman, Mediya (2018), *Keuangan Korporat: Teori dan Praktik di Indonesia*, Edisi 1, Jakarta: PT Bumi Aksara.

Marota, Rochman, Asep Alipudin dan Ayursila Maiyarash (2018), *Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR), Current Ratio (CR), dan Corporate Governance dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan BUMN Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ilmiah Akutansi Fakultas Ekonomi, Desember 2018, Vol.4 No.2, pp.249-266.

Muchlisin, Riadi (2018), *Akutansi Manajemen: Financial Distress*, Website Kajian Pustaka, diakses 12 November 2021, www.kajianpustaka.com/2018/10/financial-distress-kesulitan-keuangan.html.

Rahayu, Wiwin P. dan Dani Sopian (2017), *Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress*, Jurnal Competitive Akutansi dan Keuangan, Juli 2017, Vol.1 No.2.

Ramadhani, Annisa L. (2019), *Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress*, Jurnal Riset Keuangan dan Akutansi, Februari 2019, Vol.5 No.1, p.75-82.

Rani, Dwi R. (2017), *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Agency Cost, dan Sales Growth terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*, Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi, April 2017, Vol.4 No.1, p.3661-3675.

Republik Indonesia. Peraturan Pemerintah No. 13 Tahun 1998 Tentang Perusahaan Umum. Lembaga Negara RI Tahun 1998, No. 16. Sekretariat Kabinet RI. Jakarta.

Republik Indonesia. Peraturan Pemerintah No. 3 Tahun 1983 Tentang Tata Cara Pembinaan dan pengawasan Perusahaan Perseroan. Lembaga Negara RI Tahun 1983, No. 3. Ditjen PP. Jakarta.

Republik Indonesia. Perpu No. 19 Tahun 1960 Tentang Perusahaan Negara. Lembaga Negara RI Tahun 1960, No. 59. Sekretariat Negara RI. Jakarta.

Republik Indonesia. Undang-Undang No. 12 Tahun 1955 Tentang Mengubah Indonesische Comptabiliteitswet. Sekretariat Negara. Jakarta.

Republik Indonesia. Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN. Lembaga Negara RI Tahun 2003, No. 70. Sekretariat Negara RI. Jakarta.

Republik Indonesia. Undang-Undang No. 9 Tahun 1969 Tentang Bentuk-Bentuk Usaha Negara. Lembaga Negara RI Tahun 1969. Sekretariat Negara RI. Jakarta.

Ryanda, Ivan (2020), Skripsi: *Analisis Perbandingan Kebijakan Pinjam Meminjam Uang dengan Jaminan Gadai oleh Pegadaian setelah Perubahan Status Badan Hukum Pegadaian dari Perum Menjadi PT Pegadaian*, Universitas Muhammadiyah Malang (Dipublikasikan).

Santoso, Yusuf I. (2019), Judul Berita: *'Ini Dia Daftar BUMN yang Rentan Bangkrut'*, Koran Nasional Kontan, diakses 10 November 2021, www.nasional.kontan.co.id/news/ini-dia-daftar-bumn-yang-rentan-bangkrut.

Srikalimah (2017), *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress*, Jurnal Akutansi dan Ekonomi FE, UN PGRI Kediri, Maret 2017, Vol.2 No.1, p.43-66.

Suhartono, Harry dan Tassia Sipahutar (2021), *'Garuda Plans Major Restructuring That May Halve Its Fleet'*, Bloomberg News, diakses 10 November 2021, www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-23/garuda-plans-major-restructuring-that-may-halve-operating-fleet.

Sumarni (2019), Skripsi: *Analisis Arus Kas terhadap Peningkatan Efektivitas Pengelolaan Dana pada PT. Bukit Sejahtera*, Universitas Muhammadiyah (Dipublikasikan).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Utami, Sri (2017), Skripsi: *Pengaruh Sales Growth, Net Profit Margin, dan Plowback Ratio terhadap Equity Growth*, Universitas PGRI Yogyakarta (Dipublikasikan).

Yudiawati, Rike dan Astiwi Indriani (2016), *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover dan Sales Growth terhadap Kondisi Financial Distress*, Jurnal Manajemen Diponegoro, September 2016, Vol.5 No.2, p.379-391.

LAMPIRAN

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Instansi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Instansi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Tabel 1
Prediksi *Financial Distress* Model Altman Z-Score
Perusahaan BUMN Tahun 2018

Nama Perusahaan	Skor
PT Dirgantara Indonesia	-0,84
PT Pindad	1,02
PT Industri Kereta Api	0,92
PT Barata Indonesia	0,83
PT Krakatau Steel	0,47
PT Dok dan Kodja Bahari	-1,72
PT Dok dan Perkapalan Surabaya	-1,23
PT Industri Kapal Indonesia	0,89
PT PAL Indonesia	-0,1
PT Sang Hyang Seri	-14,02
PT Perkebunan Nusantara	-0,35
PT Pertani	0,82

Sumber: www.nasional.kontan.com

Tabel 2
Sampel Penelitian

Keterangan	Total
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI sekarang	27
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020	27
Perusahaan BUMN perbankan	(6)
Jumlah perusahaan sampel per tahun	21
Jumlah sampel 3 tahun	63

Tabel 3
Coefficients (*Pooling Data*)

Model	Sig.
D1	0,280
D2	0,448
D1X1	0,778
D1X2	0,211
D1X3	0,255
D2X1	0,763

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D2X2	0,746
D3X3	0,493

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Linear Pooling Data

Tabel 4
Iteration History Block 1

Iteration	-2 Log Likelihood
1	44,887
2	37,090
3	34,818
4	34,479
5	34,468
6	34,468
7	34,468

Sumber: Hasil Olah data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 5
Omnibus Test of Model Coefficients

Chi Square	df	Sig.
34,69	3	0,000

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 6
Hosmer & Lemeshow

Step	Chi-Square	df	Sig .
1	9,109	8	0,333

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 7
Collinearity Statistics

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Operating Cash Flow Ratio</i>	0,639	1,566
<i>Sales Growth</i>	0,809	1,236
<i>Debt Ratio</i>	0,549	1,822

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 8
Classification Table

<i>Predicted</i>	Tidak mengalami <i>Financial Distress</i>	Mengalami <i>Financial Distress</i>	<i>Percentage Correct</i>
<i>Observed</i>			
Tidak mengalami <i>Financial Distress</i>	10	5	66,7%

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Mengalami <i>Financial Distress</i>	2	46	95,8%
Overall Percentage			88,9%

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 9
Hasil Uji Wald

Variabel	Koefisien(B)	Sig.
<i>Operating Cash Flow Ratio</i>	-0,036	0,024
<i>Sales Growth</i>	-0,042	0,034
<i>Debt Ratio</i>	0,89	0,022

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
34,468	0,635

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26 Regresi Logistik

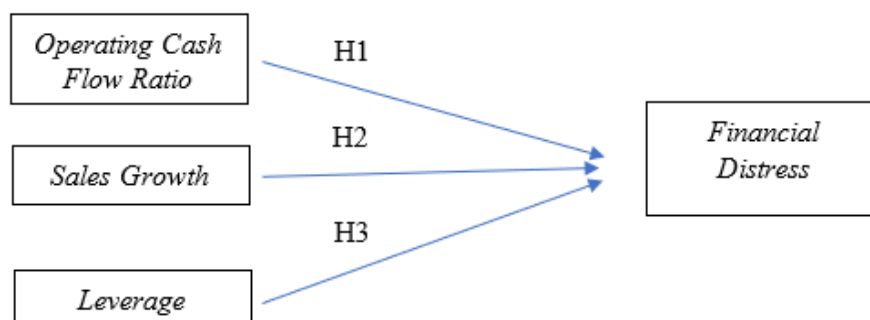
Gambar 1

Prediksi *Financial Distress* Model Altman Z-Score PT Garuda Indonesia



Sumber: www.bloomberg.com

Gambar 2 Kerangka Pemikiran



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie