

Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Firm Size Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress

Kemala Indah Sari¹, Putri Dwi Wahyuni^{2*}

^{1,2}Universitas Mercu Buana, Jalan Meruya Selatan No.1 Jakarta

Email: putri.dwi@mercubuana.ac.id^{2*}

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari leverage, likuiditas, dan firm size terhadap terjadinya kondisi financial distress. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. Total sampel yang digunakan adalah 67 sampel dengan 15 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode Purposive Sampling. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda, analisis koefisien determinasi, uji F dan uji t. Dari regresi linier berganda diperoleh persamaan regresi $Z = -0,398 - 0,102DER + 0,688QR + 0,133FS$. Konstanta sebesar -0,398 adalah nilai altman zscore jika variabel debt to equity ratio, quick ratio, dan firm size bernilai tetap. Koefisien regresi variabel debt to equity ratio menunjukkan pengaruh negatif sedangkan koefisien regresi variabel quick ratio dan firm size menunjukkan pengaruh positif terhadap Altman Z-Score (financial distress). Koefisien determinasi atau Adjusted R Square sebesar 0,364 yang memiliki arti bahwa sebesar 36,4% variasi Altman ZScore (financial distress) pada objek penelitian ini dipengaruhi oleh variabel debt to equity ratio, quick ratio, dan firm size. Hasil uji F menunjukkan adanya signifikansi sehingga model layak untuk diteliti. Hasil uji t variabel debt to equity ratio dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan variabel quick ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress.

Keyword: *Debt to Equity Ratio, Firm Size, Financial Distress, Quick Ratio*

PENDAHULUAN

Seiring dengan semakin berkembangnya teknologi dalam dunia bisnis, persaingan antar perusahaan pun semakin ketat. Semua perusahaan yang didirikan mempunyai tujuan untuk menghasilkan keuntungan yang nantinya digunakan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Namun seiring dengan perekonomian Indonesia yang sering berada dalam situasi yang bergejolak, perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dan memperluas operasionalnya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain demi menjaga reputasi perusahaannya. Dalam hal

ini, perusahaan yang tidak dapat bertahan akan mengalami kebangkrutan.

Menurut (Simanjutak et al., 2017) *financial distress* adalah kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan berupa penurunan laba, ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang serta kewajiban yang disajikan berdasarkan laporan keuangan dengan membandingkan laporan keuangan periode sebelumnya. Fenomena pada penelitian ini terjadi pada PT. Sariwangi Agricultural Estate Agency. Majelis hakim Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat memutuskan dua perusahaan tersebut melakukan ingkar janji atau wanprestasi terhadap perjanjian perdamaian

atau homologasi dalam Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) terdahulu. Sampai dengan jatuh waktu pada 20 Maret 2017, PT. Sariwangi dan juga Indorub, tidak bisa membuktikan telah menunaikan kewajibannya kepada PT Bank ICBC Indonesia (ICBC) selaku pemohon. PT. Sariwangi tidak menjalankan kewajiban membayar utang bunga senilai \$416 ribu dan Indorub senilai \$42 ribu kepada ICBC. (finance.detik, 2018). Pada kasus tersebut kondisi keuangan perusahaan tersebut telah sampai pada tahap *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari perusahaan yang tidak mampu lagi atau gagal dalam hal memenuhi kewajiban debitur yang disebabkan karena ketidakcukupan atau kekurangan dana untuk melanjutkan lagi operasional usahanya. Pengetahuan tentang prediksi kebangkrutan dapat digunakan sebagai sistem peringatan dini untuk menghindari, atau mengurangi kegagalan, misalnya bankir atau kreditor dapat menggunakan informasi ini untuk menilai calon peminjam atau risiko kredit (Pernamasari et al., 2019)

Banyak hal yang dapat menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan di antaranya leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor (Yanti & Budiasih, 2016). Leverage yang diteliti di dalam penelitian kali ini adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang terhadap modal. rasio ini dapat menunjukkan

tingkat kemandirian finansial perusahaan yang berkaitan dengan hutang. Para investor biasanya akan lebih cenderung memilih perusahaan yang *Debt to Equity Ratio*-nya lebih kecil karena perusahaan dianggap mampu untuk menunaikan kewajibannya sendiri. Menurut penelitian oleh (Moleong, 2018) leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, menurut (Rahayu & Sopian, 2017) leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Likuiditas adalah kapabilitas perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek. Permasalahan pada likuiditas jangka pendek dapat membawa dampak Perusahaan mengalami kesulitan keuangan, oleh karena itu perusahaan dapat dinilai baik apabila memiliki nilai likuiditas yaitu nilai rasio lancar yang tinggi (Nurcahyani & Situngkir, 2021). Menurut penelitian (Yustika et al., 2015); (Utami & Dirman, 2022) rasio likuiditas mempengaruhi *financial distress*, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Octaviani & Abbas, 2020) yaitu menunjukkan *financial distress* tidak dipengaruhi oleh likuiditas.

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh Perusahaan tersebut (Dewi et al., 2020). Perusahaan yang memiliki asset lebih besar mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil sehingga jika dikelola dengan baik maka akan menghasilkan laba yang tinggi, dan asset yang besar menunjukkan kondisi keuangan yang kuat dan jauh dari

kemungkinan terjadinya *financial distress* (Pratama & Wiksuana, 2018). Menurut (Dewi et al., 2020) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun pernyataan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Sopian, 2017) yang menunjukkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan fenomena di atas dan penelitian sebelumnya, masih terdapat *research gap* sehingga peneliti ingin melakukan penelitian kembali untuk mendapatkan hasil yang lebih konsisten dan memberikan kontribusi empiris mengenai kondisi *financial distress* yang berkaitan dengan pengambilan keputusan para *stakeholders*.

Hubungan antara teori sinyal dan *leverage* adalah semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan maka semakin besar pula risiko yang ditanggungnya. Hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi investor, karena diasumsikan bahwa perusahaan mungkin tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjang dan menghadapi kesulitan keuangan.

Sebaliknya jika harga obligasi korporasi rendah maka keuntungan yang diperoleh akan tinggi karena perusahaan mempunyai kepercayaan investor yang menganggapnya dalam kondisi keuangan yang baik dan dapat memberikan keuntungan kepada investor.

Hubungan teori sinyal dengan likuiditas menyatakan bahwa jika suatu perusahaan mampu menghimpun dana atau membayar utang jangka pendek secara tepat waktu hal

ini merupakan sinyal positif bagi pihak eksternal karena terhindar dari risiko kesulitan keuangan yang akan berdampak negatif pada Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan didukung oleh teori *signaling* yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin baik bagi investor dan merangsang minat investor ketika memutuskan kebijakan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai skala usaha yang besar sehingga diharapkan mempunyai modal dan keuntungan yang besar.

METODE

Desain penelitian menggunakan teknik penelitian kausal. Metode ini menjelaskan bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Ghozali, 2018) yaitu untuk memberikan bukti adanya hubungan antara variabel independen *leverage*, likuiditas, dan ukuran dengan variabel dependennya yaitu *financial distress*.

Tabel 1. Operasionalisasi variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Rumus	Skala Pengukuran
1.	Dependen	<i>Financial Distress</i> Altman, E. I. et al. (2014)	$Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,42X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	Nominal
2.	Independen	<i>Debt to Equity Ratio</i> Kasmir (2019:159)	$DER = \text{Total Liabilities} / \text{Total Equity}$	Rasio
3.		<i>Quick Ratio</i> Kasmir (2019:136)	$QR = (\text{Current Asset} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$	Rasio
4.		<i>Firm Size</i> Cinanya dan Merkusiwati (2015)	$FS = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio

Objek penelitian ini merupakan Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi pada periode 2017-2021. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode

purposive sampling dan memperoleh hasil akhir penyampelan sebanyak 15 perusahaan dengan jumlah tahun 5 sehingga jumlah data observasi sebanyak 75.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan data arsip yang berasal dari annual report yang berasal dari IDX sehingga sumber data penelitian ini merupakan data sekunder. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dimana tahap awal dilakukan uji statistic dekriptif, uji asumsi klasik, uji kesesuaian model dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Uji koefisien determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,603	0,364	0,333	0,92846	1,943

a. Predictors: (Constant), LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable : LAG_Y

Sumber : Olah data dengan SPSS 225

Nilai adjusted R² adalah 0,364 yang menunjukkan bahwa 36,4% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas, yaitu leverage, likuiditas dan firm size, sedangkan sisanya (100% - 36,4% = 63,6%) dijelaskan oleh variabel yang lain

di luar model penelitian ini

Tabel 3. Uji kesesuaian model

Model	F	Sig.
Regression	11,807	0,000

a. Dependent Variable : LAG_Y

b. Predictors : Constant, LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

Sumber : Olah data dengan SPSS 225

Hasil ini menunjukkan bahwa F hitung > F tabel = 11,807 > 2,75 dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 sehingga model dalam penelitian ini telah layak untuk diteliti.

Tabel 4. Uji hipotesis

Model	T	Sig.
Constant	-0,239	0,812
LAG_X1	-0,293	0,771
LAG_X2	3,392	0,001
LAG_X3	0,668	0,507

Sumber: Olah data dengan SPSS 225

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil dari rasio *debt to equity* menunjukkan seberapa besar modal perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang mana dapat memberikan sinyal yang baik atau buruk bagi investor untuk berinvestasi dengan melihat tingkat utang Perusahaan. Tidak berpengaruhnya *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* di perusahaan dapat diasumsikan karena adanya kecenderungan pihak perusahaan ketika hutang jangka panjang atau jangka pendek perusahaan telah jatuh tempo namun perusahaan belum mampu membayar, maka Perusahaan akan memilih untuk meminjam dana dari pihak bank atau pihak luar lainnya yang bersedia meminjamkan dana kepada perusahaan untuk melunasi hutangnya dan untuk tetap mempertahankan dan menjalankan kembali bisnis perusahaan agar terhindar dari *financial distress*. Jadi meskipun Perusahaan memiliki rasio leverage yang tinggi, jika pengelolaannya dilakukan dengan baik, terstruktur dan tepat maka hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya yaitu (Asmarani & Purbawati, 2020); (Rahayu &

Sopian, 2017) yang membuktikan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas yang diukur dengan quick ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyebutkan akan ada sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*) bagi investor maupun pihak eksternal lainnya yang mana dapat dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut karena perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, semakin rendah likuiditas suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut karena perusahaan semakin tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya yaitu (Kartika & Hasanudin, 2019); (Octaviani & Abbas, 2020) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang mana dapat memberikan sinyal yang baik atau buruk bagi investor untuk berinvestasi dengan melihat ukuran perusahaan yang diukur menggunakan nilai total asset. Hal ini berarti besar kecilnya total asset perusahaan tidak

dapat memprediksi kondisi *financial distress*. Besarnya total asset tidak mampu memprediksi *financial distress* karena ada kemungkinan utang yang dimiliki oleh perusahaan juga besar sehingga sewaktu-waktu perusahaan besar dapat mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu oleh (Cinanya & Merkusiwati, 2015) dan (Suryani, 2020) yang membuktikan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Leverage yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun modal perusahaan sebagian besar dibiayai oleh hutang, tetapi Perusahaan masih dianggap mampu untuk mengelola hutang tersebut sehingga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Likuiditas yang diproksi dengan *Quick Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut karena Perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Firm size tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan tersebut memiliki nilai asset yang besar, tetapi tidak menutup kemungkinan akan mengalami *financial distress* dikarenakan beberapa

faktor diantaranya nilai utang yang juga besar, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, tingkat suku bunga, laju inflasi, serta daya beli konsumen yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada semua pihak yang terlibat dan telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmarani, S. A., & Purbawati, D. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Pada Periode Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(3), 369–379. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28140>
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Dewi, P. S., Wahyuni, P. D., & Umam, D. C. (2020). Pengaruh Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Prosiding Unpam SENA III*, 3(1), 129–143.
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 1–16.
- <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>
- Moleong, L. C. (2018). Pengaruh Real Interest Rate Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Modus*, 30(1), 71–86. <http://www.bi.go.id/>
- Nurcahyani, R. D., & Situngkir, T. L. (2021). Dampak Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Potensi Kebangkrutan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Singaperbangsa Karawang*, 13(2), 324–331.
- Octaviani, B., & Abbas, D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Operating Capacity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2018). *J-Mabisya*, 1, 111–133.
- Pernamasari, R., Purwaningsih, S., Tanjung, J., & Rahayu, D. P. (2019). Good Corporate Governance and Prediction of Financial Distress to Stock Prices: Atman Z Score Approach. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(11), 56–62. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v6i11p107>.