

Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)

Siti Agustina^{1*}, Muji Mranani^{2*}

^{1,2} Program Studi Akuntansi/Fakultas Ekonomi dan Bisnis/Universitas Muhammadiyah Magelang

*e-mail: rinaagustin138@gmail.com, mrananijogja@yahoo.com

ABSTRACT

Kata Kunci:

Financial Distress;
Profitability;
Sales Growth;
Capital Structure

Financial difficulties are a decline in the company's financial condition that occurred before the bankruptcy or liquidation. In other words financial difficulty is a situation where a company's finances are in an unhealthy state or are in a state of crisis so that the company is having difficulty meeting its needs. This study aims to discuss and analyze the factors that influence financial difficulties. The data in this study are secondary data. Data analysis method used is the regression analysis method with the difference in value as a moderation test tool. The sample in this study consisted of 18 state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019 with a sampling technique using purposive sampling. The test results show that profitability reflects negatively on financial difficulties, while sales growth does not affect financial difficulties. Meanwhile, the capital structure weakens the relationship between profitability on financial difficulties and sales growth on financial difficulties.

ABSTRAK

Financial distress merupakan suatu penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum adanya kebangkrutan maupun likuidasi. Dengan kata lain *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan suatu perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis sehingga perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan yaitu metode analisis regresi dengan uji nilai selisih mutlak sebagai alat uji moderasi. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 18 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap *financial distress*, sedangkan untuk pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, struktur modal memperlambat hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi sekarang ini semakin pesat yang dapat mempengaruhi pada berbagai bidang, salah satunya teknologi pada perusahaan. Adanya perkembangan teknologi yang semakin canggih dapat mempermudah kegiatan perusahaan, dari proses produksi hingga pemasaran produk. Hal ini dapat memicu kinerja perusahaan yang semakin bagus. Namun, dalam kenyataannya perkembangan teknologi secara keseluruhan tidak memicu kinerja perusahaan semakin bagus. Dengan adanya kondisi perusahaan yang kurang bagus dapat menyebabkan *financial distress*. *Financial distress* merupakan penurunan kondisi keuangan. Apabila perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak ada tindakan lanjut untuk perbaikan, maka dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, likuidasi, bahkan delisting dari BEI.

Kayo (2020) Pada tahun 2020 ada beberapa perusahaan yang mengalami delisting, yaitu perusahaan Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk dan perusahaan Leo Investments Tbk. Perusahaan Borneo Lumbang Energi dan Metal Tbk mengalami delisting pada tanggal 20 Januari 2020 karena alasan keberlangsungan usaha (*going concern*). Perusahaan Metal Tbk dan perusahaan Leo Investments Tbk mengalami delisting pada tanggal 23 Januari 2020 karena alasan keberlangsungan usaha (*going concern*). Pada tahun 2019 perusahaan yang mengalami delisting, diantaranya yaitu PT Bank Mitraniaga Tbk yang mengalami delisting pada tanggal 23 Agustus 2019, perusahaan Sekawan Intipratama Tbk mengalami delisting pada tanggal 17 Juni 2019 karena kinerja perusahaan yang buruk, Bara Jaya Internasional Tbk mengalami delisting pada tanggal 30 September 2019 karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*), Grahamas Citrawisata mengalami delisting pada tanggal 13 Agustus 2019 karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*), dan PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk mengalami delisting pada tanggal 11 November 2019 karena tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*).

Kasus *financial distress* di tahun 2019 terjadi pada perusahaan BUMN yang bergerak di bidang konstruksi yaitu PT PP (Persero) Tbk. PT PP (Persero) Tbk mencatat adanya penurunan laba yang dapat diatribusikan untuk entitas induk pada semester I 2019 senilai Rp 363,3 miliar. Angka tersebut turun sebesar 24% dari Rp 479,7 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Selain itu, PT Waskita Karya (Persero) Tbk pada semester lalu mencatat laba yang diatribusikan untuk entitas induk sebesar Rp 997,8 miliar. Laba tersebut menurun hingga 66,6% dari periode yang sama tahun lalu yang sebesar Rp 2,99 triliun. (Aldin, 2019).

Perusahaan BUMN di sektor lain juga mengalami penurunan penjualan. Dirangkum dalam (MediaBUMN, 2019) PT Semen Indonesia (Tbk) mengalami penurunan penjualan 9,71% berdasarkan catatan kinerjanya pada bulan Mei 2019 dibandingkan tahun sebelumnya. Total penjualan pada bulan Mei sebesar 2,32 juta ton, sedangkan pada bulan Mei tahun sebelumnya total penjualan sebesar 2,56 juta ton.

PT Krakatau Steel telah mengalami kerugian sebesar Rp 2,97 triliun pada kuartal III 2019. Kerugian tersebut meningkat 467% dari periode yang sama tahun lalu. Sedangkan tahun 2018 PT Krakatau Steel mengalami kerugian sebesar Rp 523 miliar (CNNIndonesia, 2019).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* antara lain profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Sudana (2011) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber yang dimiliki oleh perusahaan. Khotimah & Yuliana (2020) menjelaskan bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Christine et al., 2019) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian (Saputra & Salim, 2020) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi belum tentu akan terhindar dari *financial distress*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Christine et al., 2019) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sutra & Mais, 2019) dimana terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas dengan *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh (Indrayani & Herawaty, 2019), (Bakhri et al., 2018), dan (Fatmawati et al., 2017) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga terhindar dari *financial distress*.

Faktor yang kedua yaitu pertumbuhan penjualan. Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Setyowati & Sari (2019) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian (Amanda & Tasman, 2019) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sutra & Mais (2019) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh (Indrayani & Herawaty, 2019) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhani & Khairunnisa, 2019) yaitu tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan (Saputra & Salim, 2020) yaitu pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dengan *financial distress*.

Struktur modal merupakan struktur modal merupakan proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas untuk mendanai investasinya (Raharjaputra, 2009). Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress* (Khotimah & Yuliana, 2020).

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pengambilan sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria penentuan sampel penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2015-2019.
2. Perusahaan BUMN yang menyajikan laporan keuangan yang sudah diaudit berturut-turut pada tahun 2015-2019.

3. Perusahaan yang memiliki data-data secara lengkap yang sesuai dengan variabel yang diteliti.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini yang dilakukan adalah penelitian dengan metode kuantitatif. Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan cara mengakses melalui internet, yaitu www.idx.co.id yang merupakan *website* resmi dari BEI.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

No	Variabel	Definisi	Indikator
1.	<i>Financial Distress</i>	<i>Financial distress</i> merupakan suatu kondisi dimana keuangan suatu perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis sehingga perusahaan mengalami kesulitan untuk	$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$ Keterangan: $X = \text{bankruptcy index}$ $X_1 = \text{ROA (laba bersih/total aset)}$ $X_2 = \text{leverage (total hutang/total aset)}$ $X_3 = \text{likuiditas (aset lancar/hutang lancar)}$

		memenuhi kewajibannya (Platt & Platt, 2002).	
2.	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber yang dimiliki oleh perusahaan (Sudana, 2011).	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$
3.	Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan penjualan yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun (Kesuma, 2009).	$\frac{\text{sales growth (t)} - \text{sales growth (t - 1)}}{\text{sales growth (t - 1)}}$
4.	Struktur Modal	Struktur modal merupakan struktur modal merupakan proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas untuk mendanai investasinya (Raharjaputra, 2009).	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$

Sumber : beberapa artikel terdahulu yang diolah, 2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Sampel Penelitian

Tabel 2. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI berturut-turut tahun 2015-2019	20
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2015-2019	(2)
Perusahaan yang tidak memiliki data berdasarkan variabel	0

Penelitian

Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	18
Jumlah sampel (18 x 5 tahun)	90

Sumber: data sekunder yang diolah 2020

2. Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	90	-3,40	1,47	-0,8118	1,14914
PROF	90	-0,15	0,21	0,0351	0,05458
PP	90	-0,48	1,11	0,1434	0,28126
SM	90	0,39	67,87	3,6883	7,34347
Valid N (listwise)	90				

Sumber: data sekunder spss yang diolah 2020

Variabel *financial distress* memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 90 sampel. Variabel *financial distress* (FD) yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar -0,8118 dengan tingkat sebaran (standar deviasi) sebesar 1,14914. Sedangkan nilai minimum sebesar -3,40 dan nilai maksimum sebesar 1,47.

Variabel profitabilitas memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 90 sampel. Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0351 dengan tingkat sebaran (standar deviasi) sebesar 0,05458. Sedangkan nilai minimum sebesar -0,15 dan nilai maksimum sebesar 0,21. Profitabilitas dalam perusahaan cukup baik karena nilai rata-rata jauh dari nilai minimum.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 90 sampel. Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1434 dengan tingkat sebaran (standar deviasi) sebesar 0,28126. Sedangkan nilai minimum sebesar -0,48 dan nilai maksimum sebesar 1,11.

Variabel struktur modal memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 90 sampel. Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 3,6883 dengan tingkat sebaran (standar deviasi) sebesar 7,34347. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,39 dan nilai maksimum sebesar 67,87.

3. Uji Asumsi Klasik

3.1 Normalitas

Tabel 4. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,215

Sumber: data sekunder spss yang diolah 2020

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig* sebesar 0,215 atau lebih besar dari signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian memiliki distribusi normal.

3.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Keterangan	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
PROF	0,954	1,048	Tidak terjadi multikolinieritas
PP	0,950	1,052	Tidak terjadi multikolinieritas
SM	0,914	1,094	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. error of the estimate	Durbin-Watson
1	0,718	0,516	0,499	0,81332	0,692

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson adalah 0,692. Melalui pembacaan pada tabel Durbin-Watson dengan $k=3$ dan $n = 90$ diperoleh nilai $dU=1,7264$ dan nilai $dL= 1,5889$. Karena hasil

yang diperoleh yaitu dW berada di bawah dL dan di atas 0 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif.

3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

	Sig.	Keterangan
PROF	0,278	Tidak terjadi heteroskedastisitas
PP	0,733	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SM	0,84	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut telah lolos dari uji *Glejser* karena memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas

4. Uji Hipotesis

4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R square	Std. Error of the Estimate
0,718	0,516	0,499	0,81332

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,499. Maka dapat dijelaskan bahwa variabel dependen *financial distress* sebesar 49,9% oleh variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur modal. Sedangkan sisanya 50,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam regresi penelitian. Hal ini disebabkan karena *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur modal dalam perusahaan.

4.2 Uji F

Tabel 9. Uji F

Variabel	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	60,638	3	20,213	30,556	0,000
Residual	56,888	86	0,661		
Total	117,526	89			

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan uji F dapat diketahui bahwa hasil analisis regresi F_{hitung} didapatkan nilai sebesar 30,556 dan besarnya F_{tabel} didasarkan pada $df_1 = 3$ $df_2 = 86$ diperoleh F_{tabel} sebesar 2,71. Jadi dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $30,556 > 2,71$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya

bahwa model regresi bagus (*fit*). Model regresi bagus (*fit*) diperkuat oleh hasil nilai signifikan yang mempunyai *p*-value lebih kecil dari α yaitu $0,000 < 0,05$.

4.3 Uji t

Tabel 10. Uji t

	t_{hitung}	Sig	t_{tabel}	Keterangan
PROF	-7,950	0,000	-1,66216	H1 diterima
PP	0,309	0,758	1,66216	H2 tidak diterima

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

a. Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*

Pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa $df = n - 1 = 90 - 1 = 89$ sehingga t_{tabel} diperoleh sebesar 1,66216. $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $-7,950 < -1,66216$ dan $p\text{-value} < \alpha$ yaitu $0,000 < 0,005$ maka H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

b. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

Pada tabel dapat diketahui bahwa bahwa $df = n - 1 = 90 - 1 = 89$ sehingga t_{tabel} diperoleh sebesar 1,66216. $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $0,309 < 1,66216$ dan $p\text{-value} < \alpha$ yaitu $0,758 > 0,05$ maka H2 tidak diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya tidak ada pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

4.4 Uji Nilai Selisih Mutlak

a. Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh struktur modal

Tabel 11. Uji Nilai Selisih Mutlak

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Ket.
	B	Std. Error			
(Constant)	-0,372	0,114	-3,259	0,002	H3 tidak
Zscore: PROF	-0,462	0,090	-5,137	0,000	diterima
Zscore: SM	0,779	0,118	6,595	0,000	
Moderasi	-0,487	0,095	-5,125	0,000	

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa secara individu variabel Zprofitabilitas memberikan nilai koefisien -0,462 dengan probabilitas signifikansi $< \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$. Variabel Zstruktur modal memberikan nilai koefisien 0,779 dengan probabilitas signifikansi $< \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$. Kedua variabel

tersebut berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel moderasi Abs X1_X2 memberikan nilai koefisien -0,487 dan memiliki probabilitas signifikansi $< \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal merupakan variabel moderasi. Struktur modal berpengaruh positif terhadap variabel *financial distress* sehingga struktur modal memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*.

- b. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh struktur modal

Tabel 12. Uji Nilai Selisih Mutlak

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Ket.
	B	Std. Error			
(Constant)	-0,776	0,171	-4,529	0,000	H4 tidak
Zscore: PP	-0,015	0,130	-0,118	0,906	diterima
Zscore: SM	0,490	0,145	30,385	0,001	
Moderasi	-0,046	0,164	-0,281	0,779	

Sumber: Data sekunder spss yang diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak pada tabel 4.11 dapat diketahui bahwa secara individu variabel Zpertumbuhan penjualan memberikan nilai koefisien -0,15 dengan probabilitas signifikansi $> \alpha$ yaitu $0,906 > 0,05$. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel Zstruktur modal memberikan nilai koefisien 0,490 dengan probabilitas signifikansi $< \alpha$ yaitu $0,001 < 0,05$. Variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Variabel moderasi Abs X1_X2 memberikan nilai koefisien -0,046 dan memiliki probabilitas signifikansi $> \alpha$ yaitu $0,779 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal bukan merupakan variabel moderasi dan hasilnya memperlemah karena variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

5. Pembahasan

5.1 Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*

Penelitian ini menguji adanya pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H1 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan terdapat kaitan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil terjadinya *financial distress*.

Hasil ini sesuai dengan teori signaling yang diungkapkan oleh Spence (1973) bahwa pihak manajemen akan memberikan informasi yang relevan sesuai dengan kondisi keuangan kepada investor sehingga investor akan mengambil keputusan berdasarkan sinyal yang diterimanya dari pihak manajemen. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka dapat terhindar dari *financial distress* sehingga akan memberikan sinyal positif (*good news*) bagi investor untuk menanamkan dana bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutra dan Mais (2019), Indrayani dan Herawaty (2019), Bakhri et al., (2018), serta Fatmawati et al., (2017) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christine et al., (2019) serta Saputra dan Salim (2020) yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

5.2 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H2 tidak diterima. Hasil ini menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan, artinya apabila suatu perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka tidak akan berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan belum tentu terhindar dari adanya *financial distress*. Perusahaan biasanya hanya berfokus pada perolehan laba untuk menangani kondisi *financial distress* (Saputra & Salim, 2020).

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena pada statistik deskriptif, perusahaan BUMN yang dijadikan sampel memiliki selisih nilai minimum dan nilai maksimum yang tidak terlalu tinggi. Hasil ini tidak konsisten dengan teori signaling. Nilai *sales growth* hanya akan menunjukkan adanya pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Sedangkan tingkat penjualan biasanya tidak tetap dan mengalami fluktuatif. Selain itu pengguna laporan keuangan harus menganalisis pos- pos lain dari laporan keuangan yang disampaikan oleh pihak manajemen, seperti tanggungan atau biaya-biaya yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga pengguna laporan keuangan tidak hanya menangkap sinyal pertumbuhan penjualan saja (Muflihah, 2017).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ramadhani dan Khairunnisa (2019) serta Saputra dan Salim (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh

Setyowati dan Sari (2019) serta Amanda dan Tasman (2019) yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

5.3 Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H3 tidak diterima, dimana struktur modal memperlemah hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*. Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hal ini berarti semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka dapat menyebabkan adanya *financial distress*. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka semakin menurun struktur modal dari tingkat hutangnya. Dengan demikian perusahaan dengan profitabilitas tinggi mempunyai sumber pendanaan internal yang besar (Dewi, 2016).

Marusya & Magantar (2016) apabila DER meningkat maka profitabilitas perusahaan akan menurun, begitu juga sebaliknya apabila DER menurun maka profitabilitas akan meningkat. Hal ini apabila rasio utang meningkat maka tingkat beban bunga akan meningkat sehingga akan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi pula kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Adanya kewajiban yang tinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan dapat menimbulkan resiko besar ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban pada saat jatuh tempo. Sehingga akan mengganggu kelangsungan operasi perusahaan serta perusahaan akan dihadapkan pada biaya bunga yang tinggi yang dapat menurunkan laba perusahaan.

Suatu perusahaan yang tidak mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Perusahaan dapat mengalami kebangkrutan apabila nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Kondisi ini akan mengarah pada terjadinya likuidasi perusahaan (Brigham & L, 1993).

Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen yang berguna untuk memberikan petunjuk bagi pengguna laporan keuangan tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang tinggi akan menghindari penjualan saham dan berusaha mencari modal baru dengan menggunakan utang (Brigham & Houston, 2011).

5.4 Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh struktur modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan H4 tidak diterima, artinya struktur modal memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan hutang yang lebih besar maka akan menyebabkan semakin besar pula kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan (Lopolusi, 2013).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi tidak menggunakan hutang atau pendanaan dari luar, melainkan menggunakan laba dari dalam perusahaan yaitu laba yang dihasilkan dari penjualan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Ratri & Christianti, 2017).

Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tinggi tidak mempengaruhi keputusan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang selama perusahaan mampu menekan biaya seminimal mungkin serta menjalankan kegiatan operasional perusahaan seefisien mungkin (Marfuah & Nurlaela, 2017).

Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Dalam teori sinyal struktur modal yang diprosikan dengan DER merupakan sinyal yang disampaikan oleh seorang manajer kepada pasar. Apabila seorang manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik serta harga saham meningkat, maka seorang manajer akan mengomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki keyakinan tinggi terhadap prospek perusahaan, maka perusahaan meningkatkan hutang. Sehingga diharapkan investor akan menangkap sinyal tersebut dengan pemahaman bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Utami, 2020).

KESIMPULAN

Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 18 perusahaan dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun sehingga data dari penelitian ini berjumlah

90. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, struktur modal memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap *financial distress*.
2. Berdasarkan hasil uji F diperoleh model penelitian yang menunjukkan bahwa penelitian dapat dikatakan bagus dan layak digunakan. Variabel independen yang terdiri dari profitabilitas dan pertumbuhan penjualan serta struktur modal sebagai

variabel moderasi dalam menjelaskan variabel dependen *financial distress*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan F hitung lebih besar daripada F tabel dan tingkat signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi.

3. Hasil uji t dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel struktur modal memperlemah hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*, serta variabel struktur modal memperlemah hubungan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.
4. Kontribusi peneliti dalam menambahkan pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini dapat dikatakan tidak bagus karena variabel yang ditambahkan dalam penelitian ternyata tidak berpengaruh. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setyowati dan Sari (2019) serta Amanda dan Tasman (2019) yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldin, I. U. (2019). *Semua BUMN Konstruksi Cetak Laba Bersih, PP dan Waskita Tumbuh Minus*.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017*. 2(September), 453–462.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. S. (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset , Pertumbuhan Aset , Pertumbuhan Penjualan dan Managerial Ownership terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Domestik di BEI. *Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 6(1), 113–128. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7965>
- Bakhri, S., Listyaningsih, E., & Nurbaiti. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1), 40–47.
- Brigham, E. F., & L, C. G. (1993). *Intermediate Financial Management, Fourth, Fort Word, The Dryden Press*. Harcourt Brace College Publisher.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan (Edisi 10). Salemba Empat.
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Isna Asdiani Nasution. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 2(2), 340–351.
- CNNIndonesia. (2019). *Krakatau Steel Catat Kerugian 467 Persen Jadi Rp 2,97 triliun*. [Www.Cnnindonesia.Com. https://m.cnnindonesia.com/ekonomi/20191104183824-92-445546/krakatau-steel-catat-kerugian-467-persen-jadi-rp297-triliun](https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20191104183824-92-445546/krakatau-steel-catat-kerugian-467-persen-jadi-rp297-triliun)
- Damayanti, N. A., Nurhayati, & Prasetyaningtyas, S. (2019). Analisis Perbandingan Model Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score dan Zmijewski di BEI Periode 2011 - 2015. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, VI(1), 171–174.
- Dewi, N. L. A. A. M. J. M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Uukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan

- Realestate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4161–4192.
- Fatmawati, V., Rihardjo, I. B., & Sekolah. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–19.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (n.d.). *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. 0–29.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan*. BPFY Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisa Kritis atas laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Husnan, S. (2010). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. BPFY Yogyakarta.
- Indrayani, C. W., & Herawaty, V. (2019). *Analisa Fundamental terhadap Prediksi Financial Distress*. 2.16.1-2.16.6.
- Jama'an. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. *TESIS*, 1–102.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2012). *Analisa Laporan Keuangan (Kesebelas)*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kayo, E. S. (2020). *Saham Delisting*. [Www.Sahamok.Com](http://www.sahamok.com).
<https://www.sahamok.com/emiten/saham-delisting/>
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Khotimah, K., & Yuliana, I. (2020). *Pengaruh profitabilitas terhadap prediksi kebangkrutan (financial distress) dengan struktur modal sebagai variabel moderating*. 22(1), 37–43.
- Komala, F., & Triyani, Y. (2019). Analisis Rasio Keuangan terhadap Financial Distress dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Moderasi. *Akuntansi Keuangan*, 8(021), 176–205.
- Lisa, L. (2002). *Determinan of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case*.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics and Household Di Bursa Efek Indonesia*. 18(01), 16–30.
- Marusya, P., & Magantar, M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(03), 484–492.
- MediaBUMN. (2019). *PT Semen Indonesia Alami Penurunan Volume Penjualan*. [Www.Mediabumn.Com](http://www.Mediabumn.Com).
<https://www.google.com/amp/s/mediabumn.com/pt-semen-indonesia-alami-penurunan/amp/>
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*, 22(1411), 254–269.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress : Reflections on Choice-Based Sample Bias. *JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE*, 26(June 2002), 184–199. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Purnomo, A. F., & Hendratno. (2019). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Grover, dan Zmijewski pada Perusahaan Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2143–2148.
- Putra, A. G. G., & Sugiyono. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan

struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu Dan Riset*

Manajemen, 8(2).

Putra, W. N. (2019). *Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia*. 1–17.

Raharjaputra, H. S. (2009). *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksklusif Perusahaan*. Salemba Empat.

Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *JRKA*, 5(1), 75–82.

Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>

Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti. *JRMB*, 12(1), 13–24.

Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Keempat). BPFE.

Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2010). *Corporate Finance* (9 edition). McGraw-Hill Education.

Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269.

Sawir, A. (2008). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. PT Gramedia Pustaka Utama.

Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, VII(2), 135–146.

Sopian, M. I., Sunarya, E., & Komariah, K. (2019). Analisis Kemampuan Rasio Likuiditas dan Profitabilitas dalam Mengukur Financial Distress. *Journal of Economic, Business and Accounting Volume 3 Nomor 1, Desember 2019 e-ISSN: 2597-5234*, 3(1), 145–152.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal OfEconomics*, 87(3), 355–374.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.

Susan, I. (2006). *Manajemen Keuangan*. Pustaka.

Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 35–72.

Tuvadaratragool, S. (2013). The Role of Financial Ratios in Signalling Financial Distress: Evidence from Thai Listed Companies. *DBA Thesis, Southern Cross University, Lismore, NSW*.

Utami, N. W. (2020). *6 Teori Struktur Modal & Penerapannya dalam Bisnis*. Www.Jurnal.Id. <https://www.jurnal.id/id/blog/2018-penjelasan-lengkap-6-teori-struktur-modal/>

Weston, J. F., & C, T. E. (1991). *Manajemen Keuangan* (Y. Lamarto & M. Adinata (eds.); Kedelapan). Erlangga.

www.idx.co.id

Yuliasary, E. C., & Wirakusuma, M. G. (2014). Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3, 6(3), 379–389.