

Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan *Sales growth* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid

Subagyo¹, Yunus Pakpahan², Felix Budiman³, Wahyu Prasetya⁴

^{1, 2, 3, 4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana

Email: subagyo@ukrida.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh dari rasio keuangan seperti likuiditas, leverage, dan *sales growth* terhadap financial distress perusahaan pada saat sebelum dan sesudah pandemi covid-19. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Pengukuran perusahaan untuk financial distress ini menggunakan metode altman z- score, untuk likuiditas menggunakan *current ratio*, leverage menggunakan debt equity ratio. Hasil penelitian ini pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan bahwa likuiditas signifikan berpengaruh positif, variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan setelah pandemi covid-19 menunjukkan hasil bahwa, likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, leverage signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress, dan *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Kata kunci: *Financial Distress*, Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth*

Abstract

This study aims to examine and determine the effect of financial ratios such as liquidity, leverage, and sales growth on the company's financial distress before and after the covid-19 pandemic. The population and sample used in this study are manufacturing companies listed on the IDX for the period 2018-2020. The company's measurement for financial distress uses the Altman z-score method, for liquidity using the current ratio, leverage using the debt equity ratio. The results of this study before the COVID-19 pandemic showed that liquidity had a significant positive effect, the sales growth variable had a significant negative effect on financial distress, while leverage had no effect on financial distress. Meanwhile, after the COVID-19 pandemic, the results showed that liquidity had a significant positive effect on financial distress, leverage had a significant positive effect on financial distress, and sales growth had a significant negative effect on financial distress.

Keywords: *Financial Distress*, *Liquidity*, *Leverage*, *Sales Growth*

PENDAHULUAN

Sekarang ini, perekonomian di Indonesia disaat pandemi sangatlah terganggu dan mengalami ketidakstabilan (Sudaryo et al., 2019; Putri & Ardini, 2020). Terutama dikarenakan adanya kebijakan pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat yang dapat dikatakan menghambat seluruh kegiatan dalam sebuah perusahaan baik dalam internal maupun eksternal. Hal ini sangat berdampak pada kinerja sebuah perusahaan dan dikarenakan adanya persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut agar lebih memiliki banyak ide atau berinovasi untuk menaikkan bisnisnya (Sudaryanti & Dinar, 2019). Persaingan. untuk mencapai tujuan dan peningkatan laba ini memaksa perusahaan untuk memiliki keunggulan yang kompetitif agar dapat memperkuat manajemennya dan menaikkan pangsa pasar secara keseluruhan (Loman & Male, 2015; Aqmarina et al., 2021). Aspek yang harus diperhatikan

dapat berupa manajemen dasar maupun fundamental dan aspek keuangan, hal ini agar perusahaan mampu bertahan dan mengelola keuangannya dengan baik sehingga tidak mengarah pada kebangkrutan atau kepailitan (Irwani & Rahayu, 2019; Asmarani et al., 2018).

Kebangkrutan atau kepailitan adalah kondisi yang disebabkan oleh kesulitan keuangan atau yang dikatakan sebagai *financial distress* (Andani & Puspitasari, 2021). Kesulitan keuangan adalah keadaan perusahaan dalam keadaan krisis, sehingga perusahaan sangat sulit untuk memenuhi kewajibannya dan pada umumnya jika hal ini dibiarkan dalam waktu lama akan menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan (Santoso et al., 2017). *Financial distress* sendiri merupakan keadaan dimana kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat atau mengalami penurunan yang berujung kepada kebangkrutan. Menurut Wurck (1990) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi dimana alur kas tidak dapat membayarkan semua kewajiban perusahaan tersebut di masa ini. Fallahpour (2004) dalam Kordestani, Biglari, dan Bakhtiari (2011), juga menyatakan. Bahwa *financial distress* terjadi pada perusahaan yang dari segi keuntungan atau pengelolaan labanya menurun. Dengan menurunnya pengelolaan laba, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya seperti pokok pinjaman dan bunga pinjaman akan menurun.

Financial distress sendiri dapat diprediksi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan ini menggambarkan kondisi baik buruknya keuangan di perusahaan tersebut menggunakan alat analisis yang berupa rasio (Wardani & Trisnawati, 2021). Fahmi (2015) dalam penelitian Hanifa, 2019 menyatakan rasio keuangan sangat berguna untuk melihat terkait kondisi keuangan sebuah perusahaan. Hanifa (2019) mengatakan rasio ini adalah hubungan perbandingan antara *current asset* dengan *current liabilities* yang harus dilunasi oleh perusahaan dalam kurun singkat atau rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Selain rasio likuiditas terdapat beberapa rasio lainnya seperti *profitabilitas*, *leverage*, *sales growth*, aktivitas, dan lainnya.

Pada penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengkaji ulang penelitian mengenai *financial distress*. Penelitian ini berpedoman pada penelitian Julio (2020) yang meneliti tentang pengaruh arus kas, *profitabilitas*, *leverage*, ukuran perusahaan, suku bunga dan inflasi terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Perbedaan pada penelitian ini terletak pada perbedaan variabel penelitiannya yang diganti menjadi likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*. Penelitian ini juga akan mengkaji mengenai research gap yang terdapat pada variabel-variabel dalam penelitian ini.

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi krisis keuangan sebuah perusahaan dan sudah dalam tahap gagal memenuhi kewajiban debitur. Hal ini merupakan tahap dimana sebuah perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman atau masuk kedalam fase kebangkrutan atau kegagalan (Tompodung, 2014).

Informasi terkait *financial distress* sangatlah dibutuhkan sebuah perusahaan, hal ini dapat memprediksi kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan, sehingga perusahaan tersebut dapat membuat langkah untuk menghindarinya. Informasi ini juga sangat berpengaruh kepada para investor yang ingin berinvestasi ke sebuah perusahaan (Sukmajati et al., 2021). *Financial distress* ini sendiri dapat dideteksi dengan beberapa rasio keuangan. Seperti, likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*.

Rumus financial distress Altman Z-Score:

$$Z = 1,2Z1 + 1,4Z2 + 3,3Z3 + 0,6Z4 + 0,999Z5$$

Rasio Likuiditas

Seperti yang dikatakan oleh Subramanyam dan Wild (2011), rasio likuiditas adalah kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang tunai pada saat ini untuk memenuhi komitmen dan alasan penggunaan rasio lancar.

Menurut Ardiyos (2013), rasio likuiditas adalah keterhubungan antara sumber daya saat ini dan kewajiban lancar yang harus dilunasi dalam jangka waktu yang singkat.

Dapat disimpulkan, bahwa umumnya rasio likuiditas ini memberikan hasil perhitungan yang menunjukkan kemampuan pelunasan hutang jangka pendek sebuah perusahaan.

Rumus rasio likuiditas dengan current ratio:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

Sehingga H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan

Rasio Leverage

Menurut Kasmir (2012:151), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar semua kewajibannya apabila sebuah perusahaan dilikuidasi.

Menurut Ardiyos (2013:315), rasio leverage digunakan untuk mengetahui total utang dalam sebuah perusahaan. Hal ini didapat jika semakin tinggi hasil rasio, maka ada kemungkinan sebuah perusahaan tidak akan mampu melunasi utangnya.

Rumus leverage menggunakan Debt Equity Ratio:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Sehingga H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan

Sales Growth

Menurut Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015), pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan investasi sebuah perusahaan pada periode yang lalu dan dapat digunakan untuk memprediksi kelangsungan perusahaannya di periode mendatang.

Menurut Fahmi (2015:10), pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang dapat menyajikan keberhasilan dari sebuah perusahaan untuk meningkatkan penjualannya per tahun.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Sehingga H3: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur

METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 yang berasal dari idx.co.id

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, berarti pemilihan sampel memiliki kriteria yang harus dipenuhi agar dapat menjadi sampel, kriteria tersebut adalah terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI selama periode tahun 2018-2020 dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya pada periode 2018-2020 secara lengkap.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* atau teknik yang pemilihan sampelnya dilakukan dengan menetapkan kriteria atau persyaratan tertentu.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 76 perusahaan dengan jumlah data observasi sebanyak 152 Data

Tabel 1. Teknik Pemilihan Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|---|--------|
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020. | 213 |
| Perusahaan manufaktur tidak menyajikan laporan keuangan dengan lengkap dan jelas. | (78) |
| Total sampel Perusahaan | 135 |
| Periode pengamatan 2018-2019 (135 X 2 tahun) | 270 |
| Periode pengamatan 2019-2020 (135 X 2 tahun) | 270 |
| Data perusahaan <i>outlier</i> | (118) |
| Total Data Observasi / 2 tahun (2018-2019 dan 2019-2020) | 152 |

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | Descriptive Statistics | | | | | | | | | |
|----------|------------------------|------|------|--------|----------|---------------|------|------|--------|----------|
| | Sebelum Covid | | | | | Sesudah Covid | | | | |
| | N | Min | Max | Mean | Std. Dev | N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
| SQRT_CR | 152 | 0.35 | 1.94 | 1.2085 | 0.2876 | 152 | 0.33 | 1.92 | 1.208 | 0.28401 |
| SQRT_DER | 152 | 1.00 | 2.45 | 1.893 | 0.21258 | 152 | 1.00 | 2.45 | 1.8987 | 0.21061 |
| SQRT_SG | 152 | 1.00 | 1.46 | 1.2759 | 0.06599 | 152 | 1.00 | 1.52 | 1.3173 | 0.08142 |
| SQRT_UP | 152 | 5.05 | 5.70 | 5.3483 | 0.137 | 152 | 5.03 | 5.72 | 5.349 | 0.13681 |
| SQRT_FD | 152 | 0.00 | 1.00 | 0.8158 | 0.38894 | 152 | 0.00 | 1.00 | 0.7434 | 0.43819 |
| Valid N | 152 | | | | | 152 | | | | |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 diperoleh hasil sebagai berikut:

- Sebelum Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimum sebesar 1.94. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2085 dengan standar deviasi sebesar 0.28760. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2

2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8930 dan standar deviasi sebesar 0.21258. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 189% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2018-2019 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.45. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.2759 dengan standar deviasi 0.06599. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2018-2019 pertahunnya sebesar 12.76%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.05 dan nilai maksimum sebesar 5.70. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3483 dengan standar deviasi sebesar 0.13700. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3483.

Sesudah Pandemi Covid-19

1. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.33 dan nilai maksimum sebesar 1.92. Secara keseluruhan variabel likuiditas mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1.2080 dengan standar deviasi sebesar 0.28401. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dari 152 data yang diobservasi adalah sebesar 1.2
2. Variabel *leverage* yang diukur dengan debt equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum sebesar 2.45. Untuk variabel *leverage* nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar 1.8987 dan standar deviasi sebesar 0.21061. Data tersebut menunjukkan bahwa dari 152 data yang diobservasi terdapat 190% dari total modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur periode 2019-2020 untuk menjalankan usaha berasal dari pinjaman atau kewajiban perusahaan
3. Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum sebesar 1.00 dan nilai maksimum 1.52. Secara keseluruhan variabel *sales growth* mendapatkan nilai rata-rata 1.3173 dengan standar deviasi 0.08142. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur pada periode 2019-2020 pertahunnya sebesar 13.17%
4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5.03 dan nilai maksimum sebesar 5.72. Secara keseluruhannya variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 5.3490 dengan standar deviasi sebesar 0.13681. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dari 152 data yang diobservasi memiliki rentang ukuran perusahaan sebesar 5.3490.

Hasil Uji Model Regresi

Uji Keseluruhan Model

Overall model *fit* test dilakukan untuk menilai apakah model regresi dan model yang dihipotesiskan baik dan telah sesuai dengan data. Untuk menilai overall model *fit* test dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood pada awal (Block number=0) dengan nilai -2 log likelihood pada akhir (Block number=1). Overall model *fit* dikatakan baik apabila terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood pada block number 1.

Tabel 2. Hasil Uji Keseluruhan Model Regresi

| Iteration History | | | |
|-------------------|---|---------------------------------|---------------------------------|
| Iteration | | -2 Log likelihood Sebelum Covid | -2 Log likelihood Sesudah Covid |
| Step 0 | 1 | 146.437 | 173.351 |
| | 2 | 145.231 | 173.112 |
| | 3 | 145.226 | 173.112 |
| | 4 | 145.226 | 173.112 |
| Step 1 | 1 | 132.228 | 143.283 |
| | 2 | 126.105 | 137.353 |
| | 3 | 125.662 | 136.943 |
| | 4 | 125.658 | 136.940 |
| | 5 | 125.658 | 136.940 |
| | 6 | 125.658 | 136.940 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan perbandingan pada tabel 3 untuk hasil penelitian tahun 2018-2019 atau disebut sebelum covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 145.226 (awal) menjadi 125.658 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 19.568. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

Selanjutnya untuk hasil penelitian tahun 2019-2020 atau sesudah covid dapat dilihat adanya penurunan nilai -2likelihood sebesar 173.122 (awal) menjadi 136.940 (akhir), sehingga terdapat penurunan sebesar 36.182. Maka dapat dikatakan bahwa model regresi *fit* dengan data yang diuji mendapatkan hasil baik atau model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kelayakan sebuah model regresi. Sebuah model regresi dikatakan layak dan sesuai apabila nilai sig dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ≥ 0.05

Tabel 3. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

| Hosmer and Lemeshow Test | |
|--------------------------|--------------------|
| Sig. Sebelum Covid | Sig. Sesudah Covid |
| 0.660 | 0.053 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 4 menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebelum covid sebesar $0.660 \geq 0.05$ sehingga model regresi dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya. Sedangkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sesudah covid sebesar $0.053 \geq 0.05$ sehingga model regresinya juga dapat dikatakan layak dan sesuai untuk memprediksi nilai observasinya.

Koefisien Determinasi

Nilai Cox dan Snell's R Squaree dan Nagelkerke's R Square menunjukkan seberapa besar variabilitas dari variabel-variabel independen mampu memperjelas variabel dependen

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary | |
|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Nagelkerke R Square Sebelum Covid | Nagelkerke R Square Sesudah Covid |
| 0.196 | 0.312 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 22

Tabel 5 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebelum covid sebesar 0.196 yang berarti variabel independen dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 19.6% sedangkan sisanya sebesar 80.4% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian menunjukkan setelah covid nilai *Nagelkerke R Square* menjadi sebesar 0.312 yang berarti variabel independent dalam penelitian ini memiliki variabilitas dalam memperjelas variabel dependen sebesar 31.2% sedangkan sisanya sebesar 68.8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan dalam penelitian ini untuk melihat nilai estimasi yang benar dan yang salah.

Tabel 5. Hasil Uji Tabel Klasifikasi

| Classification Table | | | | | | | |
|----------------------|--------|---------------|--------|--------------------|---------------|--------|--------------------|
| Observed | | Sebelum Covid | | | Sesudah Covid | | |
| | | SQRT_FD | | Percentage Correct | SQRT_FD | | Percentage Correct |
| | | FD | Non-FD | | FD | Non-FD | |
| SQRT_FD | FD | 4 | 24 | 14.3 | 14 | 25 | 35.9 |
| | Non-FD | 3 | 121 | 97.6 | 9 | 104 | 92 |
| Overall Percentage | | | | 82.2 | | | 77.6 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Tabel 6 menunjukkan bahwa data observasi perusahaan manufaktur sebelum covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 124 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* atau aman adalah sebanyak 121 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 121/124 atau sebesar 97.6%. Lalu data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sebelum covid adalah sebanyak 28 data, sedangkan hasil yang diprediksi tepat mengalami *financial distress* adalah sebanyak 4 perusahaan. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* atau pailit adalah sebesar 4/28 atau sebesar 14.3%. Secara keseluruhan terdapat 125 data dari 152 data observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentase kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 82.2%.

Kemudian untuk data observasi perusahaan manufaktur sesudah covid yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 113 data. Sedangkan hasil yang diprediksi tepat tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 104 data. Sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data perusahaan yang aman dari *financial distress* adalah 104/113 atau sebesar 92%. Data observasi perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* sesudah covid adalah sebanyak 39 data, dengan hasil yang diprediksi tepat atau benar mengalami *financial distress* adalah 14 sehingga ketepatan model dalam memprediksi nilai estimasi yang benar untuk data *financial distress* adalah sebesar 14/39 atau sebesar 35.9%. Secara keseluruhan terdapat 118 data dari 152 data

observasi yang dapat diprediksi secara tepat, sehingga presentasi kebenaran nilai estimasi pada tabel klasifikasi pada penelitian ini adalah 77.6%

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

Setelah diperoleh model regresi yang *fit* dan layak terhadap data, maka selanjutnya dilakukan pengujian simultan atau uji Statistik F. Pengujian simultan atau uji statistic F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Selain itu uji F dilakukan untuk melihat model regresi yang dibentuk signifikan atau tidak signifikan, apabila model regresi signifikan maka model regresi mampu untuk digunakan dalam prediksi atau peramalan.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

| Omnibus Tests of Model Coefficients | | | |
|--|-------|--------------------|--------------------|
| | | Sig. Sebelum Covid | Sig. Setelah Covid |
| Step 1 | Step | 0.001 | 0.000 |
| | Block | 0.001 | 0.000 |
| | Model | 0.001 | 0.000 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Variabel independent dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan tabel 7 tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sebelum covid sebesar $0.001 < 0.05$. Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar $0.001 < 0.05$ maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data. Sedangkan untuk tingkat signifikansi pada omnibus test of model coefficients sesudah covid sebesar $0.000 < 0.05$. Dengan demikian variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *financial distress*. Karena tingkat signifikansi pada omnibus test of model sebesar $0.000 < 0.05$ maka model regresi dikatakan *fit* dan mampu untuk memprediksi data.

Pengujian parsial (Uji statistik T)

Setelah dilakukan uji simultan atau uji statistik F, maka selanjutnya dilakukan uji secara parsial atau uji T. Uji parsial ini dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen, serta menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik T

| Variables in the Equation | | | | | |
|----------------------------------|----------|---------------|-------|---------------|-------|
| | | Sebelum Covid | | Sesudah Covid | |
| | | B | Sig. | B | Sig. |
| Step 1 | SQRT_CR | 2.615 | 0.005 | 2.764 | 0.002 |
| | SQRT_DER | 0.521 | 0.600 | 2.867 | 0.006 |
| | SQRT_SG | -8.655 | 0.025 | -7.112 | 0.018 |
| | SQRT_UP | -1.749 | 0.298 | -0.537 | 0.749 |
| | Constant | 18.042 | 0.094 | 4.875 | 0.645 |

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 8 maka dapat dijelaskan model regresi untuk penelitian sebelum covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 18.042 + 2.615CR + 0.521DER - 8.655SG - 1.749UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.615 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.005 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.521 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.600 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) ditolak.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -8.655 dengan signifikansi sebesar $0.025 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -1.749 dengan signifikansi sebesar $0.298 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian untuk model regresi untuk penelitian sesudah covid yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = 4.875 + 2.764CR + 2.867DER - 7.112SG - 0.537UP + e$$

Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama (H1), bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.764 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.002 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis kedua (H2), terlihat bahwa variabel *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* memiliki nilai koefisien beta sebesar 2.867 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.006 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga (H3), terlihat bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien beta sebesar -7.112 dengan signifikansi sebesar $0.018 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Pengujian yang dilakukan pada ukuran perusahaan sebagai variabel control mendapatkan nilai koefisien beta sebesar -0.537 dengan signifikansi sebesar $0.749 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel control berupa ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin baik sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada saat sebelum pandemi covid-19 menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kemudian variabel likuiditas pada saat setelah pandemi juga menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh negatif tetapi signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Sudaryo et al (2019) dan Asfali (2019). Namun, hasil ini berbeda dengan yang dijelaskan oleh Munthe (2008) dalam penelitian Makkulau (2020) yang dikatakan jikalau semakin tinggi rasio likuiditas maka sebuah perusahaan akan terhindar dari *financial distress* atau dapat dikatakan kondisi keuangannya semakin membaik. Pada penelitian ini hasil pada sebelum dan sesudah pandemic mendapatkan hasil yang sama yaitu variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif, hal ini dikarenakan baik sebelum dan sesudah pandemi sampel perusahaan dalam penelitian ini memiliki rasio likuiditas yang tinggi yang berarti bahwa modal kerja perusahaan tidak produktif sehingga mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan tersebut sendiri. Maka dari itu rasio likuiditas akan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besarnya perusahaan menggunakan utangnya sebagai modal untuk membiayai operasional perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi biasanya menggunakan lebih banyak utang dalam membiayai operasional perusahaannya dan dapat dikatakan memiliki peluang mengalami *financial distress*.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan debt ratio pada saat sebelum covid menunjukkan hasil tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun, pada saat setelah pandemi covid variabel *leverage* menunjukkan hasil signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jamaludin et al., (2015) dan Lubis, (2019). Perbedaan hasil pada saat sebelum dan sesudah pandemi dapat dikatakan dikarenakan pada saat sesudah pandemi atau selama pandemi berlangsung kegiatan operasional perusahaan sangatlah terbatas, sehingga para perusahaan harus mencari cara untuk mampu menghindari kesulitan keuangan. Salah satunya adalah dengan mengambil utang yang berakhir kepada kesulitan bayar, itulah yang membuat variabel *leverage* signifikan berpengaruh positif saat sesudah pandemi Covid-19.

Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial Distress*

Sales growth merupakan cerminan keberhasilan investasi yang dilakukan sebuah perusahaan pada periode lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dalam periode yang akan datang. Sehingga jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut berhasil dalam penjualan dan pemasaran produk.

Berdasarkan hasil regresi logistik bahwa variabel *sales growth* pada saat sebelum dan sesudah covid-19 menunjukkan hasil variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Aryani Merkusiwati, (2015) dan Lubis (2019), dimana semakin tinggi penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan labanya dan mempertahankan kelangsungan perusahaannya. Hal ini dilakukan baik sebelum dan sesudah pandemic, setiap perusahaan tetap berusaha berinovasi mengikuti perkembangan jaman untuk menaikkan penjualannya.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah covid-19. Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah: 1) Variabel likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 2) Variabel likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19; 3) Variabel *leverage* tidak signifikan berpengaruh pada saat sebelum pandemi Covid-19. Namun, signifikan berpengaruh positif pada saat sesudah pandemi Covid-19 terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan 4) Variabel *sales growth* signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

DAFTAR PUSTAKA

- Andani, T. A., & Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Indikasi Kesulitan Keuangan. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 6(2), 118-133.
- Aqmarina, N., Khairiyah, N. M., & Ismawanto, T. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas pada PT Bank PAN Indonesia Tbk Periode 2018-2020. *JMAP: Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Poltekba*, 3, 139-147.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56-66.
- Asmarani, L. D., Fauziyah, F., & Athori, A. (2018). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013–2015. *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, 5(3), 40-46.
- Hanifa, R. U. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
- Irwandi, M. R., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Pertaian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *e-Proceeding of Management*, 6(3), 5717-5723.
- Julio, G. (2020). *Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)* (Doctoral dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Loman, R. K., & Male, M. I. (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 371-381.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 173-182.

- Makkulau, A. R. (2020). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tangible Journal*, 5(1), 11-28.
- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., & Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 1(1), 1-22.
- Setyawati, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress*, 3(1), 1689–1699.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101-110.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Sofiati, N. A., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kondisi Financial Distress pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 87-100.
- Sukmajati, A., Prijanto, T., Pristiwati, Y., Santosa, S., Estiningtyastuti, E., & Akbar, A. B. (2021). Pendampingan Manajemen Produksi dan Pasca Panen Kelompok Usaha Pesantren Mahasiswa Tanwirul Fikr. *Budimas: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(2), 293-302.
- Tompodung, O. (2014). Analisis Net Profit Margin pada Usaha Laundry di Kota Manado. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2).
- Wardani, N. A., & Trisnawati, R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Operating Income terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Proceeding of The URECOL*, 280-292.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity, dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456-469.