

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI

Khansa Safira Nasution¹, Munasiron Miftah²

¹*Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, khansa.safira@upnvj.ac.id*

²*Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, munasiron.miftah@upnvj.ac.id*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan arus kas terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 dengan teknik pengambilan sampel berupa *probability sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Logistik melalui program E-Views 12. Hasil dari penelitian ini menyatakan adanya pengaruh atas variabel profitabilitas terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2020, sedangkan variabel lainnya yaitu likuiditas, *leverage* dan arus kas tidak mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan hingga menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan.

Kata kunci: kesulitan keuangan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas

FINANCIAL DISTRESS ANALYSIS ON BUMN COMPANIES LISTED ON IDX

Abstract

This study aims to examine and determine the effect of profitability, liquidity, leverage and cash flow on financial difficulties in state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a sample of state-owned companies listed on the IDX in the 2017-2020 period with a sampling technique in the form of probability sampling. The hypothesis testing in this study uses logistic regression analysis through the E-Views 12 program. The results of this study state that there is an influence on the profitability variable on financial difficulties in state-owned companies listed on the IDX for the period of 2017 – 2020 while variables such liquidity, leverage and cash flow do not affect the financial condition of a company to cause financial difficulties

Keywords: *financial distress, profitability, liquidity, leverage, cash flow*

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mempunyai peranan yang krusial untuk menjalankan roda perekonomian Indonesia. Selayaknya suatu badan usaha, BUMN memiliki peran dan fokus prioritas untuk mendorong terciptanya efek distribusi keadilan dalam format kesejahteraan. Pentingnya peran tersebut membuat BUMN harus dapat menjalankan bisnis dan usaha yang dapat memberikan jaminan atas tercukupinya semua hal yang publik butuhkan, tak hanya sampai disitu BUMN turut memiliki tuntutan agar dapat mandiri dan berkembang, dan juga berkontribusi dalam memberikan pendapatan negara. Pada kenyataannya, menyeimbangkan upaya mengejar profit sekaligus menjalankan *public service obligation* tidaklah mudah dan memiliki banyak tantangan, bila internal manajemen tidak dapat mengelola keuangan perusahaan dengan baik tentu dapat menyebabkan terjadinya inefisiensi BUMN yang menjadi penyebab *financial distress*.

Financial distress atau kesulitan keuangan ialah tahap dalam menurunnya keadaan keuangan dari sebuah perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan (Platt & Platt, 2006) (Hirawati, 2017) berpendapat bahwa *financial distress* ialah sebuah indikator ataupun pertanda awal (*early warning system*) sebelum timbulnya kebangkrutan terhadap perusahaan. Selain

kesalahan pengelolaan manajemen internal yang dapat menyebabkan perusahaan berada pada kondisi kesulitan keuangan, sebuah perusahaan juga dapat menghadapi kondisi *financial distress* akibat terjadinya krisis keuangan global. Berbicara mengenai krisis keuangan global, datangnya gelombang COVID-19 pada tahun 2020 yang melanda seluruh dunia memberikan dampak besar pada perekonomian Indonesia. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan Kementerian Ketenagakerjaan, sekitar 88% perusahaan terdampak pandemi tahun 2020 pada umumnya dalam keadaan merugi (Barenbang, 2020). Pandemi COVID 19 tentunya memberikan dampak pada kontribusi BUMN terhadap negara. Hal ini dibuktikan dengan riset yang dilakukan *Associate Director BUMN Research Group* Lembaga Manajemen Universitas Indonesia Toto Pranoto yang menyatakan pendapatan BUMN menurun dari Rp 2.456 triliun di 2019 menjadi Rp 1.842 triliun di tahun 2020 (Liputan6.com, 2021)

Selain itu BUMN juga perlu berkaca pada kasus kebangkrutan BUMN terdahulu agar dapat menghindari kesalahan yang sama. Empat tahun belakangan ini BUMN kerap diikuti beberapa kasus kebangkrutan, sebagai contoh gagalnya pengelolaan keuangan yang dialami JIWasRAYA, ASABRI hingga Garuda Indonesia. Dikutip dari (cnbcindonesia.com, 2021) menteri Erick Tohir membubarkan tujuh perusahaan plat merah yang tidak memberikan profit untuk negara namun meninggalkan sejumlah tumpukan utang. Melihat krusialnya peran BUMN, sangat penting bagi perusahaan dalam melakukan analisis *financial distress*. Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan, maka analisis terhadap laporan keuangan perlu dilakukan. Salah satu teknik analisis yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan rasio keuangan.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) kerap kali ditandai ketika suatu perusahaan sedang menghadapi krisis keuangan dan tidak bisa mencukupi kewajibannya sebagai debitur yang disebabkan karena operasional perusahaan mengalami kerugian (Sjahrial, 2014). Kondisi ini umumnya ditandai dengan adanya penurunan laba serta aset tetap lainnya sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Nugraha & Fajar, 2018).

Penurunan laba bersih yang dialami perusahaan dapat memberikan dampak terhadap menurunnya rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan (Kasmir, 2017 : 196). Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas dalam jumlah yang tinggi mempunyai suatu kemampuan keuangan yang relatif baik guna mencukupi kebutuhan dalam melangsungkan aktivitas operasional yang dijalankannya. Jumlah laba yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan (Agustina & Mranani, 2020) memperlihatkan hasil pengaruh negatif signifikan yang ditimbulkan oleh profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan, semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula peluang terjadinya *financial distress*.

Menurunnya profitabilitas dapat memberikan dampak kepada kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang pada jatuh tempo (Kasmir, 2017 : 145). Penelitian yang dilakukan (Haras et al., 2022) menunjukkan terdapat pengaruh antara likuiditas dan *financial distress*, hal ini mengartikan semakin rendah rasio likuiditas sebuah perusahaan dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi keadaan *financial distress*.

Rasio *leverage* ialah rasio yang mengukur kemampuan dari sebuah entitas dalam membayarkan secara lunas utang lancar maupun utang jangka panjangnya, rasio *leverage* merupakan rasio yang dipergunakan dalam melakukan penilaian terhadap seberapa jauh pembiayaan sebuah entitas menggunakan utang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Aji & Anwar, 2022) (mengungkapkan jika *leverage* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini bermakna, jika perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang tinggi, maka dapat menimbulkan dampak terhadap terjadinya risiko kerugian lebih besar, akan tetapi peluang dalam memperoleh laba turut besar. Bertolak belakang dengan hal tersebut, jika perusahaan

mempunyai rasio *leverage* yang rendah, semakin kecil pula risiko kerugian yang dihadapi perusahaan (Kasmir, 2008 : 151).

Selain ketigas rasio diatas, Arus kas menyampaikan informasi yang sesuai terkait penerimaan dan pengeluaran kas pada suatu periode waktu. Indikator arus kas sangatlah bermanfaat untuk investor guna memperoleh informasi terkait bagaimana perusahaan menjalankan kewajibannya dalam membayarkan dividen. Dalam memprediksi *financial distress*, laporan arus kas menyampaikan informasi terkait penerimaan dan pengeluaran kas dari sebuah perusahaan di dalam suatu periode waktu (Harahap, 2018 : 258). Semakin besar jumlah arus kas suatu perusahaan, kreditor semakin memiliki kepercayaan yang besar juga terhadap kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam melakukan pembayaran terhadap liabilitas yang diajukannya, bertolak belakang dengan hal tersebut apabila arus kas pada suatu perusahaan kecil tentunya kepercayaan kreditor dapat berkurang (Ayuningtiyas & Suryono, 2019).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *cash flow* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi peringatan dini bagi seluruh elemen perusahaan baik BUMN selaku agen maupun pemerintah selaku prinsipal dalam mencegah terjadinya kebangkrutan pada perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory Dan Financial Distress

Teori signal atau *signaling theory* bersandar kepada asumsi bahwa informasi yang diperoleh tiap pihak berbeda. Teori ini berhubungan terhadap asimetri informasi dimana memperlihatkan terdapatnya asimetri informasi antara manajemen perusahaan terhadap sejumlah pihak yang memiliki kepentingan terhadap informasi. Menurut (Brigham & Houston, 2011: 36), *Signaling Theory* ialah teori yang menjelaskan tentang suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan informasi bagi investor atau kreditor tentang kondisi yang sedang dialami suatu perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada para investor yang dapat dijadikan sebagai analisis untuk pengambilan keputusan. Penggunaan teori sinyal pada penelitian ini dipergunakan dalam menguraikan bahwa laporan keuangan yang perusahaan publikasikan dapat digunakan dalam memberi informasi berupa signal positif ataupun negatif mengenai kondisi perusahaan kepada investor. Bila dikaitkan dengan penelitian ini, teori signal dapat menjadi sumber informasi agar perusahaan dapat mengantisipasi risiko terjadinya *financial distress*.

Financial Distress

Financial Distress merupakan keadaan dimana terjadi ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban yang dimilikinya. *Financial distress* ialah kondisi dimana perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat atau menghadapi krisis, atau tengah terjadi penurunan kinerja sebelum menghadapi kebangkrutan atau likuidasi. Suatu faktor yang dapat menjadi penyebab atas kesulitan keuangan dari suatu perusahaan ialah buruknya pengelolaan fundamental perusahaan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami penurunan terhadap kinerja (Curry et al., 2018).

Profitabilitas dan Financial Distress

Rasio profitabilitas ialah rasio yang digunakan dalam melakukan penilaian terhadap kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan guna mendatangkan keuntungan. Profitabilitas ialah suatu perbandingan keuangan yang mengukur kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan bersih melalui kegiatan operasional bisnis dan pemanfaatan sumber daya yang

dimilikinya (Murhadi, 2015 : 63). Perusahaan dengan profitabilitas yang kecil dapat mempunyai efisiensi yang buruk dalam operasi bisnis demi mendapatkan keuntungan, sehingga berpeluang menghadapi keadaan keuangan yang tidak sehat di kemudian waktu. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas dalam jumlah yang tinggi mempunyai suatu kemampuan keuangan yang relatif baik guna mencukupi kebutuhan dalam melangsungkan aktivitas operasional yang dijalankannya. Jumlah laba yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* (Sudaryanti & Dinar, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dijalankan oleh (Haras et al., 2022), (Sari & Diana, 2020) dan (Rizkyana et al., 2021) menguraikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh kepada *financial distress*.

Likuiditas dan Financial Distress

Likuiditas (*liquidity*) merupakan perbandingan keuangan yang memperlihatkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo di bawah satu tahun (Sudana, 2011 : 20). Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi ialah perusahaan yang mempunyai keadaan keuangan yang sehat. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dapat memiliki aktiva lancar yang cukup guna membayarkan kewajiban yang telah jatuh tempo secara baik dan tepat waktu. Sedangkan perusahaan yang sedang menghadapi keadaan *financial distress* tentunya tidak memiliki kesanggupan guna melakukan pembayaran terhadap utang yang sudah jatuh tempo tersebut, hal tersebut menunjukkan nilai likuiditas yang rendah. Semakin rendah rasio likuiditas sebuah perusahaan dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi keadaan *financial distress* (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015). Bersandar pada penelitian terdahulu yang dilakukan (Haras et al., 2022) (Marota et al., 2018) dan (Nurhamidah & Kosasih, 2021) mengungkapkan, likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Leverage dan Financial Distress

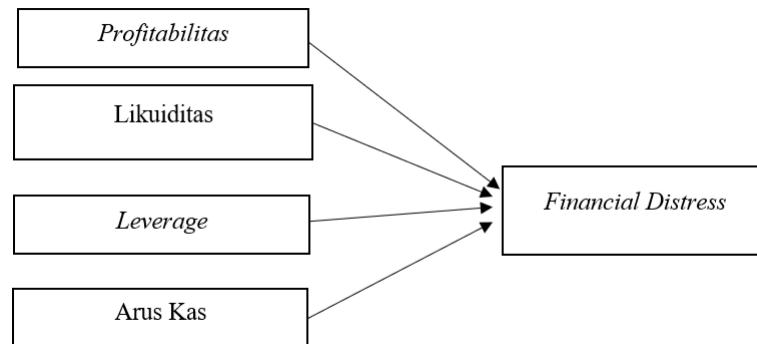
Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana penggunaan pendanaan melalui utang yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2017 : 135). Perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi dapat lebih rentan menghadapi kondisi *financial distress*. Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan, memungkinkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Aji & Anwar, 2022), (Marota et al., 2018) dan (Gunawan et al., 2020) mengungkapkan *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, penelitian yang dilakukan mengungkapkan jika sebuah perusahaan pendanaannya mayoritas mempergunakan utang, tentunya risiko timbulnya kesulitan pembayaran yang diakibatkan oleh utang yang melebihi aset yang perusahaan miliki.

Cash Flow dan Financial Distress

Arus kas merupakan perubahan kas perusahaan dalam sebuah periode yang terlihat pada jumlah kas masuk dan kas keluar (Mulyanti, 2017 : 186). Menurut (Wahyudiono, 2014 : 66) apabila tingkat arus kas rendah, maka risiko *financial distress* menjadi semakin tinggi, begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan bila arus kas suatu perusahaan mengalami defisit atau penurunan, maka perusahaan akan menambah utang untuk mendanai kegiatannya. Bila hal tersebut timbul secara kontinu akan menyebabkan perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan di kemudian hari akibat tidak mampu memenuhi beban operasional serta kewajiban yang telah jatuh tempo. Hal ini mendasari bahwa arus kas dapat dijadikan indikator *financial distress* pada suatu perusahaan. Penelitian terdahulu yang dijalankan oleh (Mas'ud & Srengga, 2015), (Kamaluddin et al., 2019), dan (Waqas & Md-Rus, 2018) menguraikan arus kas dapat berpengaruh pada kondisi *financial distress* sebuah perusahaan, yang mana apabila arus

kas suatu perusahaan mengalami defisit atau penurunan, tentunya hal ini dapat mendorong terjadinya peningkatan terhadap risiko financial distress di perusahaan tersebut, begitupun sebaliknya.

Model Penelitian Empirik



Gambar 1. Model Penelitian Empirik (Data diolah, 2021)

Hipotesis

H1 = Profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress

H2 = Likuiditas berpengaruh terhadap financial distress

H3 = Leverage berpengaruh terhadap financial distress

H4 = Arus Kas berpengaruh terhadap financial distress

METODE

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Financial Distress merupakan keadaan dimana terjadi ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban yang dimilikinya. *Financial distress* adalah keadaan yang mana perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat atau menghadapi krisis, atau tengah terjadi penurunan kinerja sebelum menghadapi kebangkrutan atau likuidasi. Perusahaan dapat memprediksi *financial distress* menggunakan formula yang ditemukan oleh Altman, atau biasa disebut dengan Altman Z-Score. Z-score ialah nilai atau hasil yang didapat dari sebuah perhitungan standar menggunakan rasio keuangan yang dapat menampilkan tingkat kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Bersandar kepada pendapat yang dikemukakan oleh (Hanafi & Halim, 2018) model Altman's Z-Score Original yang dapat digunakan bagi perusahaan manufaktur memiliki formula sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

X_1 = Working Capital / Total Asset

X_2 = Retained Earnings / Total Asset

X_3 = Earning Before Interest and Taxes/Total Asset

X_4 = Book Value of Equity/ Total Debt

X_5 = Sales/ Total Asset

Nilai cut off dalam model ini ialah $Z < 1,81$. Bila perusahaan memiliki nilai dibawah 1,81 maka perusahaan tergolong ke dalam kategori bangkrut. Sedangkan apabila perusahaan mendapatkan skor 1,81 - 2,67 perusahaan masuk kedalam kategori wilayah abu-abu/grey area. Apabila skor $Z > 2,67$ hal ini menandakan perusahaan masuk kedalam kategori *safe zone* atau

tidak bangkrut. Sedangkan Altman Z-Score modifikasi dapat digunakan oleh perusahaan non-manufaktur. Formula dari model Altman Z-score modifikasi adalah:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \dots \dots \dots (2)$$

Dalam model ini, bilai nilai $Z < 1,10$ perusahaan digolongkan mengalami *distress* dan memiliki potensi untuk mengalami kebangkrutan, Sedangkan bila nilai Z berada diantara $1,10-2,60$ perusahaan dikategorikan berada dalam *grey area* atau terindikasi dapat mengalami kesulitan keuangan. Apabila perusahaan mendapatkan $Z > 2,60$ maka perusahaan digolongkan sebagai perusahaan pada keadaan sehat (*non-financial distress*).

Pengukuran profitabilitas dalam riset ini memakai proksi *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki, dimana ROA akan menilai kemampuan perusahaan berdasarkan penghasilan keuntungan masa lampau agar bisa dimanfaatkan pada masa atau periode selanjutnya.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (3)$$

Liquidity atau likuiditas menunjukkan kesanggupan perusahaan membayarkan kewajiban keuangan jangka pendek. Pengukuran likuiditas dalam riset ini memakai proksi *Quick Ratio* (Rasio Cepat).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{(\text{Current Assets} - \text{Inventory})}{\text{Current Liabilities}} \dots \dots \dots (4)$$

Pengukuran *leverage* pada penelitian ini mempergunakan proksi *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR atau *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. Rasio satu ini sangat penting guna melihat solvabilitas perusahaan atau kemampuan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjang, DAR dapat dihitung dengan rumus yaitu:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Pengukuran arus kas pada riset ini mempergunakan proksi arus kas operasi, rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar memperlihatkan kemampuan arus kas operasi perusahaan ketika membayarkan lunas kewajiban lancar yang perusahaan miliki, rumus yang dipergunakan adalah :

$$\text{OCF} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots \dots \dots (6)$$

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasi yang ditentukan sebagai objek pada riset ini adalah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020. Metode pengambilan sampel menggunakan *probability sampling* yang merupakan suatu teknik dalam pengambilan sampel yang memberikan peluang atau kesempatan yang setara di tiap elemen atau anggota populasi guna dijadikan sebagai sampel. Oleh karena itu sampel yang digunakan dan ditetapkan oleh peneliti adalah sebanyak 23 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Artinya data yang didapat berupa angka dan diperoleh melalui web bi.go.id , idx.co.id ataupun data keuangan pada laporan tahunan perusahaan. Teknik pengumpulan data dilaksanakan melalui cara sebagai studi kepustakaan (*library research*) serta dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Riset ini mempergunakan analisis regresi logistik sebagai teknik analisisnya serta dihitung dengan bantuan software pendukung yaitu Microsoft Excel 2016 dan E-Views 12.0.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data yang terkumpul secara apa adanya tanpa bermaksud menarik kesimpulan secara general. Data yang dikumpulkan merupakan data dari seluruh variabel penelitian yaitu *financial distress*, Profitabilitas, Likuiditas, leverage dan Arus Kas.

Model Regresi logistik

Model regresi logistik menggunakan nilai *dummy* pada variabel terikatnya yaitu nilai 0 (nol) untuk perusahaan dengan keadaan sehat, serta nilai 1 (satu) untuk perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau *distress*. Adapun persamaan dari model regresi logistik dalam riset ini, yakni (Winaro, 2015, p. 6).

$$LN\left(\frac{P_1}{1-P_1}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta^4 X^4 \dots \dots (7)$$

Keterangan:

$LN\left(\frac{P_1}{1-P_1}\right)$ = Log dari perbandingan perusahaan yang menghadapi *financial distress* dan perusahaan yang tidak menghadapi *financial distress*

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi Profitabilitas

β_2 = Koefisien Regresi Likuiditas

β_3 = Koefisien Regresi *Leverage*

β_4 = Koefisien Regresi *Cash Flow*

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = *Leverage*

X_4 = *Cash Flow*

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test

Pengujian *Goodness Of Fit Test* digunakan dalam mengukur kelayakan penggunaan data dalam model regresi logistik. Pengujian ini memakai model dari *Hosmer and Lemeshow's*. Hasil uji dianggap baik, apabila data observasi sesuai atau *fit* dengan model regresi. Ketentuan supaya data observasi bisa dinyatakan sesuai dengan model regresi bila *prob significant* > 0,05 tentunya menerima H_0 , namun apabila *prob significant* < 0,05 maka H_1 diterima.

Uji Keseluruhan Model (Overall Model)

Uji *overall model* dimanfaatkan dalam menentukan apakah variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat secara simultan. Hasil uji ini diketahui dengan melihat nilai probabilitas dari LR Statistik. Apabila Prob. (LR Statistik) punya nilai > 0,05, artinya H_0 diterima, namun bila Prob. (LR Statistik) punya < 0,05, maka H_1 diterima.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dipakai didalam penelitian ini ialah Uji Parsial (z) dan Uji Koefesien Determinasi (*McFadden RSquared*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada riset ini mencakup seluruh Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Tercatat terdapat 23 BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Probability sampling* menjadi teknik pemilihan sampel yang digunakan sehingga seluruh perusahaan BUMN di BEI berpeluang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Analisis Statistik Deskriptif

	FINDES	PROFITABILITAS	LIKUIDITAS	LEVERAGE	OP CASH FLOW
Mean	0.054859	0.022989	0.69912	0.674728	0.196935
Median	0.945	0.019	0.771	0.74	0.0775
Maximum	4.07	0.212	2.195	1.18	1.594
Minimum	-4.803	-0.23	-1.065	0.294	-0.251
Observations	92	92	92	92	92

Tabel 1. Statistik Deskriptif (*E-Views*)

Berpedoman pada hasil dari E-views 12.0 berikut adalah penjelasan atau penjabaran dari hasil olah data statistik deskriptif dalam tabel 1, yakni:

a. *Financial Distress*

Variabel *financial distress* diprosikan memakai Altman Z-Score memperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 0.054859. Hal ini menyatakan perusahaan BUMN pada periode 2017-2020 sedang menghadapi kondisi *financial distress* dikarenakan nilai rata-rata Z-Score yang didapatkan terletak di bawah 1.1 atau $0.116565 < 1.1$. Untuk nilai Z-Score tertinggi pernah dicapai dengan nilai 4.070000 dan terendah dengan nilai -4.803000 pada tahun 2020. Kesenjangan yang cukup besar antara nilai paling tinggi dan paling rendah juga dapat ditinjau melalui nilai standar deviasi variabel *financial distress* yang bernilai lebih besar jika diukur dengan besaran rata-rata variabel tersebut, yaitu $2.427362 > \text{mean}$.

b. Profitabilitas

Variabel *profitability* atau profitabilitas yang dinyatakan dalam *return on assets* (ROA) 2020 memperoleh nilai rata-rata (mean) sejumlah 0.022989. Perolehan standar deviasi adalah sejumlah 0.056494 atau $0.56494 < 0.022989$ (mean), nilai mean yang melebihi standar deviasi menunjukkan bahwa data memiliki sifat homogen dan tidak terjadi kesenjangan data yang begitu besar. Nilai Return on Asset Tertinggi diraih dengan nilai 0.212000 pada tahun 2018, sedangkan untuk nilai profitabilitas terendah didapatkan dengan hasil -0.230000 pada tahun 2020.

c. Likuiditas

Variabel *liquidity* atau likuiditas yang dinyatakan dalam *Quick Ratio* memperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 0,699120. Kesenjangan data yang relatif besar antara data paling tinggi dan paling rendah dapat ditinjau melalui perolehan standar deviasi sejumlah 0.7166344 atau $0.7166344 > 0,699120$ (mean). Nilai *quick ratio* tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT.

Bukit Asam, Tbk (PTBA) di tahun 2018 yakni sejumlah 2.195000. Sedangkan, nilai *quick ratio* terendah dihasilkan oleh perusahaan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk atau BBTN di tahun 2019 dengan nilai sebesar -1.065000.

d. *Leverage*

Variabel *leverage* yang pengukurannya dilakukan dengan menggunakan proksi *Debts to Assets Ratio* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) sejumlah 0.674728. Perolehan standar deviasi adalah sejumlah 0.194468 atau $0.194468 < 0.674728$ (*mean*). Hasil tersebut menjadi pertanda bahwa variabel *leverage* tidak memiliki kesenjangan antara data tertinggi dan terendah yang cukup besar (bersifat homogen). Nilai *debt to asset ratio* tertinggi diperoleh PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk atau GIAA di tahun 2020 yakni sejumlah 1.180000. Sedangkan, nilai *debt to asset ratio* paling rendah dihasilkan oleh perusahaan PT Bukit Asam Tbk atau PTBA pada tahun 2019 dengan nilai sebesar 0.294000.

e. *Cash Flow*

Variabel *Cash Flow* dihitung menggunakan proksi *operating cashflow ratio* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) sejumlah 0.196935. Perolehan standar deviasi dalam variabel ini sejumlah 0.330654 atau $0.330654 < 0.196935$ (*mean*). Hal ini menandakan bahwa variabel *cash flow* memiliki kesenjangan antara data tertinggi dan terendah (bersifat heterogen). Nilai rasio arus kas tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT. Bukit Asam, Tbk atau PTBA yakni sejumlah 1.594000 di tahun 2018. Akan tetapi, nilai rasio arus kas paling rendah dihasilkan oleh perusahaan PT. Kimia Farma, Tbk atau KAEF di tahun 2019 yaitu sebesar -0.251000.

Analisis Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3.100498	5.905409	0.525027	0.5996
PROFITABILITAS	-96.17805	46.63851	-2.062202	0.0392
LIKUIDITAS	-2.237174	2.563917	-0.872561	0.3829
LEVERAGE	9.780852	6.792107	1.440032	0.1499
OP CASH FLOW	3.546774	3.868693	0.916789	0.3593
McFadden R-squared	0.770316	Mean dependent var		0.880435
LR statistic	51.88436	Avg. log likelihood		-0.084078
Prob(LR statistic)	0.000000			

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik (*E-Views*)

Berpedoman pada hasil dari *E-views* 12.0 pada tabel 2 diatas, maka hasil persamaan uji regresi logistik adalah:

$$LN \left(\frac{P1}{1 - P1} \right) = 3.10049840896 - 96.1780543652 - 2.23717366736 + 9.780851911 + 3.54677428587$$

a. Konstanta

Hasil uji regresi logistik yaitu 3.100498, hal tersebut menandakan jika variabel independen yakni *profitability*, *liquidity*, *leverage*, dan *cash flow* tidak terjadi perubahan, maka kemungkinan *financial distress* akan naik sebesar 3.100498. Ikatan tersebut menandakan *financial distress* bisa dipengaruhi oleh variabel selain variabel independen pada riset ini.

b. Koefisien Regresi *Profitability*

Nilai dari koefisien regresi *profitability* yang diukur dengan proksi *return on assets* yaitu -96,17805. Hal ini membuktikan bila ROA naik senilai 1 (asumsi nilai dari variabel

independen lainnya konstan), tentunya kemungkinan *financial distress* bisa menurun sejumlah 96,17805. Dalam hal ini diketahui bahwa koefisien memperoleh nilai negatif yang berarti bahwa diantara *return on assets* (ROA) dengan *financial distress* memiliki hubungan yang negatif. Peningkatan nilai ROA akan menimbulkan penurunan pada *financial distress*.

c. Koefisien Regresi *Liquidity*

Nilai dari koefisien regresi *liquidity* dengan proksi *quick ratio* yaitu -2.237174. Hal tersebut menandakan jika nilai *quick ratio* (QR) meningkat sejumlah 1 (asumsi nilai dari variabel independen lainnya tidak berubah), maka kemungkinan *financial distress* akan menurun sebanyak 2.237174. Hal tersebut memperlihatkan bahwa koefisien bernilai negatif yang artinya *quick ratio* (QR) dengan *financial distress* punya hubungan yang bersifat negatif.

d. Koefisien Regresi *Leverage*

Perolehan nilai koefisien regresi pada variabel *leverage* menggunakan proksi *Debt to Assets Ratio* (DAR) menunjukkan hasil sejumlah 9.780852, berarti bahwa jika nilai *debt to assets ratio* (DAR) meningkat sejumlah 1 dengan asumsi bahwa variabel lain tetap dan tidak mengalami perubahan dengan itu kemungkinan *financial distress* akan memperoleh peningkatan sebanyak 9.780852. Dalam hal ini diketahui bahwa koefisien memperoleh nilai positif yang berarti bahwa antara *debt to assets ratio* (DAR) terhadap *financial distress* memiliki hubungan yang positif. Peningkatan nilai DAR akan menimbulkan peningkatan pada *financial distress*

e. Koefisien Regresi *Cash Flow*

Nilai dari koefisien regresi *cash flow* yang diukur dengan menghitung arus kas operasi terhadap penghasilan lancar yaitu 3.546774. Hal tersebut menandakan jika nilai arus kas operasi meningkat sebesar 1 (memiliki anggapan bila nilai dari variabel independen lainnya konstan), maka kemungkinan *financial distress* juga meningkat sebesar 3.546774. Hal tersebut memperlihatkan bahwa koefisien bernilai positif yang berarti hubungan antara rasio arus kas dan *financial distress* bersifat positif.

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

H-L Statistic	3.0362	Prob. Chi-Sq(8)	0.9321
Andrews Statistic	62.2915	Prob. Chi-Sq(10)	0.0000

Tabel 3. Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test (E-Views)*

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *Chi Square* dari H-L Statistik lebih dari 0.05 yakni sejumlah 0.9321 atau $0.9321 > 0.05$. Hal ini menyatakan H_0 diterima dan H_1 ditolak. sehingga model penelitian ini dapat menjelaskan data atau mampu memprediksi nilai observasinya.

Uji Overall Model

LR statistic	51.88436	Avg. log likelihood	-0.084078
Prob(LR statistic)	0.000000		

Tabel 4. Uji *Overall Model (E-Views)*

Berlandaskan output dari *software E-views 12.0* pada tabel 4 diketahui nilai probabilitas dari LR statistik lebih rendah dari 0.05 yaitu 0.000000 atau $0.000000 < 0.05$. Hal tersebut menandakan bahwa minimal 1 (satu) variabel independen pada riset ini bisa memberikan pengaruh kepada variabel dependen.

Uji Hipotesis**Uji Signifikan Parsial (Uji Z)**

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3.100498	5.905409	0.525027	0.5996
PROFITABILITAS	-96.17805	46.63851	-2.062202	0.0392
LIKUIDITAS	-2.237174	2.563917	-0.872561	0.3829
LEVERAGE	9.780852	6.792107	1.440032	0.1499
OP CASH FLOW	3.546774	3.868693	0.916789	0.3593

Tabel 5. Hasil Uji Z (E-Views)

Bersandar kepada output E-Views 12.0 yang disajikan dalam tabel 5 dapat terlihat hubungan tiap variabel bebas dengan variabel terikat, yakni:

- Pengaruh Profitabilitas pada *Financial Distress*. Berdasarkan uji z dalam tabel 12, probabilitas ROA ialah sejumlah 0,0392 atau di bawah 0,05 atau $0,05 > 0,0392$ dengan nilai koefisien sebesar -96.17805. Selain itu, dalam perbandingan nilai Z diketahui $-2.062202 < -1,96$, yang diartikan menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal tersebut menerangkan profitabilitas punya pengaruh kepada *financial distress*.
- Pengaruh Likuiditas pada *Financial Distress*. Berdasarkan uji z di tabel 14, probabilitas *quick ratio* bernilai sejumlah 0.3829 atau melebihi 0,05 dengan nilai koefisien sebesar -2.237174. Selain itu, diketahui juga bahwa $z_{static} > -z_{tabel}$ yaitu $-0.872561 > -1,946$ mengartikan menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal tersebut memperlihatkan bahwa likuiditas tidak punya pengaruh pada *financial distress*.
- Pengaruh *Leverage* pada *Financial Distress*. Berdasarkan hasil yang diperoleh melalui uji z pada tabel 14 memperlihatkan probabilitas *leverage* ialah sebesar 0.1499 ($prob > 0,05$) dan nilai koefisien sejumlah 9.780852. Selain itu, menurut perbandingan nilai Z diketahui $1.440032 < 1,96$ atau $1.440032 > -1,96$ dimana mengartikan menerima H_0 dan menolak H_1 , hal tersebut menguraikan *leverage* tidak punya pengaruh kepada *financial distress*.
- Pengaruh *Cash flow* pada *Financial Distress*

Hasil yang diperoleh melalui uji z pada tabel 14 memperlihatkan probabilitas *arus kas* sejumlah 0.3593 (melebihi 0,05) dengan nilai koefisien sejumlah 3.546774. Selain itu, berdasarkan perbandingan nilai Z diketahui $0.916789 < 1,96$ atau $0.916789 > -1,96$ artinya menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal tersebut menguraikan arus kas tidak punya pengaruh pada *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared)

McFadden R-squared	0.770316	Mean dependent var	0.880435
S.D. dependent var	0.326230	S.E. of regression	0.150918
Akaike info criterion	0.276851	Sum squared resid	1.981532
Schwarz criterion	0.413905	Log likelihood	-7.735141
Hannan-Quinn criter.	0.332167	Deviance	15.47028
Restr. deviance	67.35464	Restr. log likelihood	-33.67732
LR statistic	51.88436	Avg. log likelihood	-0.084078
Prob(LR statistic)	0.000000		

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi (McFadden R-Squared) (E-Views)

Berdasarkan hasil output dari E-views 12.0 dalam tabel 6 dapat terlihat bahwa nilai Koefisien Determinasi (*Mc fadden R-Squared*) sejumlah 0.770316 atau senilai 77,03%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen (bebas) pada riset ini yaitu *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *cash flow* dapat menjelaskan variabel dependen (terikat) pada riset ini yakni *financial distress* sebesar 77,03% dan sisanya sejumlah 0.229684 atau 22,9% dapat disebabkan oleh variabel lain yang tidak tercakup pada riset ini misalnya pertumbuhan penjualan, inflasi serta faktor lainnya.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Profitabilitas menunjukkan laba yang mampu dihasilkan perusahaan (Kasmir, 2017). Perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi dapat diartikan sebagai perusahaan yang bisa melakukan pengelolaan dan pemanfaatan terhadap aset yang dimilikinya secara efisien dan efektif. Dalam penelitian ini, pengaruh variabel profitabilitas berdasarkan hasil regresi logistik pada tabel 2 menunjukkan hasil profitabilitas memberikan pengaruh kepada *financial distress*. Persoalan tersebut menguraikan bahwa tinggi atau rendahnya nilai profitabilitas mengindikasikan terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan. Penurunan rasio profitabilitas dapat disebabkan oleh menurunnya pertumbuhan penjualan perusahaan BUMN di Indonesia, seperti halnya yang dikatakan oleh Menteri BUMN Erick Tohir bahwa sejumlah perusahaan pelat merah khususnya pada tahun 2020 mengalami penurunan laba hingga 60% akibat pandemi Covid-19. Penurunan kinerja ini juga sejalan dengan kondisi perekonomian yang berkontraksi alias minus sehingga membuat laba bersih yang dimiliki oleh mayoritas perusahaan sampel menurun tiap tahun dan cenderung berjumlah lebih kecil dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Haras et al., 2022), (Agustina & Mranani, 2020), (Sari & Diana, 2020), (Mas'ud & Srengga, 2015) dan (Hadi, 2022)

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Rasio likuiditas menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengatasi masalah keuangan seperti utang dengan waktu jatuh tempo yang singkat dengan menggunakan aset lancar perusahaan (Simanjuntak et al., 2017). Tingginya tingkat likuiditas menandakan jika perusahaan tersebut mempunyai kesanggupan untuk membayarkan kewajiban jangka pendek dengan memakai aset lancar, begitu juga sebaliknya. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar seharusnya bisa memberi pengaruh pada keadaan *financial distress* yang perusahaan alami sesuai hipotesis pada riset ini. Hasil regresi logistik pada tabel 2 menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberi pengaruh pada keadaan *financial distress* suatu perusahaan. Menurut (Rizkyana et al., 2021), variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* bisa disebabkan karena perusahaan tidak mengalokasikan aset lancar yang dimiliki dengan maksimal. Salah satu komponen penyusun aset lancar adalah piutang usaha dan persediaan, apabila kedua komponen tersebut digunakan untuk membayar kewajiban lancar, perusahaan akan memerlukan waktu yang terkadang tidak cepat. Setiap perusahaan mempunyai cara dan waktu yang berbeda-beda untuk mengontrol piutang usaha dan persediaan menjadi kas yang nantinya digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Hasil yang diperoleh pada riset ini sesuai terhadap riset yang dijalankan oleh (Sari & Diana, 2020), dan Rizkiyana et al. (2021) yang menyatakan jika likuiditas tidak mempunyai pengaruh pada keadaan *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk memperoleh informasi terkait kemampuan perusahaan untuk membayarkan utang. Apabila jumlah keseluruhan atas utang yang perusahaan miliki terlampaui besar, tentunya harus dilakukan peninjauan mendalam terkait kinerja manajemen ketika melakukan pengelolaan terhadap perusahaan dikarenakan jika sebuah perusahaan pendanaannya didominasi oleh utang dan jumlah keseluruhan dari utang yang ditanggung oleh perusahaan terlampaui besar, hal ini menjadi risiko timbulnya kesulitan pembayaran pada waktu mendatang diakibatkan oleh utang yang melebihi aset yang perusahaan miliki, yang mana dapat menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Hasil yang didapatkan berdasarkan uji regresi logistik pada tabel 2 mengungkapkan bahwa *leverage* yang dinyatakan melalui proksi DAR tidak memberi pengaruh pada keadaan *financial distress* sebuah perusahaan. Menurut (Wahyuningtyas : 2019) hal ini dapat terjadi karena nilai utang yang perusahaan miliki meningkatkan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk terus mendorong perputaran aset yang dimilikinya guna mendatangkan laba yang lebih besar. Menurut (Sopian & Rahayu, 2017) pengaruh tidak signifikan antara *leverage* dengan *financial distress* dapat terjadi karena total utang yang dimiliki perusahaan dapat ditutupi oleh sumber lain selain aset perusahaan seperti modal. Sehingga kewajiban yang akan dipinjam telah dijamin oleh modal yang dimiliki perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada penelitian ini menunjukkan hasil yang sesuai terhadap penelitian yang dijalankan oleh (Hadi, 2022), (Mas'ud & Srengga, 2015), dan (Sopian & Rahayu, 2017) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak punya pengaruh pada kondisi *financial distress*.

Pengaruh Cash Flow terhadap Financial Distress

Cash flow atau arus kas merupakan ukuran keuangan yang menunjukkan peningkatan ataupun penurunan kas suatu perusahaan di periode tertentu. Kegiatan operasional merupakan kegiatan yang menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Arus kas operasi menjadi penentu apakah perusahaan bisa mendatangkan kas guna melakukan pelunasan terhadap pinjaman dan menjaga kemampuan operasi perusahaan membayar dividen dan berinvestasi. Perusahaan dengan tingkat arus kas operasi tinggi menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kegiatan operasi yang efisien sehingga pemasukan kas yang diterima lebih besar dibandingkan dengan kas yang dikeluarkannya. Hasil analisis regresi logistik pada tabel 2 mengungkapkan bahwa arus kas operasi tidak memberi pengaruh pada keadaan *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa tinggi atau rendahnya arus kas operasi perusahaan tidak punya pengaruh pada keadaan *financial distress* yang dialami perusahaan tersebut. Rahman & Artinah (2021) menyatakan hal ini terjadi karena perubahan nilai arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan hanya berdampak pada jumlah aset lancar suatu perusahaan sehingga membuat perubahan arus kas tidak akan berpengaruh apa-apa pada kondisi *financial distress* selama kewajiban lancar yang harus dipenuhi masih jauh lebih besar. Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan (Gunawan et al., 2020) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan (Mas'ud & Srengga, 2015) dan (Kamaluddin et al., 2019) yang menyatakan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN

Berkaitan pada hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka didapatkan kesimpulan bahwa variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel likuiditas (QR), *leverage* (DAR) dan *cashflow* (OCF) menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap *financial distress* seperti pertumbuhan penjualan, tingkat inflasi, modal ataupun beban perusahaan, selain itu peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan sampel penelitian yang berbeda. Bagi investor disarankan untuk meninjau kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya sebelum melakukan investasi, dengan melihat sisi profitabilitasnya. Serta untuk manajemen perusahaan agar mempertimbangkan faktor-faktor kinerja keuangan yang mampu memberikan pengaruh terhadap *financial distress* serta diharapkan lebih bijaksana dan berhati-hati dalam mengambil keputusan dan menerapkan kebijakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, S., & Mranani, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*.
- Aji, P. S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, sales growth dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan pulp & kertas dan plastik & kemasan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2016-2020. *15(01)*, 43–52.
- Ayuningtiyas, I. S., & 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>
- Barenbang. (2020). *Survei Kemnaker : 88 Persen Perusahaan Terdampak Pandemi Covid-19 : Berita : Kementerian Ketenagakerjaan RI*. Kemnaker RI. <https://kemnaker.go.id/news/detail/survei-kemnaker-88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (2 nd). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- cnbcindonesia.com. (2021). *Sudah Tak Beroperasi! 7 BUMN Akan Dibubarkan*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20210506164924-8-243861/sudah-tak-beroperasi-7-bumn-akan-dibubarkan>
- Curry, K., Banjarnahor, E., Diploma, P., & Keuangan, E. (2018). *Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go*. 207–221.
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2020). Financial Distress Di Bumn Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi, Leverage Dan Cash Flow Operation Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Bumn. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, *3(2)*, 226–243. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4135>
- Hadi, A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Financial Distres Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *10(1)*, 1–10. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p1-10>
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Edisi keli). UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Cetakan ke-14)*. Raja Grafindo Persada.
- Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2022). Pengaruh rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Ekonomi-Akuntansi*, *5(1)*, 10.
- Hirawati, H. (2017). Analisis Prediksi Financial Distress Berdasarkan Model Altman Dan Grover Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal*

- UNTIDAR (Riset Ekonomi Manajemen)*, 0668. <http://jurnal.untidar.ac.id>
- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63–76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan 10). PT. RajaGrafindo Persada.
- Marota, R., Alipudin, A., & Maiyarash, A. (2018). Pengaruh Debt To Assets Ratio (Dar), Current Ratio (Cr) Dan Corporate Governance Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Bumn Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(2), 249–266. <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>
- Mulyanti, D. (2017). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 62–71.
- Murhadi, W. R. (2015). *Analisis laporan keuangan, proyeksi dan valuasi saham*. Salemba Empat.
- Natasha Khairunisa Amani. (2021). *Terpukul Covid-19, Pendapatan dan Laba BUMN Anjlok di 2020*. Liputan6.Com. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4666071/terpukul-covid-19-pendapatan-dan-laba-bumn-anjlok-di-2020>
- Nugraha, A., & Fajar, C. M. (2018). Financial Distress pada PT Panasia Indo Resources Tbk. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 2(1), 29. <https://doi.org/10.33603/jibm.v2i1.1055>
- Nurhamidah, C., & Kosasih. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return on Equity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 20(2), 81–90. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v20i2.133>
- Platt, H., & Platt, M. (2006). Understanding Differences Between Financial Distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, 2(2), 141–157. <https://ideas.repec.org/a/ags/reapec/50146.html>
- Rahman, B. N., & Artinah, B. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 22(1).
- Rizkyana, A. W., Fadila, A., & Pinem, D. B. (2021). Identifikasi Potensi Financial Distress Pada Industri Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 78–89. <https://doi.org/10.31846/jae.v9i1.336>
- Sari, M., & Diana, H. (2020). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017 Dengan Model Altman Z-Score. *Research in Accounting Journal (RAJ)*, 1(1), 32–48. <https://doi.org/10.37385/raj.v1i1.32>
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1580–1587.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan, 1st edition*. Mitra Wacana Media.
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress (studi empiris pada perusahaan food and beverage di bursa efek indonesia). *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2). <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. In *Erlangga*. Erlangga. www.erlangga.co.id
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>

- Wahyudiono, B. (2014). *Mudah Membaca Laporan Keuangan*. Raih Asah Sukses.
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018). Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/11061>
- Winaro, W. W. (2015). Ekonometrika dan statistika dengan eviws. *UPP STIM YKPN*. Yogyakarta, 450.