

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Jennifen Wijaya¹ dan Rousilita Suhendah^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta Indonesia

Email Address:

jennifen.125190101@stu.untar.ac.id, Rousilita@fe.untar.ac.id*

*Corresponding author

Submitted 08-05-2023

Reviewed 07-06-2023

Revised 08-06-2023

Accepted 09-06-2023

Published 10-07-2023

Abstract: *The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of liquidity, leverage, and cash flow on financial distress. This study used consumer cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. Samples were selected by purposive sampling method and the data used were 133 data. The data obtained was processed using the E-Views 12 program. Based on the research conducted, liquidity has a positive significant effect on financial distress, leverage has a negative significant effect on financial distress, and cash flow has a positive significant effect on financial distress. The implication of this research is that liquidity, leverage, and cash flow affect company management, investors, and creditors in making decisions.*

Keywords: *Financial Distress; Liquidity; Leverage; Cash Flow.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor consumer cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang digunakan sebanyak 133 data. Data yang diperoleh diolah menggunakan program E-Views 12. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap financial distress, leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, dan arus kas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap financial distress. Implikasi dari penelitian ini adalah likuiditas, leverage, dan arus kas mempengaruhi manajemen perusahaan, investor, dan kreditor dalam pengambilan keputusan.

Kata Kunci: *Financial Distress, Likuiditas, Leverage, Arus Kas.*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan memiliki tujuan masing-masing untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, tidak mengalami kesulitan keuangan, dan menjadi perusahaan yang sukses. Suatu perusahaan harus memiliki strategi untuk dapat bersaing di dunia bisnis. Strategi perusahaan adalah tindakan perusahaan yang dirancang untuk bersaing dengan upaya meningkatkan kepuasan pelanggan untuk mencapai kinerja yang diharapkan dapat memaksimalkan tujuan perusahaan. Saat ini banyak perusahaan kecil maupun besar yang berkembang untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing di dunia bisnis. Kemampuan bersaing dalam suatu industri mensyaratkan agar perusahaan memiliki pendanaan yang besar dan kuat, serta memiliki akses pasar yang lebih luas.

Pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh dunia pada tahun 2020 membuat aktivitas ekonomi di seluruh dunia mengalami perlambatan. Berbagai sektor usaha yang dilakukan di semua negara mengalami stagnasi dan perekonomian mengalami penurunan. Ini membuat banyak perusahaan mengalami kerugian besar dan tidak mampu bersaing karena mengalami *financial distress*. *Financial distress* terjadi ketika keuangan perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan atau menghasilkan dana yang cukup sehingga perusahaan



tidak dapat membayar utang. Kondisi ini dapat terjadi di semua perusahaan saat kondisi perekonomian di perusahaan tersebut mengalami krisis ekonomi.

Financial distress adalah kondisi perusahaan di mana jumlah kas operasi yang dimiliki tidak dapat digunakan untuk membayar utang, sehingga perusahaan harus memperbaiki kondisi tersebut. Berbagai penyebab dari *financial distress* dapat terjadi seperti dampak dari berbagai macam fenomena ekonomi makro dan mikro (Michalkova et al., 2018).

Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut. Perusahaan yang mengalami penurunan laba operasi selama lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan. Apabila manajemen perusahaan tidak melakukan perbaikan pada kegiatan usahanya maka semakin cepat perusahaan mengalami kebangkrutan.

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

Ada tiga faktor yang menyebabkan *financial distress*, yaitu faktor umum, faktor eksternal dan faktor internal. Faktor yang terjadi secara umum terdiri dari sektor ekonomi, sektor sosial, sektor teknologi dan sektor pemerintah. Faktor eksternal berasal dari luar perusahaan yang terdiri dari sektor pelanggan, sektor pemasok dan sektor pesaing. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan, yaitu seperti kesalahan manajemen perusahaan yang tidak efisien karena memiliki kemampuan atau pengalaman yang kurang.

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum kebangkrutan terjadi. *Financial distress* dapat terjadi saat perusahaan tidak mampu mengelola anggaran arus kas dan berbagai faktor lain seperti manajemen yang tidak kompeten atau kendala perusahaan yang dapat mengganggu keseimbangan *financial distress* (Saleem et al., 2020). Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat menurunkan profitabilitas dan memberikan dampak terhadap arus kas perusahaan (Jaafar et al., 2018). Hal ini mengurangi likuiditas perusahaan yang dapat mempengaruhi efisiensi operasional, masalah utang, sumber ekuitas, dan *leverage*.

Informasi mengenai *financial distress* diperlukan oleh para investor dan kreditur. Bagi para investor, informasi *financial distress* sangat penting untuk menjamin keamanan modal yang ditanamkan di perusahaan dan bagi para kreditur untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Jika perusahaan mengalami *financial distress*, maka investor tidak akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan kreditur tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut karena perusahaan tidak mampu dalam melunasi pinjaman. Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mengelola keuangan saat perusahaan sedang mengalami *financial distress*, karena jika dibiarkan secara terus-menerus perusahaan akan mengalami kebangkrutan. (Irfani, 2020) menjelaskan bahwa awal dari kebangkrutan perusahaan ditandai oleh beberapa faktor, seperti kerugian hasil operasional yang terus-menerus, kesulitan dalam membayar utang, dan pengelolaan modal kerja yang buruk menyebabkan perusahaan tidak dapat bertahan karena kesulitan keuangan.

Financial distress pada setiap perusahaan dapat diprediksi dengan satu cara, yaitu melihat laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dianalisis menggunakan rasio-rasio keuangan yang menggambarkan baik buruknya laporan keuangan suatu perusahaan, termasuk *financial distress*. Laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dan memprediksi kinerja perusahaan. Manajer perusahaan berperan untuk melakukan antisipasi dan mitigasi semua risiko terjadinya kebangkrutan perusahaan. Manajer perusahaan dapat mencegah risiko tersebut dengan melihat kondisi keuangan perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*, yaitu likuiditas, *leverage*, dan arus kas. Faktor pertama, yakni likuiditas. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Suatu perusahaan yang menghasilkan likuiditas rendah, maka kemungkinan terjadi *financial distress* tinggi karena perusahaan dianggap tidak dapat memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo. Hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan, minat para investor dan para kreditor.

Faktor kedua, yakni *leverage*. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Penggunaan *leverage* dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan beban atau risiko jika perusahaan sedang mengalami penurunan. Hal ini dapat membuat perusahaan kesulitan dalam membayar utang perusahaan. Semakin tinggi *leverage* yang dihasilkan suatu perusahaan, maka semakin rendah perusahaan untuk membayar utang perusahaan dan dapat menimbulkan *financial distress* (Wesa dan Otinga, 2018).

Faktor terakhir, yakni arus kas. Laporan arus kas menggambarkan jumlah pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan kegiatan operasional seperti melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan terjadi *financial distress*. Jika arus kas suatu perusahaan negatif akibat kegagalan aktivitas operasi, perusahaan harus mencari alternatif sumber kas.

Investor dan kreditor dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan dengan melihat arus kas perusahaan. Arus kas perusahaan dipakai sebagai indikator untuk mengetahui kemungkinan perusahaan membayar dividen. Demikian pula bagi kreditor akan melihat ketersediaan kas perusahaan untuk melihat kemampuan perusahaan membayar kewajibannya. Apabila perusahaan memiliki jumlah kas yang besar, kreditor memiliki kepercayaan perusahaan akan melunasi utangnya. Namun jika jumlah kas perusahaan kecil, maka kreditor tidak akan menaruh kepercayaannya lagi pada perusahaan.

Berdasarkan dari kondisi yang terjadi, penting bagi perusahaan untuk menganalisis *financial distress* dari awal perusahaan telah mengalami penurunan. Hal ini agar perusahaan dapat selalu waspada terhadap kondisi keuangan yang tidak stabil. Dengan perusahaan mengetahui kondisi keuangan, maka perusahaan dapat mengatasi kondisi tersebut.

(Ikpesu, 2019; Wesa dan Otinga, 2018; Saleem et al., 2020) dalam penelitiannya menemukan hasil likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Kazemian et al., 2017; Waqas dan Rus, 2018; Zelie dan Wassie, 2019) yang menemukan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian (Wahyuningtiyas dan Retnani, 2020) menemukan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.



(Isayas, 2021; Waqas dan Rus, 2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian (Zelie dan Wassie, 2019; Jaafar et al, 2018) yang menemukan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian (Dirman, 2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

(Phan et al., 2022; Putri, 2021) menemukan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pandapotan dan Puspitasari, 2022; Finishtya, 2019) yang menyatakan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan perusahaan sektor barang konsumen non-primer (*Consumer Cyclicals*). Sektor ini merupakan klasifikasi terbaru untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tanggal 25 Januari 2021. Sektor barang konsumen non-primer (*Consumer Cyclicals*) adalah sektor industri yang terdiri dari perusahaan yang melakukan produksi dan mendistribusikan produk dan jasa secara umum dijual kepada konsumen yang bersifat siklis atau barang sekunder sehingga permintaan barang dan jasa berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi. Sektor barang konsumen non-primer (*Consumer Cyclicals*) terdiri dari perusahaan yang memproduksi mobil penumpang dan komponen, barang rumah tangga tahan lama (*Durable*), pakaian, sepatu, barang tekstil, barang olahraga, dan barang hobi. Sektor barang konsumen non-primer (*Consumer Cyclicals*) juga mencakup perusahaan yang menyediakan jasa seperti pariwisata, rekreasi, pendidikan, penunjang konsumen, perusahaan media, periklanan, penyedia hiburan, dan perusahaan ritel barang sekunder

Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut, dapat dilihat bahwa hasil penelitian terdapat ketidakkonsistenan sehingga penelitian ini dilakukan untuk membuktikan sejauh mana kemampuan likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* dengan periode tahun 2019 sampai 2021.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*? 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*? dan 3) Apakah arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*?

KAJIAN TEORI

Signalling Theory. Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) menyampaikan informasi perusahaan yang relevan kepada pihak penerima melalui sinyal. (Phan et al., 2022) menjelaskan bahwa perusahaan mengirimkan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal positif karena informasi dapat menjadi faktor penting bagi investor sebagai gambaran kondisi, masa lalu, dan masa depan perusahaan.

Teori sinyal memberikan informasi kepada pihak eksternal tentang suatu kondisi perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan dapat berupa kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Kabar baik yang diberikan perusahaan dapat berupa kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, dan pembagian dividen. Sedangkan kabar buruk yang diberikan perusahaan dapat berupa kerugian perusahaan sehingga tidak terdapat pembagian dividen atau perusahaan memiliki utang yang banyak sehingga dapat

meningkatkan risiko kebangkrutan. Teori sinyal dalam topik *financial distress* menjelaskan bahwa manajemen akan memberikan sinyal positif saat kondisi keuangan perusahaan baik dan mempunyai prospek perusahaan yang baik.

Likuiditas. Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas juga mengarah pada neraca perusahaan yang memberikan informasi tentang solvabilitas perusahaan. Likuiditas dapat muncul akibat keputusan di masa lalu perusahaan mengenai pendanaan dari pihak ketiga, baik aset maupun kas. Dari keputusan tersebut, dapat menghasilkan sejumlah pembayaran di masa yang akan datang. Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menganalisa posisi keuangan jangka pendek, dan untuk membantu manajemen dalam pengecekan efisiensi modal kerja dalam suatu perusahaan. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini dapat menjadi alat informasi yang membantu perusahaan untuk meningkatkan manajemen perusahaan (Kasmir, 2018). Rasio likuiditas sangat penting bagi perusahaan pada saat perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban jangka pendek, karena dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan atau penurunan permintaan investor dalam berinvestasi. Tingkat likuiditas yang tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut dinilai baik dan menurunkan kemungkinan terjadi kondisi *financial distress* (Jaafar et al., 2018).

Leverage. *Leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. (Hery, 2018) menjelaskan rasio *leverage* mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio *leverage* adalah suatu rasio yang mengukur seberapa besar beban utang suatu perusahaan ketika memenuhi aset. Rasio *leverage* dapat digunakan untuk menilai tingkat utang perusahaan dan memberikan keuntungan internal. Bagi internal, rasio *leverage* digunakan untuk mengevaluasi performa perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Selain itu, rasio *leverage* juga bermanfaat bagi pihak eksternal seperti investor dan kreditor. Bagi pihak eksternal sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pendanaan atau memberi pinjaman dana. Rasio *leverage* sangat penting bagi perusahaan karena dapat memberikan informasi tentang sumber modal operasi perusahaan, seperti saham atau utang perusahaan. Perusahaan yang tertekan secara finansial dapat menyebabkan beban utang perusahaan menjadi sangat besar yang ditandai dengan pembayaran bunga yang tinggi (Isayas, 2021).

Arus Kas. Arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang mencakup penerimaan dan pengeluaran kas. (Hery, 2016) menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang menghasilkan arus kas positif berarti perusahaan mampu melunasi utang, membayar prive atau dividen, dan mampu mendanai pertumbuhan perusahaan melalui ekspansi bisnis atau aktivitas investasi. Laporan arus kas dapat memberikan informasi berupa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari aktivitas operasi, membayar kewajiban perusahaan ketika jatuh tempo, dan membayar dividen kepada investor (Pandapotan dan Puspitasari, 2022). Laporan arus kas berguna untuk membantu investor dan kreditor dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi di masa depan, mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dividen dan keperluan dana, mengevaluasi perbedaan antara laba bersih dengan penerimaan kas dan pengeluaran kas, dan mengevaluasi pengaruh investasi berupa kas dan transaksi lain terhadap kondisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu

Financial Distress. (Dirman, 2020) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi bagi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.

(Ayuningtiyas dan Suryono, 2019) menjelaskan *financial distress* adalah kondisi perusahaan menghadapi masalah dalam kesulitan keuangan atau kebangkrutan, kegagalan keuangan atau ketidakmampuan untuk membayar utang dan *default*. Default adalah sebuah pelanggaran yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perjanjian dengan para kreditor dan akan mengakibatkan suatu tindakan hukum. Ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan tidak berada pada posisi yang sama, melainkan perusahaan bergerak ke tahap selanjutnya. Jika pendapatan perusahaan memburuk, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Namun, jika pendapatan perusahaan membaik, maka perusahaan memiliki kesempatan dalam mengatasi *financial distress*.

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

Likuiditas menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancar. Perusahaan yang mempunyai utang jangka pendek dalam jumlah besar dibandingkan dengan jumlah assetnya memberi indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid. Perusahaan tersebut berisiko tinggi dan dapat mengalami *financial distress* karena perusahaan tidak mampu memenuhi pembayaran utang jangka pendek. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin rendah perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

(Ikpesu, 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Wesa dan Otinga, 2018; Saleem et al., 2020) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Kazemian et al., 2017; Waqas dan Rus, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian (Wahyuningtiyas dan Retnani, 2020; Dirman, 2020) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage dan *Financial Distress*. *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sesuai dengan teori sinyal, pihak berkepentingan akan diberikan sinyal oleh pihak manajemen perusahaan melalui informasi yang berkaitan dengan jumlah aset maupun jumlah utang perusahaan. Informasi tersebut digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Leverage adalah rasio yang menunjukkan penggunaan asset perusahaan yang memiliki beban tetap. Pada saat perusahaan menggunakan *leverage* berarti perusahaan telah siap untuk dibebani bunga kepada pihak lain. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, beban bunga yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Ini berarti perusahaan berpotensi mengalami kegagalan membayar yang semakin tinggi pula.

(Isayas, 2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Waqas dan Rus, 2018) yang menemukan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan (Zelie dan Wassie, 2019; Jaafar et al., 2018) yang menemukan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Dirman, 2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

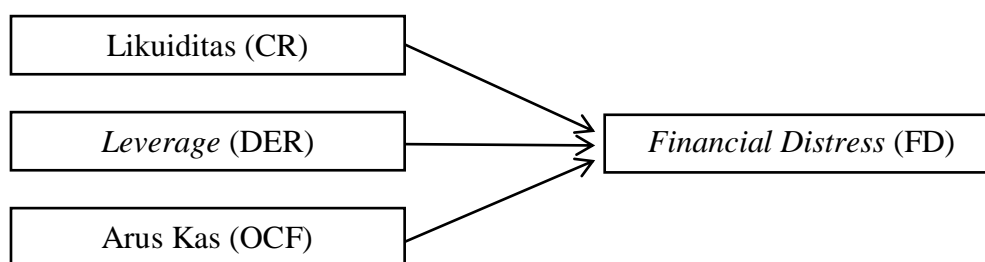


Arus Kas dan *Financial Distress*. Arus kas digunakan untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode tertentu. Berdasarkan teori sinyal, pihak kreditor akan diberikan sinyal oleh pihak manajemen mengenai informasi arus kas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam pembayaran utang perusahaan. Suatu perusahaan yang menghasilkan arus kas kecil secara terus-menerus membuat para kreditor tidak percaya kepada perusahaan yang akan diberikan pinjaman.

Informasi arus kas yang diperoleh dari laporan arus kas menunjukkan laba bersih perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Apabila arus kas di perusahaan menunjukkan peningkatan jumlahnya, berarti laba yang diperoleh perusahaan juga semakin besar. Ini mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan dan laba perusahaan. Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi besar menunjukkan perusahaan mempunyai dana untuk melakukan kegiatan operasional.

Arus kas operasi dapat menunjukkan kemampuan arus kas untuk membayar kewajiban lancar. Ini menjadi satu indikasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Semakin kecil rasio arus kas perusahaan, semakin tinggi terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penelitian (Pandapotan dan Puspitasari, 2022) menemukan hasil arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan (Finishtya, 2019); Waqas dan Rus, 2018) yang menemukan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan (Phan et al., 2022; Putri, 2021; Saleem et al., 2020) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yakni likuiditas, *leverage*, dan arus kas. *Financial distress* merupakan variabel dependen pada penelitian ini. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* pada tahun 2019 sampai 2021 menjadi subyek penelitian. Berdasarkan variabel yang digunakan pada penelitian ini, maka model penelitian terlihat pada **Gambar 1**.



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu dengan menggunakan aktiva lancar. Perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari utang lancar yang dimiliki perusahaan agar tetap dalam kondisi likuid dan terhindar dari *financial distress*. Jika saat jatuh tempo perusahaan memiliki total kewajiban yang besar, maka perlu dilakukan evaluasi apakah ada kesalahan dalam mengelola dana perusahaan, karena jika tidak segera ditangani perusahaan akan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi, maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (Shanjaya dan Marlius, 2017) yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar, memberikan indikasi kemampuan perusahaan menggunakan asset lancar untuk membayar kewajiban jangka pendek. Selisih

lebih antara asset lancar dengan utang lancar merupakan jaminan perusahaan terhadap terjadinya kerugian yang mungkin timbul di masa depan. Selisih lebih ini menjadikan informasi bahwa perusahaan akan merealisasikan asset lancar non kas menjadi kas. Semakin besar perusahaan memiliki jaminan untuk menutupi kerugian yang mungkin terjadi di masa depan berarti perusahaan dapat menghindari kesulitan keuangan di masa depan. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Suatu perusahaan menggunakan utang yang tinggi akan berakibat buruk dan perusahaan berada di kondisi yang tidak baik. Sehingga perusahaan akan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk membayar utang tersebut. Jika kondisi tersebut dibiarkan secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*, karena tidak dapat mencukupi kebutuhan dan membayar kewajiban yang menjadi beban perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar bunga utang yang semakin besar. Beban bunga pinjaman yang besar akan mengurangi profit yang diperoleh perusahaan. Ini berarti hak pemegang saham akan berkurang. Pemegang saham tidak memperoleh dividen karena perusahaan menggunakan laba untuk membayar utang dan bunganya. Laba yang diperoleh akan digunakan sebagai cadangan untuk pelunasan utang. Ini membuat perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang akan menjadi *financial distress*. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Arus kas menunjukkan laporan penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan. Rasio arus kas umumnya diperlukan oleh para investor dan kreditor untuk menilai suatu perusahaan. Jika arus kas yang dihasilkan perusahaan tinggi, maka investor dan kreditor memiliki kepercayaan kepada perusahaan. Hal ini karena arus kas operasi dapat menentukan perusahaan mampu menghasilkan kas untuk melunasi seluruh kewajiban dan menjaga operasi perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan arus kas tinggi, maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Apabila arus kas perusahaan rendah akibat kegagalan aktivitas operasi, maka perusahaan mudah mengalami *financial distress*. Dari penelitian tersebut dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian secara empiris mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap *financial distress*. Subyek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 sampai 2021. Obyek dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, dan arus kas.

Populasi dalam penelitian ini diambil dari perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 sampai 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengolahan dan pengujian data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi *E-Views 12*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah satuan sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan untuk memperoleh kriteria satuan sampel. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian untuk pengambilan sampel, yakni 1) perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 sampai 2021, 2) Perusahaan *consumer cyclicals* yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) tahun 2019 sampai 2021, 3) Perusahaan *consumer cyclicals* yang mempublikasikan atau menyediakan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2019 sampai 2021, 4) Perusahaan *consumer cyclicals* yang menggunakan mata uang Rupiah, dan 5) Perusahaan *consumer cyclicals* yang mengalami kerugian selama tiga tahun secara berturut-turut tahun 2019 sampai 2021.

Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sesuai dengan kriteria pengambilan sampel selama 3 tahun pengamatan diperoleh sebanyak 177 perusahaan. Setelah dilakukan outlier diperoleh data sebanyak 133 data (**Tabel 1**)

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 sampai 2021.	128
2.	Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> yang melakukan Initial Public Offering (IPO) selama tahun 2019 sampai 2021.	(28)
3.	Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> yang tidak mempublikasi atau menyediakan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun 2019 sampai 2021.	(11)
4.	Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> yang tidak menggunakan mata uang Rupiah.	(12)
5.	Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> yang tidak mengalami kerugian selama tiga tahun secara berturut-turut tahun 2019 sampai 2021.	(18)
	Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria	59
	Jumlah tahun penelitian	3
	Total jumlah data	177
	Jumlah data outlier	(44)
	Jumlah data yang digunakan	133

Sumber: data diolah

Pengukuran dan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian ini yang terdiri dari variabel dependen, yaitu *financial distress* dan variabel independen, yaitu likuiditas, *leverage*, dan arus kas ada pada **Tabel 2**. **Tabel 2** menunjukkan operasionalisasi variabel dan pengukuran variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Financial Distress</i>	$FD = 0.717(X_1) + 0.847(X_2) + 3.107(X_3) + 0.420(X_4) + 0.998(X_5)$	Rasio	(Ikpesu, 2019)
Likuiditas	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio	(Ikpesu, 2019)
<i>Leverage</i>	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio	(Ikpesu, 2019)
Arus Kas	$OCF = \frac{Operating\ Cash\ Flow}{Current\ Liabilities}$	Rasio	(Putri, 2021)

Sumber: data diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa *financial distress* (FD) menggunakan Model *Altman-Z Score* sedangkan likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), *leverage* menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER), dan arus kas diukur dengan *operating cash flow* (OCF).

HASIL PENELITIAN

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsi mengenai dara variabel dalam penelitian. Uji statistik deskriptif pada penelitian ini terdiri dari *mean* (nilai rata-rata), *maximum* (nilai tertinggi), *minimum* (nilai terendah), dan *standart deviation* (simpangan baku). Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam **Tabel 3**.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	FD	CR	DER	OCF
Rata-Rata	1,548	2,142	1,544	0,241
Nilai Tertinggi	21,587	38,759	22,321	12,944
Nilai Terendah	-1,230	0,155	0,020	-2,595
Standar Deviasi	2,091	3,611	2,534	1,213

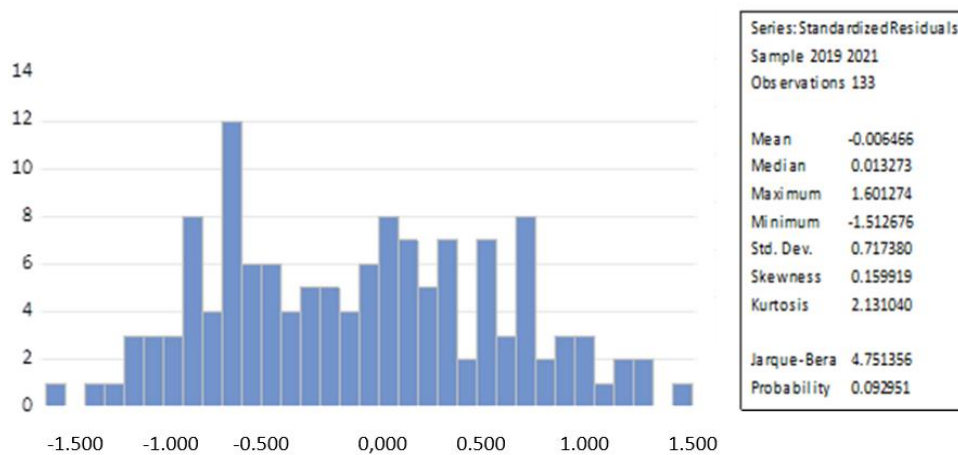
Sumber: data diolah

Tabel 3. uji statistik deskriptif dilakukan dengan 133 data menunjukkan bahwa *financial distress* (FD) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,548 dengan nilai standar deviasi (simpangan baku) sebesar 2,091. Nilai tertinggi sebesar 21,587 dan nilai terendah sebesar -1,230. Nilai rata-rata *financial distress* yang menunjukkan 1,548 berarti rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Ini karena nilai *financial distress* yang lebih besar dari 0 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi financial distress.

Likuiditas (CR) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,142 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,611, nilai tertinggi sebesar 38,759 dan nilai terendah sebesar 0,155. Ini berarti semakin besar nilai likuiditas yang ditunjukkan dengan *current ratio* yang tinggi memiliki arti semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. *Leverage* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,544 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,534. Nilai tertinggi sebesar 22,321 dan nilai terendah sebesar 0,020. Semakin besar nilai leverage, maka semakin besar pula sumber pendanaan yang berasal dari utang. *Operating cash flow* (OCF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,241 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,213. Nilai tertinggi sebesar 12,944 dan nilai terendah dengan nilai sebesar -2,595.

Uji Asumsi Klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

Uji Normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan Uji *Jarque-Bera* dengan nilai tingkat signifikan 0,050. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,050, dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,050, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (Ananda, 2021). Hasil uji normalitas disajikan dalam **Gambar 2**.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Hasil pengolahan E-Views 12

Gambar 2. menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,093 berarti lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,050 (0,093 lebih besar dari 0,050). Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen atau bebas dalam model regresi. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan menguji koefisien korelasi antara variabel independen (Ananda, 2021). Jika nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,900 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Jika nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,900 maka disimpulkan terjadi multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas disajikan dalam **Tabel 4**.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	DER	OCF
CR	1,000	-0,164	0,819
DER	-0,164	1,000	-0,074
OCF	0,819	-0,074	1,000

Sumber: data diolah

Hasil uji multikolinearitas pada **Tabel 4**, korelasi antar variabel likuiditas (CR) dengan variabel *leverage* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,164, likuiditas (CR)

dengan *operating cash flow* (OCF) memperoleh nilai koefisien sebesar 0,819. *leverage* (DER) dengan *operating cash flow* (OCF) sebesar -0,074. Hal ini menunjukkan bahwa nilai koefisien dari masing-masing variabel lebih kecil dari 0,900 yang berarti data tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* antar satu pengamatan dengan pengamatan lain dalam model regresi. Pengujian ini akan menggunakan Uji *Glesjer* yang bertujuan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen (Ghozali, 2018). Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,050 dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah pada heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam **Tabel 5**.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Prob.
C	0,669	0,000
CR	-0,028	0,092
DER	-0,013	0,346
OCF	0,085	0,076

Sumber: data diolah

Hasil uji heteroskedastisitas pada **Tabel 5**, bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas (CR) 0,092 (ini berarti lebih besar dari 0,050). Variabel *leverage* (DER) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,346 yang berarti lebih besar dari 0,050. Nilai probabilitas pada variabel *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,076 yang berarti lebih besar dari 0,050. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas dari masing-masing variabel tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode tertentu (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1) pada model regresi linear. Pengujian ini akan menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW) yang digunakan untuk mengetahui ada terjadi masalah autokorelasi pada model regresi (Field, 2017). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,173. Nilai *dL* sebesar 1,671. Nilai *du* sebesar 1,763. Berdasarkan pengambilan keputusan yang telah ditentukan, nilai *Durbin-Watson* (DW) berada diantara nilai batas atas (*du*) dan nilai $4 - du$, yaitu 1,763 lebih kecil dari 2,173 lebih kecil dari 2,237, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Uji Pemilihan Model. Selanjutnya, pengujian ini akan dilakukan dengan memilih dari ketiga model yang telah diuji untuk mendapatkan model yang terbaik dalam mengelola data panel. Estimasi model data panel dengan data dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, yakni *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Chow. Uji *Chow* bertujuan untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model* (Basuki dan Prawoto, 2017). Model tersebut dilihat dari nilai probabilitas *cross-section chi-square* lebih besar 0,050 maka model yang terpilih adalah *common effect model*. Jika nilai probabilitas untuk *cross-section random* lebih kecil dari 0,050, maka model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Berikut hasil dari Uji *Chow* disajikan dalam **Tabel 6**.

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Probabilitas
Cross-section F	2,844	(48,81)	0,000
Cross-section Chi-square	131,389	48	0,000

Sumber: data diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section chi-square* sebesar 0,000. Ini berarti nilai probabilitas lebih kecil dari 0,050 sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman. Selanjutnya dilakukan Uji *Hausman* yang bertujuan untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model* (Basuki dan Prawoto, 2017). Jika nilai probabilitas *cross-section random* lebih besar dari 0,050 maka model yang terpilih adalah *random effect model*. Jika nilai probabilitas untuk *cross-section random* lebih kecil dari 0,050, maka model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Hasil dari uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,067. Ini berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,050 sehingga model yang terpilih adalah *random effect model*.

Uji Lagrange Multiplier. Uji *Lagrange Multiplier* yang bertujuan untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect model* dengan *random effect model* (Basuki dan Prawoto, 2017). Jika nilai probabilitas untuk *both breusch-pangan* lebih besar dari 0,050 maka model yang terpilih adalah *common effect model*. Apabila nilai probabilitas untuk *both breusch-pangan* lebih kecil dari 0,050 maka model yang terpilih adalah *random effect model*. Berikut hasil dari uji *Lagrange Multiplier* disajikan dalam **Tabel 7**.

Tabel 7 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16,273 (0,0001)	4,117 (0,043)	20,390 (0,0000)

Sumber: data diolah

Berdasarkan **Tabel 7** menunjukkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* bahwa nilai probabilitas untuk *both breusch-pangan* sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,050. Dapat disimpulkan model yang terpilih adalah *random effect model*.

Uji Data Panel. Pengujian data panel dari penjelasan di atas diperoleh menggunakan model penelitian *random effect model* yang akan digunakan pada penelitian ini dengan hasil uji yang ada pada **Tabel 8**.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	0,908	0,110	8,283	0,000
CR	0,308	0,034	9,132	0,000
DER	-0,120	0,025	-4,767	0,000

OCF	0,712	0,089	7,956	0,000
-----	-------	-------	-------	-------

Sumber : data diolah

Tabel 8 menjelaskan bahwa persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$FD = 0,908 + 0,308CR - 0,120DER + 0,712OCF \dots\dots\dots (1)$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa jika variabel likuiditas (CR), *leverage* (DER), dan arus kas (OCF) bernilai 0, maka *financial distress* (FD) memiliki nilai sebesar 0,908.

Dari persamaan linear berganda tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien regresi dari *current ratio* (CR) sebesar 0,308. Nilai tersebut dapat diartikan jika nilai *current ratio* (CR) mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami kenaikan sebesar 0,308, dengan asumsi seluruh variabel independen lainnya bersifat konstan atau memiliki nilai 0. Demikian pula sebaliknya jika nilai dari *current ratio* (CR) mengalami penurunan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami penurunan sebesar 0,308.

Nilai koefisien regresi dari *debt to equity ratio* (DER) sebesar -0,120. Nilai tersebut diartikan jika nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami penurunan sebesar 0,120 dengan asumsi seluruh variabel independen lainnya bersifat konstan atau memiliki nilai 0. Demikian pula sebaliknya jika nilai *debt to equity ratio* (DER) mengalami penurunan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami kenaikan sebesar 0,120.

Nilai koefisien regresi dari *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,712. Nilai tersebut dapat diartikan jika nilai *operating cash flow* (OCF) mengalami kenaikan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami kenaikan sebesar 0,712, dengan asumsi seluruh variabel independen lainnya bersifat konstan atau memiliki nilai 0. Demikian pula sebaliknya jika nilai *operating cash flow* (OCF) mengalami penurunan satu satuan, maka nilai dari *financial distress* (FD) akan mengalami penurunan sebesar 0,712.

Uji t. Uji t bertujuan untuk menunjukkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,050 dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen. Tabel 8 dapat menjelaskan bahwa likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,308 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang berarti likuiditas berpengaruh positif signifikan karena probabilitas 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,050. Hal ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,120 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 berarti *leverage* berpengaruh negatif signifikan karena nilai probabilitas 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,050. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. *Operating cash flow* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,712 dan nilai probabilitas sebesar 0,000, yang berarti *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan karena nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan 0,050. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Uji F. Uji F bertujuan untuk menunjukkan semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih



besar dari 0,050 maka variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,000 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. **Tabel 9** menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,050. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu likuiditas, *leverage*, dan arus kas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress*

Tabel 9. Hasil Uji F dan Hasil Uji Koefisien Determinasi

Prob(F-Statistic)	0,000
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,896

Sumber: data diolah

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*). Uji koefisien determinasi (R^2) adalah uji yang bertujuan untuk menjelaskan potensi variabel independen dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Semakin kecil nilai koefisien determinasi ganda, maka semakin kecil pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Jika semakin besar nilai koefisien determinasi ganda, maka semakin besar pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. **Tabel 9** menjelaskan nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Squared*) sebesar 0,896, ini berarti bahwa variabel independen, yaitu likuiditas, *leverage*, dan arus kas dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 89,600 persen dan sisa sebesar 10,438 persen dapat dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian ini.

DISKUSI

Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel likuiditas yang dihitung dengan menggunakan proksi *current ratio* (CR) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti hipotesis 1 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak (H1 ditolak). Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi, dapat mengalami kondisi *financial distress*. Nilai likuiditas tinggi yang diukur dengan perbandingan aset lancar dengan utang lancar, di mana aset lancar yang tinggi berasal dari jumlah persediaan yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar utang jangka pendek. Persediaan yang memiliki jumlah yang besar tersebut tidak dapat dijual dengan cepat oleh perusahaan, sehingga perusahaan kesulitan untuk membayar utangnya. Ini membuat perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Piutang yang tinggi yang menunjukkan jumlah aset lancar yang tinggi juga mengalami kesulitan untuk ditagih, sehingga perputaran piutang semakin lambat dan berakibat perusahaan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek. Ini juga menyebabkan *financial distress* semakin tinggi yang dialami perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi likuiditas berarti semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai aset lancar dalam jumlah besar berarti perusahaan memiliki dana yang likuid untuk membayar utang jangka pendek dengan berbagai cara. Salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek tersebut adalah dengan menggadaikan asetnya untuk memperoleh pinjaman yang baru. Penambahan utang

perusahaan dengan menggadaikan assetnya ini berarti perusahaan memiliki tambahan risiko untuk membayar utang dan bunganya. Perusahaan tidak dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* karena tambahan utang tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kazemian *et al.*, 2017), (Waqas dan Rus, 2018) dan (Zelie dan Wassie, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jaafar *et al.*, 2018), (Ikpesu, 2019), (Wesa dan Otinga, 2018), dan (Saleem *et al.*, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. (Dirman, 2020) dan (Wahyuningtiyas dan Retnani, 2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selanjutnya, penelitian ini menemukan bahwa variabel *leverage* yang dihitung dengan menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak (H2 ditolak). Pada umumnya perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun dari hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* berarti bahwa pengelolaan utang yang dilakukan oleh perusahaan dapat berjalan dengan baik dan efektif. Perusahaan menggunakan *leverage* tersebut untuk melakukan perluasan usaha yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba perusahaan yang meningkat menunjukkan adanya pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan perusahaan dapat menghindari terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Zelie dan Wassie, 2019; Jaafar *et al.*, 2018; Saleem *et al.*, 2020; Kazemian *et al.*, 2017; Kristanti, *et al.*, 2016; Pandegirot *et al.*, 2019).

(Masdupi *et al.*, 2018) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang untuk meningkatkan profitabilitas berarti perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan perusahaan dapat mengurangi bahkan terhindar dari *financial distress*. *Financial distress* menjadi alat peringatan dini bahwa perusahaan sedang mengalami masalah. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih awal mengalami kesulitan keuangan dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Perusahaan yang mengalami tingkat utang yang lebih tinggi tersebut membutuhkan waktu yang lebih lama untuk memperbaiki kondisi keuangan dan akan melakukan restrukturisasi keuangan serta reorganisasi. Sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah, akan mengalami kesulitan keuangan di kemudian hari.

Perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya dengan jumlah utang yang besar dan melakukan diversifikasi usaha, maka perusahaan tersebut masih dapat memperoleh laba dari salah satu segmen usahanya. Peningkatan penggunaan utang yang tinggi namun tidak diikuti dengan penambahan beban perusahaan yang dapat ditutup dengan jumlah laba, membuat perusahaan dapat membayar utangnya sehingga perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Waqas dan Rus, 2018; Wahyuningtiyas dan Retnani, 2020; Ikpesu, 2019; Isayas, 2021; Wesa dan Otinga, 2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. (Dirman, 2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel arus kas yang dihitung dengan menggunakan proksi *operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif signifikan terhadap

financial distress. Ini berarti hipotesis 3 yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ditolak (H3 ditolak). *Operating cash flow* (OCF) adalah arus kas operasi perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang berkaitan dengan perolehan laba perusahaan. Ini berarti berkaitan dengan akun-akun yang ada di dalam laporan laba rugi perusahaan dan laporan posisi keuangan seperti piutang, *prepaid expense* (pembayaran dimuka), utang dan beban yang masih harus dibayar. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan, semakin besar pula perusahaan mengalami *financial distress*.

Operating cash flow (OCF) yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan merupakan salah satu dari tiga aktivitas yang ada dalam laporan arus kas. Informasi yang diperoleh dari laporan arus kas adalah informasi yang kompleks karena mencakup ketiga aktivitas yaitu aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan. Apabila arus kas operasi tinggi berarti hasil penjualan perusahaan yang merupakan penerimaan kas lebih besar dari pengeluaran kas untuk membayar beban operasi. Ini tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang lainnya pada pihak lain. Hal ini berarti perusahaan tidak mampu melunasi seluruh utangnya, sehingga perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Arus kas operasi perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kas yang berasal dari penjualan. Namun peningkatan kas ini hanya sanggup untuk menutupi biaya-biaya yang dibebankan, seperti biaya untuk keperluan produksi, biaya gaji, biaya pajak dan membayar utang atau bunga yang dimiliki perusahaan. Perusahaan tidak dapat membeli persediaan yang akan dijualnya kembali atau yang akan digunakan untuk produksi, sehingga penjualan pun akan mengalami penurunan di masa berikutnya. Ini membuat perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangan perusahaan yang berakibat terjadi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bersih dari aktivitas operasi yang tinggi menunjukkan perusahaan dapat membayar utang tanpa perusahaan meminjam kembali dari pihak lain. Perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada publik terkait penyampaian informasi perusahaan. Namun kenyataannya, meskipun perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi, perusahaan tetap melakukan pinjaman kepada pihak lain untuk melakukan aktivitas kegiatan operasional maupun aktivitas investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Finishtya, 2019), (Pandapotan dan Puspitasari, 2022), dan (Waqas dan Rus, 2018) yang menyatakan arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Phan *et al.*, 2022) dan (Saleem *et al.*, 2020) yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap *financial distress*. Populasi pada penelitian ini sebanyak 128 perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 sampai 2021. Setelah dilakukan pemilihan berdasarkan kriteria sampel diperoleh sebanyak 133 data. Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan pertama, subyek penelitian yang digunakan hanya berfokus pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

yang terhadap di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keterbatasan kedua, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup tiga tahun dari tahun 2019 sampai 2021. Dan keterbatasan terakhir, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, dan arus kas.

Saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor yang berbeda, seperti perusahaan *property and real estate*, sektor pertambangan, dan sektor *consumer non-cyclicals*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan. Dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode observasi agar dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda. (2021). Pengertian Uji Asumsi Dan Jenis-Jenisnya. Gramedia Blog.
- Ayuningtyas, I. S and Suryono, B. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1-17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>.
- Basuki, T. A., dan Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis: (Dilengkapi Aplikasi SPSS Dan Eviews)(2nd Ed.). Rajawali Press.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1). Retrieved from https://ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf.
- Field, A. (2017). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics(5th Ed.)*. Sage Publication.
- Finishtya, F. C. (2019). The Role Of Cash Flow Of Operational, Profitability, And Financial Leverage In Predicting Financial Distress On Manufacturing Company In Indonesia. *Journal of Applied Management (JAM)*, 17(1), 110-117. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25(9th Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Integrated)*. PT. Gramedia.
- Ikpesu, F. (2019). Firm Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence From Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(3), 49-56. <https://doi.org/10.5897/jat2019.0333>.
- Irfani, A. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial Distress And Its Determinants: Evidence From Insurance Companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>.
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Alwi, S. F., Karim, N. A., and Rahman, S. b. (2018). Determinants of Financial Distress Among The Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal Of Academic Research In Business And Social Sciences*, 8(11), 800-811. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.



- Kazemian, S., Shauri, N. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., and Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring Mechanisms and Financial Distress of Public Listed Companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1), 92-109. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>.
- Kristanti, F.T., Rahayu, S., dan Nurul Huda, A., (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesia Family Firm. *Procedia Social Behavioral Sciences*, 219, 440-447. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042816300787>.
- Masdupi, Erni, Abel Tasman, dan Atri Davista. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 57, 223-228. Retrieved from <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>.
- Michalkova, L., Adamko, P., & Kovacova, M. (2018). The Analysis of Causes of Business Financial Distress. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 56, 49-52. <https://www.atlantis-press.com/proceedings/feb-18/55907611>.
- Pandapotan, F., and Puspitasari, F. (2022). The Effect of Cash Flow, Board Independence, and Company Size on Financial Distress. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 6(9), 311-318. <https://doi.org/10.36348/sjef.2022.v06i09.003>.
- Pandegirot, S.C.G., Van Rate, P., dan Tulung, J.E., (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, Institutional Ownership, Debt to Asset Ratio terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(8), hal 3339-3348. Retrieved from <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.24242>.
- Phan, T. D., Hoang, T. T., and Tran, N. M. (2022). Cash Flow And Financial Distress Of Private Listed Enterprises on the Vietnam Stock Market: A Quantile Regression Approach. *Cogant Business & Management*, 9(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2121237>.
- Putri, P. A. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative and Research Technology*, 6(1), 638-646. <https://ijisrt.com/assets/upload/files/IJISRT21JAN378.pdf>.
- Saleem, R., Hussain, A., and Ibraheem, R. (2020). Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from ASEAN Countries. *iRASD Journal of Economics*, 2(2), 113-123. <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020>.
- Sanjaya, A. R., & Marlius, D. (2017). Peranan Laporan Keuangan Dalam Kebijakan Pemberian Kredit Kepada Calon Nasabah Pada PT. BPR Batang Kapas. <https://doi.org/https://doi.org/10.31227/osf.io/uxmg6>.
- Wahyuningtiyas, A., and Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1-15. Retrieved from <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>.
- Waqas, H., and Md-Rus, R. (2018). Predicting Financial Distress: Importance of Accounting and Firm-Specific Market Variables for Pakistan's Listed Firms. *Cogant Economics & Finance* (2018), 6: 154739, 1-16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>.
- Wesa, E., and Otinga, H. (2018). Determinants of Financial Distress Among Listed Firms at The Nairobi Securities Exchange, Kenya. *The Strategic Journal of Business &*





Change Management Vol. 5, Iss. 4, October 29, 2018, 1057-1073.
<http://www.strategicjournals.com/index.php/journal/article/view/933/934>.

Zelie, E. M., and Wassie, F. A. (2019). Examining The Financial Distress Condition and Its Determinant Factors: A Study on Selected Insurance Companies in Ethiopia. *World Journal of Education and Humanities Vol. 1 No. 1, 2019, 64-75.*
<https://doi.org/10.22158/wjeh.v1n1p64>.

