

**PENGARUH *CURRENT RATIO*, *OPERATING CASH FLOW RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BOARD OF DIRECTORS SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**SKRIPSI**



**Oleh :**  
**AFIFAH CHAIRUNNISA**  
**NIM : 17510098**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2021**

**PENGARUH *CURRENT RATIO*, *OPERATING CASH FLOW RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BOARD OF DIRECTORS SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



**Oleh :**  
**AFIFAH CHAIRUNNISA**  
**NIM : 17510098**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2021**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH *CURRENT RATIO*, *OPERATING CASH FLOW RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BOARD OF DIRECTORS SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**SKRIPSI**

Oleh:

**AFIFAH CHAIRUNNISA  
NIM: 17510098**

Telah disetujui pada tanggal 14 Juni 2021

**Dosen Pembimbing,**



**Dr. Indah Yuliana, SE., M.M  
NIP 197409182003122004**

Mengetahui:

**Ketua Jurusan,**



**Drs. Agus Sucipto, MM., CRA  
NIP. 196708162003121001**

## LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH *CURRENT RATIO, OPERATING CASH FLOW RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BOARD OF DIRECTORS SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

### SKRIPSI

Oleh:

**AFIFAH CHAIRUNNISA**

NIM: 17510098

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada Tanggal 29 Juni 2021

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

1. Ketua Penguji

**M. Nanang Choiruddin, SE., MM**


NIP 19850820201608011047

: (  )

2. Dosen Pembimbing / Sekretaris

**Dr. Indah Yuliana, SE., MM**

NIP 197409182003122004

: (  )

3. Penguji Utama

**Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si**

NIP 196702271998032001

: (  )

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, MM., CRA**

NIP 196708162003121001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Afifah Chairunnisa  
NIM : 17510098  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa Skripsi yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH *CURRENT RATIO*, *OPERATING CASH FLOW RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BOARD OF DIRECTORS SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Juli 2021  
Hormat Saya  
  
Afifah Chairunnisa  
NIM : 17510098



## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Saya persembahkan skripsi ini kepada :

### **KELUARGA**

Ayahanda dan Ibunda tercinta (Sodri & Halilah) atas segala pengorbanan yang telah mendidik saya dari pertama kali lahir ke dunia hingga beranjak dewasa, mengenal berbagai macam ilmu pengetahuan, hal baik dan buruk, tentunya dengan penuh cinta dan kasih sayang, yang selalu memberikan doa dan dukungannya setiap saat. Tak kenal lelah dan putus asa. Dan tak lupa adik saya tercinta Hanif Fuad Tohiri dan Virginia Ulfa Syahida yang telah memberikan doa dan dukungan terbaik, semoga apa yang dicita-citakan tercapai dan selalu dilimpahkan keberkahan di setiap perjalanan hidupnya.

## **MOTTO**

*“Sometimes We Win, Sometimes We Learn”*

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik, lancar, dan selamat, hingga akhirnya tersusun sebuah skripsi dengan judul **“Pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)”**.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Diin al-Islam.

Penulis meyakini bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE., M.M selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing hingga terselesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasannya kepada penulis.
6. Bapak M. Nanang Choiruddin, SE., MM selaku ketua penguji dan Ibu Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si selaku penguji utama.

7. Bapak H Moh Sodri Sa'ied dan Ibu Halilah Rinduwati selaku kedua orang tua tercinta yang tak henti senantiasa memberikan doa untuk kesuksesan penulis, semangat, bimbingan, dukungan kepada penulis serta Adik-adik Hanif Fuad Tohiri dan Virgina Ulfa Syahida.
8. Adil Abdul Hakim yang telah memberikan semangat serta motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
9. Teman-teman jurusan Manajemen 2017 yang telah memberikan dorongan dan dukungan. Dan Seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin ya Robbal 'Alamin.

Malang, 15 Juli 2021

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GRAFIK</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>ABSTRAK (Indonesia, Inggris dan Arab)</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian .....	13
1.4 Manfaat Penelitian .....	14
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	14
1.4.2 Manfaat Praktis .....	14
1.5 Batasan Penelitian .....	15
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	<b>16</b>
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	16
2.2 Kajian Teori .....	37
2.2.1 <i>Pecking Order Theory</i> .....	37
2.2.2 <i>Agency Theory</i> . .....	38
2.2.3 Analisis Laporan Keuangan.....	39
2.2.4 <i>Current Ratio</i> .....	43

2.2.5 <i>Operating Cash Flow Ratio</i> .....	45
2.2.6 <i>Sales Growth</i> .....	47
2.2.7 <i>Board of Directors Size</i> .....	48
2.2.8 <i>Financial Distress</i> .....	50
2.2.8.1 Faktor-faktor <i>financial distress</i> .....	52
2.2.8.2 Metode prediksi <i>financial distress</i> .....	54
2.3 Kajian Islam .....	57
2.3.1 Laporan Keuangan dalam Prespektif Islam .....	57
2.3.2 <i>Financial Distress</i> dalam Prespektif Islam .....	60
2.4 Kerangka Konseptual .....	61
2.5 Hipotesis Penelitian .....	62
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>71</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	71
3.2 Lokasi Penelitian.....	71
3.3 Populasi dan Sampel.....	72
3.3.1 Populasi .....	72
3.3.2 Sampel .....	72
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	72
3.5 Data dan Jenis Data.....	75
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	76
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	76
3.8 Teknik Analisis Data.....	79
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>85</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	85
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	85
4.1.1.1 Subsektor Energi .....	86
4.1.1.2 Subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan Sejenisnya.....	88
4.1.1.3 Subsektor Telekomunikasi .....	89
4.1.1.4 Subsektor Transportasi .....	91
4.1.1.5 Subsektor Konstruksi non Bangunan .....	93

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	94
4.1.2.1 Variabel <i>Current Ratio</i> .....	95
4.1.2.2 Variabel <i>Operating Cash Flow Ratio</i> .....	100
4.1.2.3 Variabel <i>Sales Growth</i> .....	105
4.1.2.4 Variabel <i>Financial Distress</i> .....	109
4.1.2.5 Variabel <i>Board of Directors Size</i> .....	113
4.1.3 Uji <i>Partial Least Square</i> (PLS) .....	115
4.1.3.1 Evaluasi Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ) .....	115
4.1.3.2 Evaluasi Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ) .....	118
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	123
4.2.1 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	123
4.2.2 Pengaruh <i>Operating Cash Flow Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	126
4.2.3 Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	129
4.2.4 <i>Board of Directors Size</i> dalam Memoderasi Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	132
4.2.5 <i>Board of Directors Size</i> dalam Memoderasi Pengaruh <i>Operating Cash Flow Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	135
4.2.6 <i>Board of Directors Size</i> dalam Memoderasi Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhdap <i>Financial Distress</i> .....	137
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>140</b>
5.1 Kesimpulan .....	140
5.2 Saran .....	141
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>143</b>
<b>Lampiran-lampiran</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	26
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	73
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian .....	74
Tabel 3.3 Kriteria Penilaian Output PLS .....	82
Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian .....	94
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Metode Altman Modifikasi .....	110
Tabel 4.3 Validitas dan Reliabilitas Konstruk .....	116
Tabel 4.4 Uji Validitas Diskriminan .....	117
Tabel 4.5 Hasil <i>R Square</i> .....	119
Tabel 4.6 Koefisien Jalur .....	120

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	62
Gambar 4.1 Hasil Output <i>PLS Algorithm</i> .....	115
Gambar 4.2 Hasil Output <i>PLS Bootstrapping</i> .....	118

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Rata-rata Penjualan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 .....	3
Grafik 4.1	Pertumbuhan Penjualan Subsektor Energi .....	86
Grafik 4.2	Pertumbuhan Penjualan Subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan Sejenisnya .....	88
Grafik 4.3	Pertumbuhan Penjualan Subsektor Telekomunikasi .....	90
Grafik 4.4	Pertumbuhan Penjualan Subsektor Transportasi .....	91
Grafik 4.5	Pertumbuhan Penjualan Subsektor Konstruksi non Bangunan ....	93
Grafik 4.6	Perkembangan <i>Current Ratio</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 (per subsektor) .....	96
Grafik 4.7	Perkembangan <i>Current Ratio</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 .....	99
Grafik 4.8	Perkembangan <i>Operating Cash Flow Ratio</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 (per subsektor) .....	101
Grafik 4.9	Perkembangan <i>Operating Cash Flow Ratio</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 .....	104
Grafik 4.10	Perkembangan <i>Sales Growth</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 (per subsektor) .....	105
Grafik 4.11	Perkembangan <i>Sales Growth</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 .....	108
Grafik 4.12	Perkembangan <i>Board of Directors Size</i> pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 .....	114

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2017-2019
- Lampiran 3 Hasil Perhitungan *Operating Cash Flow Ratio* Tahun 2017-2019
- Lampiran 4 Hasil Perhitungan *Sales Growth* Tahun 2017-2019
- Lampiran 5 Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2017
- Lampiran 6 Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2018
- Lampiran 7 Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2019
- Lampiran 8 Jumlah Dewan Direksi Tahun 2017-2019
- Lampiran 9 Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 10 Bukti Konsultasi
- Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 12 Biodata Penulis

## ABSTRAK

Chairunnisa, Afifah. 2021. SKRIPSI. Judul: Pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., M.M

Kata Kunci : *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth*  
*Financial Distress*, *Board of Directors Size*

---

Untuk mengenali tanda-tanda kebangkrutan sejak awal yaitu pada saat perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), manajemen perlu melakukan analisis pada kinerja keuangan perusahaan. Analisis tersebut dilakukan agar perusahaan dapat melakukan antisipasi atau tindakan yang diperlukan untuk menghindari potensi kebangkrutan yang telah diketahui. Semakin cepat tanda-tanda potensi kebangkrutan tersebut ditemukan, maka semakin baik bagi pihak manajemen untuk mengambil tindakan perbaikan pada keuangan perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress* (2) untuk mengetahui kemampuan *board of directors size* dalam memoderasi pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019 berjumlah 79 perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan oleh peneliti menggunakan *purposive sampling*. Metode prediksi kebangkrutan yang digunakan adalah metode Altman Modifikasi. Metode analisis yang digunakan adalah metode SEM (*Structural Equation Modelling*) menggunakan alat analisis *Software SmartPLS (Partial Least Square)*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* yang diukur dengan menggunakan metode Altman Modifikasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio* maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Sedangkan, untuk *operating cash flow ratio* dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* dan *board of directors size* atau ukuran dewan direksi dapat memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. Akan tetapi, tidak dapat memoderasi pengaruh *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

## **ABSTRACT**

*Chairunnisa, Afifah. 2021. Thesis. Title: The Effect of Current Ratio, Operating Cash Flow Ratio and Sales Growth on Financial Distress with Board of Directors Size as Moderating Variable (Study on Companies of Infrastructure, Utilities and Transportation Sector that Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019)*

*Advisor : Dr. Indah Yuliana, SE., M.M*

*Keywords : Current Ratio, Operating Cash Flow Ratio, Sales Growth  
Financial Distress, Board of Directors Size*

---

*To recognize the signs of bankruptcy from the outset when the company is in financial distress, management needs to do something about the company's financial performance. The analysis is carried out so that the company can anticipate or take the necessary actions to avoid the known potential for bankruptcy. The sooner the signs of destruction occur, the better for management to take action on the company's finances. The purpose of this study is (1) to determine the effect of current ratios, operating cash flow ratios and sales growth on financial distress (2) to determine the ability of the board of directors size in moderating the effect of current ratio, operating cash flow ratio and sales growth to financial distress.*

*This type of research is quantitative research. The population of this study are companies in the Infrastructure, Utilities and Transportation Sector that listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 totaling 79 companies. The sample used in this study amounted to 30 companies. The sampling technique carried out by the researcher used purposive sampling. The bankruptcy prediction method used is the Modified Altman method. The analytical method used is the SEM (Structural Equation Modeling) method using the SmartPLS (Partial Least Square) software analysis tool.*

*The results of this study indicate that the current ratio has a significant negative effect on financial distress which is measured using the Modified Altman method. This shows that the higher Current Ratio, the less likely the company will experience financial distress. Meanwhile, the operating cash flow ratio and sales growth do not have a significant effect on financial distress and board of directors size can moderate the effect of current ratio on financial distress. However, it cannot moderate the effect operating cash flow ratio and sales growth on financial distress.*

## مستخلص البحث

خير النساء، عفيفة. 2021. أطروحة. العنوان: تأثير النسبة الحالية، نسبة التدفق النقدي التشغيلي ونمو المبيعات على الضائقة المالية بحجم مجلس الإدارة كمتغير المختدل (دراسة حول شركات البنية التحتية والمرافق والنقل المدرجة في بورصة إندونيسيا سنة 2017-2019) المشرف: الدكتورة إنداه يوليانا، الماجستير الكلمات المفتاحية: النسبة الحالية، نسبة التدفق النقدي التشغيلي، نمو المبيعات، الضائقة المالية، حجم مجلس الإدارة

للتعرف على علامات الإفلاس منذ البداية، يعنى إذا كانت الشركة في ضائقة مالية، تحتاج الإدارة على تحليل الأداء المالي للشركة. إنه تعمل بحيث تكون الشركة توقع أو اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجنب إمكانية الإفلاس المعروفة. كلما أسرع علامات الإفلاس المحتملة في وقت مبكر، فكان من الأفضل للإدارة أن تأخذ الإجراءات التصحيحية على مالية الشركة. والهدف من هذا البحث هو (1) لمعرفة تأثير النسبة الحالية ونسبة التدفق النقدي التشغيلي ونمو المبيعات على الضائقة المالية (2) لمعرفة قدرة حجم مجلس الإدارة على اعتدال تأثير النسبة الحالية، نسبة التدفق النقدي التشغيلي ونمو المبيعات على الضائقة المالية. إن هذا البحث بحثاً كمياً. سكان هذا البحث هو شركات في قطاع البنية التحتية والمرافق والنقل المدرجة في بورصة إندونيسيا سنة 2017-2019 بعدد 79 شركة. وأما عينة البحث المستخدمة في هذا البحث هو 30 شركة. وإن تقنية أخذ العينات التي قامت بها الباحثة باستخدام أخذ العينات الهادف. وطريقة التنبؤ بالإفلاس المستخدمة هي طريقة Altman Modifikasi. وطريقة التحليل المستخدمة في هذا البحث هي طريقة SEM (نمذجة المعادلات الهيكلية) باستخدام أداة تحليل (Software SmartPLS (Partial Least Square). ومن نتائج المهمة له إن النسبة الحالية لها تأثير سلبي لضائقة المالية التي تقيس باستخدام تقنية Altman Modifikasi. وهذا الحال يشير إلى أن إذا ارتفعت النسبة الحالية فتكون ضائقة المالية الشركة أقل. وفي حين أن نسبة التدفق النقدي التشغيلي و نمو المبيعات ليس لهما تأثير في الضائقة المالية و إن حجم مجلس الإدارة يمكن أن يخفف تأثير النسبة الحالية على الضائقة المالية. وعلى العكس، إنه لا يمكن أن يخفف تأثير نسبة التدفق النقدي التشغيلي ونمو المبيعات على الضائقة المالية.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

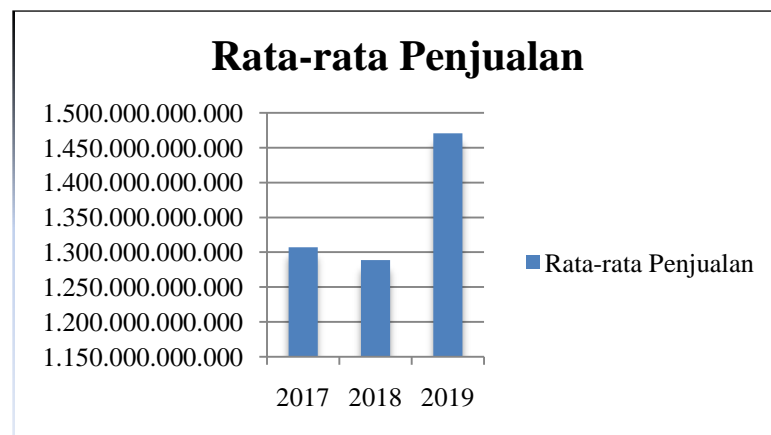
Persaingan usaha pada era globalisasi yang kian menguat mendorong perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik, sehingga perusahaan dapat mengendalikan kemungkinan hambatan yang akan terjadi seperti naik turunnya pertumbuhan ekonomi. Hambatan tersebut tentunya sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Keberlangsungan hidup perusahaan tergantung pada manajemen perusahaan dan seluruh tindakan yang akan diambil. Perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik akan sanggup bertahan dan begitu pun sebaliknya, perusahaan yang tidak sanggup dalam mengelolanya akan menghadapi tahap penurunan pada kinerja keuangannya yang mana dapat berimbas pada potensi kebangkrutan. Menurut sejumlah literatur terkait bidang keuangan, indikasi *financial distress* dikategorikan dalam beberapa tipe antara lain, kegagalan dalam pendanaan, kegagalan perusahaan dalam menghasilkan laba, kegagalan dalam likuiditas, kegagalan dalam solvabilitas dan kebangkrutan (Irfani, 2020).

Dalam praktik, banyak perusahaan yang mengalami kegagalan pada usaha yang dijalankan. Kegagalan tersebut biasanya dimulai dengan terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Kondisi tersebut, jika tidak ditangani dengan baik dapat berimbas pada kelesuan industri sampai kebangkrutan kota. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Park (2004) yang meneliti penyebab kebangkrutan kota di Amerika Serikat pada tahun 1937 setelah kongres

mengesahkan Undang-Undang Kebangkrutan Kota. Penelitian tersebut mengidentifikasi tiga faktor penyebab kebangkrutan, antara lain; perspektif jangka panjang dan pendek, politik dan ekonomi, serta faktor internal dan eksternal. Faktor utama yang menyebabkan kota tersebut mengalami kebangkrutan adalah politik dan pengelolaan keuangan yang buruk. Selain itu, Watson et.al (2005) yang meneliti mengenai penyebab kebangkrutan Kota Prichard, Alabama pada tahun 1999. Penulis menyimpulkan bahwa faktor kebangkrutan yang terjadi pada kota tersebut dikarenakan kegagalan untuk menghadapi kondisi atau faktor-faktor kesulitan keuangan (*financial disress*). Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Deal et.al (2009) mengenai penyebab kebangkrutan Kota Greene County, Alabama pada tahun 1996 dikarenakan masalah keuangan seperti pendapatan yang terus menurun dan peningkatan biaya operasi dengan cepat dan tidak terduga serta kesalahan dalam pengelolaan keuangan oleh manajer keuangan pemerintah. Dari semua kasus tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan yang dialami dapat disebabkan oleh beberapa hal, kesulitan keuangan menjadi salah satu penyebab umum kebangkrutan.

Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan salah satu tulang punggung perekonomian nasional dalam proses ekonomi seperti produksi maupun penunjang aktivitas masyarakat serta distribusi komoditas skala nasional dan ekspor. Telekomunikasi, listrik dan air merupakan sarana dan prasarana lainnya yang menjadi elemen yang sangat penting dalam proses produksi. Berdasarkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia, adapun rata-rata penjualan pada sektor tersebut mulai tahun 2017-2019 digambarkan dalam grafik 1.1 sebagai berikut:

**Grafik 1.1**  
**Rata-rata Penjualan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun**  
**2017-2019**



*Sumber: Data diolah Peneliti, 2021*

Berdasarkan grafik di atas, pada tahun 2017 rata-rata penjualan Sektor Infrastruktur, Utilitas sebesar dan Transportasi 1.307.235.529.665 rupiah, namun pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi sebesar 1.288.504.128.635 rupiah. Pada tahun 2019 rata-rata penjualan mengalami kenaikan menjadi sebesar 1.470.689.800.124 rupiah. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa penjualan pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi.

Selaras dengan itu, fenomena kebangkrutan terjadi pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang ada di Indonesia. Kasus pertama, terjadi pada perusahaan transportasi yaitu PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk (CPGT). Perusahaan ini bergerak dalam bidang jasa transportasi, pertambangan, perdagangan, dan *workshop*. Bisnis utama perusahaan dan anak perusahaan adalah jasa transportasi dan penyewaan alat berat. Perusahaan ini

dinyatakan pailit oleh Bursa Efek Indonesia dan *deleting* pada tanggal 19 Oktober 2017. BEI mengumumkan pertimbangan utama menghapus pencatatan saham CPGT adalah merujuk pada status pailit serta harta pailit perseroan dalam keadaan insolvensi (kondisi tidak mampu). CPGT dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat karena kegagalan pembayaran hutang dengan total tagihan Rp 245 Miliar pada sejumlah kreditur (Bisnis.com).

Kasus kedua, terjadi pada PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL). Perusahaan ini bergerak di bidang transportasi domestik dan internasional, khususnya pada pengangkutan kargo dengan moda transportasi kapal serta penjualan dan pembelian kapal. APOL dinyatakan jatuh pailit oleh Mahkamah Agung setelah pembatalan perdamaian pada proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada tanggal 10 September 2019 karena lalai melunasi hutang perusahaan pada kreditur. Berdasarkan keputusan Mahkamah Agung tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah melakukan penghentian sementara perdagangan saham PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk baik di pasar reguler maupun pasar negoisasi pada tanggal 4 November 2019. (Kontan.co.id). Berita terbaru yakni Bursa Efek Indonesia melakukan penghapusan (*deleting*) efek PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada Senin, 6 April 2020. Perusahaan tersebut resmi *deleting* dari Bursa Efek Indonesia (cnbcindonesia.com).

Kasus ketiga, terjadi pada perusahaan telekomunikasi yaitu PT Inovisi Infracom Tbk. Sebelumnya diberitakan, pada tahun 2015 INVS tercatat merugi Rp 64 Miliar, namun pada tahun 2016, kerugian perusahaan membengkak menjadi 188,2 Miliar, pendapatan juga turun menjadi Rp. 55,23 Miliar. Sementara

pada laporan keuangan sepanjang semester tahun 2017 (tidak diaudit), posisi kerugian INVS mencapai 89,2 Miliar, sepanjang 6 bulan ini pula perseroan tidak menghasilkan pendapatan sama sekali. Beban pokok pendapatan pun menjadi berkurang jauh dari Rp 17,25 miliar di semester I-2017 menjadi 5,8 Miliar. Pos-pos lainnya pun tercatat kosong seperti penjualan, penghasilan bunga hingga pajak. Manajemen INVS melakukan berbagai strategi untuk mempertahankan perusahaan (finance.detik.com), akan tetapi INVS tetap di *deleisting* oleh BEI pada tanggal 23 Oktober 2017 karena masalah penyajian laporan keuangan yang berujung pada suspensi saham sejak tahun 2015 dan kinerja keuangan yang terganggu hingga kuartal III-2017 (Kontan.co.id).

Berdasarkan fenomena tersebut, manajemen perlu dilakukan analisis kinerja keuangannya agar perusahaan dapat mengenali tanda-tanda kebangkrutan sejak awal yaitu pada waktu perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Rohmadini, dkk. (2018) berbagai faktor yang dapat mempengaruhi timbulnya kondisi *financial distress* yaitu seperti kesulitan pada arus kas, jumlah hutang perusahaan yang membengkak, dan kegiatan operasional perusahaan yang terus mengalami kerugian. Faktor ekonomi makro seperti naiknya tingkat suku bunga pinjaman dapat menjadi faktor lain yang mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan, menurut Sudana (2015:286) berbagai faktor yang dapat menyebabkan kegagalan perusahaan, diantaranya adalah: aspek ekonomi, kesalahan manajemen serta bencana alam. Maka dari itu, perlu dilakukan analisis sedemikian rupa sehingga diharapkan kondisi *financial distress* dapat segera diketahui dan dapat diatasi dengan baik.

Hanafi (2003:263) dalam Juliana (2012) menyatakan bahwa analisis kebangkrutan amat bermanfaat bagi perusahaan untuk melakukan antisipasi atau tindakan yang dibutuhkan untuk menghindari potensi kebangkrutan yang telah diketahui. Semakin cepat tanda-tanda pada potensi kebangkrutan ditemukan, maka kian baik bagi pihak manajemen untuk mengambil tindakan perbaharuan pada keuangan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Polemis & Gounopoulos (2012) yang meneliti tentang kondisi *financial distress* atau karakteristik kesulitan keuangan pada perusahaan publik yang dikutip dari Bursa Efek London. Temuan penelitian menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat diketahui atau diidentifikasi paling cepat tiga tahun sebelum kejadian. Penelitian tersebut diharapkan mampu memberikan informasi yang lebih luas kepada manajer keuangan dalam perumusan keputusan mengenai pengelolaan keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian Cohen et.al (2017) yang menyatakan bahwa informasi mengenai laporan keuangan akan memungkinkan para auditor dalam pemerintah daerah Italia untuk mendapatkan indikasi risiko kesulitan keuangan dan karenanya, untuk mendukung politisi dan manajer mendeteksi kesulitan keuangan dengan segera. Penelitian ini membuktikan bahwa informasi pada laporan keuangan, antara lain; biaya personal atas pendapatan, rasio perputaran terhadap kewajiban lancar atas pendapatan saat ini dan ketergantungan pada subsidi merupakan faktor pembeda antara pemerintah daerah *non-distress* dengan pemerintah daerah yang mengalami kesulitan keuangan 5 tahun sebelum dinyatakan pailit. Melalui analisis informasi keuangan,

memungkinkan politisi dan manajer untuk mengelola sumber daya dengan baik guna menghindari konsekuensi kebangkrutan.

Penelitian lain dilakukan oleh Farooq et.al (2018) pada perusahaan *non-financial distress*, perusahaan yang ditangguhkan dan perusahaan *deleisting* di Bursa Efek Pakistan yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan dipisahkan menjadi tiga tahap, antara lain; penurunan keuntungan, likuiditas ringan (jangka pendek) dan likuiditas berat (jangka panjang/solvabilitas). Hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang telah bangkrut atau dilikuidasi oleh pemerintah adalah perusahaan yang bermasalah dengan likuiditas jangka panjang dan menutup kegiatan operasi sebelum tahun penutupan perusahaan. Sedangkan perusahaan yang lebih sehat cenderung dapat menghadapi likuiditas jangka panjang ketika mengalami masalah likuiditas jangka pendek pada tahap awal. Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dapat memulihkan keuangan, namun jika perusahaan tersebut mengalami masalah solvabilitas, maka akan kecil kemungkinan perusahaan akan kembali sehat. Maka dari itu hal tersebut dapat dijadikan peringatan dini untuk membantu pemangku kepentingan dalam mempertahankan perusahaan dengan cara yang sesuai dan tepat waktu sehingga potensi kebangkrutan dapat diatasi.

Untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan dapat menggunakan berbagai metode seperti metode Altman Z-Score, Springate, Grover, Zmijewski dan lain sebagainya. Banyak dari peneliti yang telah melakukan penelitian mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan dengan metode-metode tersebut, namun pada penelitian ini menggunakan metode Altman Modifikasi

(1995). Metode ini dipilih karena altman modifikasi dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur dan non-manufaktur. Selain menggunakan metode tersebut, analisis laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan juga sangat penting dilakukan. Analisis laporan keuangan yang umum digunakan untuk menganalisis potensi kebangkrutan (*financial distress*) adalah Rasio Keuangan. Rasio keuangan perusahaan dapat menjadi indikator untuk memprediksi *financial distress* yang mana digunakan untuk memberikan informasi mengenai adanya potensi kebangkrutan perusahaan.

Menurut Sudana (2015:22), Rasio Keuangan merupakan suatu didesain untuk menunjukkan korelasi item dengan item lainnya pada laporan keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yaitu *Current Ratio*. Rasio tersebut dipilih karena rasio tersebut bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar dengan aset lancar yang dimiliki pada saat jatuh tempo. Menurut Brigham & Daves dalam Mafiroh & Triyono (2016) definisi *financial distress* adalah ketika perusahaan mengalami *Technical Insolvency*. Kondisi tersebut merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi utang lancar ketika jatuh tempo. Hal ini menandakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan likuiditas dengan *Current Ratio* sebagai indikator yang mempengaruhi kondisi *financial distress* yang dilakukan oleh Waqas & Md-Rus (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*, selain itu penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), Rusaly (2016), Antikasri & Djuminah (2017), Zhafirah &

Majidah (2019) dan Hanifa (2019) dan Sutra & Mais (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Srengga (2012), Hanifah & Purwanto (2013) Wulandari & Fitria (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, pendanaan internal lebih disukai oleh perusahaan daripada pendanaan eksternal dalam membiayai pengembangan usaha. Brealey, et al. (2001:446) dalam Radjamin & Sudana (2014) menyatakan alasan perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan dikarenakan penggunaan utang yang lebih sedikit, bukan karena rendahnya target *debt ratio*, akan tetapi perusahaan menggunakan dana eksternal (penerbitan utang maupun saham) setelah dana internal tidak memadai. Penjelasan lain menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* membuktikan bahwa rasio utang berhubungan terbalik dengan laba maka dari itu perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal (Aisyah, 2012:9). Keputusan pendanaan sangatlah penting bagi pengembangan perusahaan, banyak perusahaan yang jatuh bangkrut akibat terlilit utang karena melakukan pendanaan eksternal melalui utang. Utang yang terlalu tinggi mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar dalam kondisi keuangannya yang mana dapat berakibat pada kebangkrutan karena ketidakmampuan membayar utang dengan aset yang dimiliki. Penelitian terdahulu perihal pengaruh *debt ratio* terhadap *financial distress* dilakukan oleh oleh Waqas & Md-Rus (2018) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan *debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*, penelitian lain

yang dilakukan oleh Antikasari & Djuminah (2017) dan Hanifa (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar penggunaan utang pada perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Kemudian, informasi mengenai laporan arus kas perusahaan juga dibutuhkan untuk mengetahui aliran kas yang sehat pada perusahaan tersebut. Perhatian utama pada penelitian ini adalah arus kas operasi. Rasio arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan dan *financial distress*. Menurut Prihadi (2019:242) hal itu wajar karena ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Pada penelitian ini menggunakan rasio arus kas operasi. Rasio yang digunakan adalah *operating cash flow ratio to sales*. Rasio tersebut mengukur seberapa besar penjualan dapat menjadi arus kas operasi. (Toto, 2008:108 dalam Radiansyah, 2013). Penelitian mengenai pengaruh *operating cash flow ratio* terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Reva Maymi Srengga (2012) dan Waqas & Md-Rus (2018) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian, pada penelitian Radiansyah (2013) berpengaruh negatif yang berarti semakin tinggi arus kas operasi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Namun, hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Fitri & Dillak (2020) yang menyatakan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain itu, faktor pertumbuhan pada perusahaan juga berpengaruh pada kondisi *financial distress*. Menurut Kahya & Theodossiou (1999) dalam Fachrudin (2008:5) perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan pada pertumbuhan, kemampuan menghasilkan laba, dan aset tetap. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan perusahaan (*sales growth*). Pertumbuhan penjualan perusahaan (*sales growth*) menurut Harahap (2010:310), rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu. Penelitian mengenai pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Radiansyah (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015) Yudiawati & Indriani (2016), Wulandari & Fitria (2019) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Fitri & Dillak (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* adalah tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Kesalahan manajemen yang terjadi berulang-ulang ataupun ketidakmampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dapat menjadi faktor langsung maupun tidak langsung terhadap kesulitan keuangan perusahaan (Sudana, 2015:286). Berdasarkan *Agency Teory*, pentingnya peran dewan direksi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan

keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dalam melindungi kepentingan *shareholder* dari kesalahan manajemen (Shleifer dan Vishniy, 1997 dalam Rahmawati, 2016:73). Pandangan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012), Hanifah & Purwanto (2013) dan Zhafirah dan Majidah (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Pada penelitian ini menggunakan ukuran dewan direksi (*board of directors size*) sebagai variabel moderasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial* dengan menambahkan ukuran dewan direksi (*board of director size*) sebagai variabel moderasi dimana penelitian ini jarang dilakukan. Peneliti juga mengambil perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang ada di Bursa Efek Indonesia sebagai objek pengamatan dimana tahun penelitian yang diambil adalah data tahun terkini selama 3 tahun pengamatan mulai dari tahun 2017 sampai 2019.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk mengambil penelitian dengan judul “Pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019?
2. Apakah *board of directors size* mampu memoderasi/memperkuat pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.
2. Untuk mengetahui kemampuan *board of directors size* dalam memoderasi/memperkuat pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi seluruh pihak baik teoritis maupun praktis, antara lain:

### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan dalam bidang manajemen mengenai kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan informasi atau referensi terhadap penelitian selanjutnya.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

#### a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi pada kinerja perusahaan dan upaya pencegahan terhadap kemungkinan kebangkrutan.

#### b. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu landasan pada saat pengambilan keputusan dan cepat mengambil tindakan ketika perusahaan dinyatakan dalam kondisi kesulitan keuangan untuk mencegah kebangkrutan.

#### c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi salah satu sumber informasi kepada investor yang dapat menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan Investasi.

#### d. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi kreditur untuk melakukan analisis kredit guna mengetahui kondisi keuangan perusahaan, apakah dalam kondisi baik sehingga mampu membayar kewajiban tepat waktu.

### **1.5 Batasan Penelitian**

Batasan yang terdapat pada penelitian ini adalah menggunakan variabel independen, antara lain; *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Sudana, 2015:24). Kemudian, *Operating Cash Flow Ratio* diukur menggunakan *Operating Cash Flow to Sales*. Menurut Toto (2008:108) dalam Radiansyah (2013), menyatakan bahwa *eficiency ratio* dapat diukur dengan *operating cash flow to sales* yang mana rasio tersebut digunakan untuk mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Kemudian, rasio pertumbuhan yang digunakan pada penelitian ini dilihat dari segi penjualan (*sales growth*). Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310). Perhitungan *financial distress* menggunakan metode Altman Modifikasi sebagai variabel dependen. Variabel moderasi yaitu *board of directors*. Menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Dewan direksi diukur menggunakan *Board of Directors Size* atau ukuran dewan perusahaan. Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang tergabung di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai 2019.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Hasil Penelitian Terdahulu**

Beberapa hasil dari penelitian terdahulu mengenai prediksi *financial distress* menggunakan analisis rasio keuangan, antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Srengga (2012) dengan judul “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), *financial leverage* (*debt equity ratio*) dan arus kas operasi ( arus kas bersih dari aktivitas operasi) terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Sampel yang digunakan berjumlah 62 perusahaan dengan jumlah observasi 310 . Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas (*current ratio*) dan *financial leverage* (*debt equity ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012) dengan judul “Analisis Mekanisme *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* pada perusahaan non-bank di BEI yang mengalami kerugian dari tahun 2008-2009. Sampel yang digunakan berjumlah 16 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Secara parsial, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Ukuran dewan direksi berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Radiansyah (2013) dengan judul “Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan dalam Memprediksi *Financial Distress*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Sampel yang digunakan berjumlah 32 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasi, arus kas operasi dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah & Purwanto (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh struktur *corporate governance* dengan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran komite audit sebagai indikator serta *financial indicators* dengan likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *operating capacity* sebagai indikator. Sampel yang digunakan berjumlah 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 dengan jumlah observasi 135. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* dan *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* terhadap *financial distress*”. Sampel pada penelitian ini berjumlah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah amatan sebanyak 152 dari tahun 2010-2013. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth*

berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati & Indriani (2016) dengan judul “Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Sales Growth* Terhadap Kondisi *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014)”. Sampel pada penelitian ini berjumlah 95 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 285, terdiri dari 66 sampel perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan 219 dalam kondisi non *financial distress*. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio*, *total asset turnover*, dan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* serta *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rusaly (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*) dan profitabilitas (*return on asset*) terhadap *financial distress*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 22 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) memiliki pengaruh negatif dan profitabilitas (*return on asset*) memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Antikasari & Djuminah (2017) dengan judul “Memprediksi *Financial Distress* dengan *Binary Logit Regression* Perusahaan Telekomunikasi” bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas (*return on asset*), rasio likuiditas (*current ratio*), rasio aktivitas (*total asset turnover*), dan rasio leverage (*debt to total asset*) terhadap *financial distress*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 8 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai 2016. Metode analisis yang digunakan analisis regresi logistik software SPSS 20 dengan tingkat signifikansi 10%. Hasil menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio aktivitas (*total asset turnover*) memiliki nilai negatif signifikan, dan rasio profitabilitas (*return on asset*) dan rasio leverage (*debt to total asset*) memiliki nilai positif signifikan untuk memprediksi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Waqas dan Md-Rus (2018) dengan judul “*Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan’s listed firms*” bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (*Net Income to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, dan EBIT to Total Assets*), likuiditas (*Quick Assets to Current Assets, Current Assets to Total Liabilities, Current Assets to Current Liabilities, Working Capital to Total Assets*), leverage (*Total Liabilities to Total Assets, EBIT to Interest Expenses, Total Equity to Total Liabilities*), arus kas, ukuran perusahaan dan *Idiosyncratic Standard Deviation of Each Firm’s Stock Returns* (SIG) terhadap prediksi *financial distress*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 290 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Pakistan dari tahun 2007 sampai 2016. Metode

analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, arus kas, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* sedangkan *Idiosyncratic Standard Deviation of Each Firm's Stock Returns* (SIG) tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Zhafirah dan Majidah (2019) dengan judul “Analisis Determinan *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), ukuran perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen terhadap *financial distress*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 10 perusahaan. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik. Hasil menunjukkan bahwa Secara simultan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dewan direksi secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifa (2019) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Aktivitas Terhadap *Financial Distress* Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)” bertujuan untuk mengetahui pengaruh

likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), *leverage* (*debt asset ratio*) dan aktivitas (*total asset turnover*) terhadap *financial distress*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 13 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan aktivitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dan *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Fitria (2019) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*” bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sampel pada penelitian ini berjumlah 26 perusahaan dengan total 78 pengamatan. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi logistik dengan program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019) dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017” bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas,

*leverage*, *operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Sampel pada penelitian ini berjumlah 32 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi ( $r^2$ ) dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Syuhada dkk (2020) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia” bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*), *leverage* (*debt to asset ratio*), profitabilitas (*net profit margin*), aktivitas (*total asset turnover*), arus kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sampel pada penelitian ini berjumlah 54 perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2018. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik menggunakan software Eview 10. Hasil penelitian menunjukan bahwa secara simultan, rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial, rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, rasio *leverage*, profitabilitas, arus kas dan

ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mariano dkk (2020) dengan judul “*Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing?*” bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur tata kelola perusahaan yang diukur dengan konsentrasi kepemilikan, independensi pemegang saham dan direktur perusahaan, ukuran dewan direksi, CEO duality, remunerasi direktur, pinjaman perusahaan terhadap kemungkinan *financial distress* di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Inggris pada tahun 2010 sampai 2018. Sampel pada penelitian ini berjumlah 270 observasi dengan 135 perusahaan dalam kategori *financial distress* dan 135 dalam kondisi *non-financial distress*. Metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif dan *binary logistic regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa konsentrasi kepemilikan, independensi, ukuran dewan dan remunerasi direktur berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dan pinjaman perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun, CEO duality tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Dillak (2020) dengan judul “*Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress*” bertujuan arus kas operasi, *leverage*, *sales growth* terhadap kemungkinan *financial distress*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018.

Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi data panel dengan software Eviews Versi 10. Hasil menunjukkan bahwa secara simultan, arus kas operasi, *leverage*, dan *sales growth* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Secara parsial, *leverage* berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Arus kas operasi dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Nama, Tahun, Judul	Variabel dan Indikator	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Reva Maymi Srengga (2012) dengan judul “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	Likuiditas ( <i>current ratio</i> ), profitabilitas ( <i>return on assets</i> ), <i>financial leverage</i> ( <i>debt equity ratio</i> ), arus kas operasi ( arus kas bersih dari aktivitas operasi), <i>financial distress</i>	Analisis Regresi Logistik	Profitabilitas dan arus kas berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> , Likuiditas dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>
2.	Erlindasari Widyasaputri (2012) dengan judul “Analisis Mekanisme <i>Corporate Governance</i> pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris dan <i>financial distress</i>	Analisis Deskriptif dengan Regresi Berganda	Secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Secara parsial, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Ukuran dewan direksi berpengaruh

				secara signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
3.	Bagus Radiansyah (2013) dengan judul “Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> ”.	Efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dan <i>financial distress</i>	Analisis Regresi Logistik	Efisiensi operasi, arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
4.	Oktita Earning Hanifah & Agus Purwanto (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> dan <i>Financial Indicators</i> Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> ”.	<i>Corporate Governance</i> (ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran komite audit) <i>financial</i> (likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan <i>operating capacity</i> )	Analisis Regresi Logistik.	Ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>leverage</i> dan <i>operating capacity</i> berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Sedangkan, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .

5.	Ni Luh Made Ayu Widhiari & Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015) dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Sales Growth</i> terhadap <i>financial distress</i> ”.	Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Sales Growth</i>	Analisis Regresi Logistik	Likuiditas, <i>operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan rasio <i>leverage</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
6.	Rike Yudiawati & Astiwi Indriani (2016) dengan judul “Analisis Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Total Asset Ratio</i> , <i>Total Asset Turnover</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014)”.	<i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Total Asset Ratio</i> , <i>Total Asset Turnover</i> , dan <i>Sales Growth</i>	Analisis Regresi Logistik.	<i>debt to total asset ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , dan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan <i>current ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

7.	Adila Rusaly (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014)”	Likuiditas ( <i>current ratio</i> ) dan profitabilitas ( <i>return on asset</i> ), <i>financial distress</i> .	Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi Logistik	Likuiditas ( <i>current ratio</i> ) memiliki pengaruh negatif dan profitabilitas ( <i>return on asset</i> ) memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
8.	Tiara Widya Antikasari dan Djuminah (2017) dengan judul “Memprediksi <i>Financial Distress</i> Dengan Binary Logit Regression Perusahaan Telekomunikasi”	Rasio profitabilitas ( <i>return on asset</i> ), rasio likuiditas ( <i>current ratio</i> ), rasio aktivitas ( <i>total asset turnover</i> ), rasio <i>leverage (debt to total asset)</i> , <i>financial distress</i> .	Analisis Regresi Logistik	Rasio likuiditas ( <i>current ratio</i> ) dan rasio aktivitas ( <i>total asset turnover</i> ) memiliki nilai negatif signifikan, dan rasio profitabilitas ( <i>return on asset</i> ) dan rasio <i>leverage (debt to total asset)</i> memiliki nilai positif signifikan untuk memprediksi <i>Financial Distress</i>
9.	Hamid Waqas dan Rohani Md-Rus (2018) dengan judul “ <i>Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for</i>	Profitabilitas ( <i>Net Income to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, dan EBIT to Total Assets</i> ), likuiditas ( <i>Quick Assets to Current</i>	Analisis Regresi Logit	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , arus kas, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i> sedangkan <i>Idiosyncratic Standard Deviation of Each Firm’s Stock Returns (SIG)</i> tidak

	<i>Pakistan's listed firms"</i>	<i>Assets, Current Assets to Total Liabilities, Current Assets to Current Liabilities, Working Capital to Total Assets), leverage (Total Liabilities to Total Assets, EBIT to Interest Expenses, Total Equity to Total Liabilities), arus kas, ukuran perusahaan, Idiosyncratic Standard Deviation of Each Firm's Stock Returns (SIG), financial distress</i>		berpengaruh terhadap prediksi <i>financial distress</i>
10.	Anindya Zhafirah dan Majidah (2019) dengan judul "Analisis Determinan <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen	Likuiditas ( <i>current ratio</i> ), profitabilitas ( <i>return on assets</i> ), ukuran perusahaan, dewan direksi, komisaris	Analisis Regresi Logistik	Secara simultan, Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dewan direksi, dan komisaris independen berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, secara parsial, variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan

	Periode 2013-2017)”	independen, <i>financial distress</i> .		terhadap <i>financial distress</i> , dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
11.	Rachmawati Umi Hanifa (2019) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Aktivitas Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)”	Likuiditas ( <i>current ratio</i> ), profitabilitas ( <i>return on asset</i> ), <i>leverage (debt asset ratio)</i> , aktivitas ( <i>total asset turnover</i> ), <i>financial distress</i>	Analisis Regresi Berganda dan Uji Asumsi Klasik	Profitabilitas, likuiditas dan aktivitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
12.	Vony Savrina Wulandari & Astri Fitria (2019) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan	Rasio likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran	Analisis Regresi Logistik	Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan,

	Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	perusahaan dan <i>financial distress</i>		likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
13.	Fitria Marlistiara Sutra & Rimi Gusliana Mais (2019) dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017”	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i>	Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Pemilihan Model, Analisis Regresi Linier Berganda, Koefisien Determinasi ( $r^2$ ) dan Uji Hipotesis	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , <i>Leverage</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , <i>Operating Capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial</i>
14.	Putri Syuhada, Iskandar Muda dan Rujiman (2020) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia”	Rasio likuiditas ( <i>current ratio</i> ), <i>leverage (debt to asset ratio)</i> , profitabilitas ( <i>net profit margin</i> ), aktivitas ( <i>total asset turnover</i> ), arus kas, ukuran perusahaan, <i>financial distress</i> .	Analisis Regresi Logistik	Secara simultan, rasio likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas, aktivitas, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, secara parsial, rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, rasio <i>leverage</i> , profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan rasio

				aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
15.	Sara Sofia Gomes Mariano, Javad Izadi dan Maurice Pratt (2020) dengan judul “ <i>Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing?</i> ”	Konsentrasi kepemilikan, independensi pemegang saham dan direktur perusahaan, ukuran dewan direksi, CEO duality, remunerasi direktur, pinjaman perusahaan	Statistik Deskriptif dan <i>Binary Logistic Regression</i> .	Konsentrasi kepemilikan, independensi, ukuran dewan dan remunerasi direktur berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> dan pinjaman perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> . Namun, CEO duality tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
16.	Melsa Aninda Fitri & Vaya Juliana Dillak (2020) dengan judul “Arus Kas Operasi, <i>Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress</i> ”	Arus Kas Operasi, <i>Leverage, Sales Growth, Financial Distress</i>	Analisis Deskriptif dan Analisis Regresi Data Panel	Secara simultan (uji F), maka dapat diperoleh bahwa arus kas operasi, <i>leverage</i> , dan <i>sales growth</i> berpengaruh terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Secara parsial, <i>leverage</i> berpengaruh terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Arus kas operasi dan <i>sales growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya <i>financial distress</i> .

Sumber: Data diolah peneliti, 2021

### **Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai pengaruh analisis laporan keuangan terhadap *financial distress* telah dilakukan oleh Srengga (2012), Radiansyah (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015), Yudiawati & Indriani (2016), Rusaly (2016), Antikasari & Djuminah (2017), Waqas & Md-Rus (2018), Zhafirah & Majidah (2019), Hanifa (2019), Wulandari & Fitria (2019), Sutra & Mais (2019), Syuhada dkk (2020) dan Fitri & Dillak (2020), serta penelitian mengenai *corporate governance* yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012), Hanifah & Purwanto (2013), dan Mariano dkk (2020). Sedangkan penelitian ini menguji kembali mengenai pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* dengan *board of director* sebagai variabel moderasi.

Penelitian sebelumnya mengenai variabel *financial distress* yang diukur dengan menggunakan laba bersih (*net income*) negatif perusahaan selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut oleh Srengga (2012), Radiansyah (2013), Rusaly (2016), Antikasari & Djuminah (2017), Zhafirah & Majidah (2019), Syuhada dkk (2020). Penelitian lain diukur menggunakan penurunan secara berturut-turut terhadap besarnya rugi sebelum pajak oleh Widyasaputri (2012). Penelitian lain oleh Hanifah & Purwanto (2013), Yudiawati & Indriani (2016) dan Wulandari & Fitria (2019) menggunakan *interest coverage ratio*, perusahaan yang *interest coverage ratio* kurang dari 1 dikategorikan mengalami *financial distress* dan perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* lebih dari 1 dikategorikan mengalami *financial distress*. Kemudian, penelitian lain menggunakan variabel *dummy* sebagai penentu perusahaan yang dipertimbangkan mengalami *financial*

*distress*, nilai 1 untuk perusahaan dalam kategori *financial distress* dan nilai 0 untuk perusahaan yang bukan dalam kategori *financial distress* oleh Mariano dkk (2020). Selain itu, variabel *dummy* sebagai penentu perusahaan bahwa EPS bernilai negatif bertanda 1 dan EPS bernilai positif bertanda 0 oleh Widhiari & Merkusiwati (2015). Penelitian lain menggunakan metode Z-Score oleh Sutra & Mais (2019). Penelitian lain menggunakan altman modifikasi oleh Fitri & Dillak (2020). Kemudian, penelitian lain menggunakan metode Zmijewski oleh Hanifa (2019). Penelitian lain menggunakan uji regresi logit oleh Waqas dan Md-Rus (2018). Sedangkan untuk penelitian ini, peneliti mengambil variabel *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Modifikasi berdasarkan penelitian yang karena metode tersebut dapat digunakan pada perusahaan manufaktur dan non-manufaktur.

Obyek penelitian pada penelitian sebelumnya mengambil perusahaan manufaktur oleh Srengga (2012), Hanifah & Purwanto (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015) Yudiawati & Indriani (2016), Hanifa (2019) dan Wulandari & Fitria (2019). Penelitian lain mengambil perusahaan aneka industri yang dilakukan oleh Radiansyah (2013). Kemudian, penelitian lain mengambil perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh Widyasaputri (2012) dan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Pakistan oleh Waqas dan Md-Rus (2018). Penelitian lain mengambil perusahaan transportasi oleh Rusaly (2016). Penelitian lain mengambil perusahaan telekomunikasi oleh Antikasari & Djuminah (2017). Penelitian lain mengambil perusahaan pertambangan yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019). Penelitian lain

mengambil subsektor tekstil & garmen oleh Zhafirah & Majidah (2019). Penelitian lain menggunakan sektor *property & real estate* oleh Syuhada dkk (2020). Penelitian lain menggunakan perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh Fitri & Dillak (2020). Kemudian, penelitian lain mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Inggris oleh Mariano dkk (2020). Sedangkan penelitian ini mengambil perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode analisis data dalam penelitian terdahulu menggunakan uji regresi logistik oleh Srengga (2012), Radiansyah (2013), Hanifah & Purwanto (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015) Yudiawati & Indriani (2016), Wulandari & Fitri (2019), Rusaly (2016), Antikasari & Djuminah (2017), Zhafirah & Majidah (2019), Syuhada dkk (2020). Penelitian lain menggunakan analisis regresi berganda oleh Widyasaputri (2012) dan Hanifa (2019). Kemudian, penelitian lain menggunakan uji regresi logit oleh Waqas & Md-Rus (2018). Penelitian yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019) melakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model, analisis regresi linier berganda, koefisien determinan ( $r^2$ ) dan uji hipotesis. Kemudian, penelitian lain menggunakan *Binary Logistic Regression* oleh Mariano dkk (2020). Penelitian lain menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi data panel pada software Eviews Versi 10. Fitri & Dillak (2020) Sedangkan penelitian ini menggunakan uji *Structure Equation Modelling* dengan software SmartPLS.

Penelitian ini menggabungkan penelitian-penelitian terdahulu dengan menggunakan variabel *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth*

terhadap *financial distress* dengan *board of directors size* sebagai variabel moderasi. *Financial Distress* diukur dengan menggunakan metode altman modifikasi. Obyek penelitian mengambil perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dengan menggunakan uji *Structure Equation Modelling* pada software SmartPLS.

## **2.2 Kajian Teori**

### **2.2.1 Pecking Order Theory**

Teori *pecking order* menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Berdasarkan *pecking order theory*, menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya, sehingga urutan pendanaan berdasarkan teori pecking order adalah sebagai berikut : a) Pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan b) Penggunaan utang dengan menerbitkan obligasi c) Penerbitan saham. Teori ini beranggapan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan lebih sedikit menggunakan utang. Brealey, et al. (2001:446) menjelaskan mengapa kebanyakan perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan lebih sedikit menggunakan utang, bukan karena target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena perusahaan baru menggunakan pendanaan eksternal (penerbitan utang atau saham) setelah dana internal tidak mencukupi. Teori ini juga tidak mengesampingkan bahwa pajak dan *financial distress* adalah faktor penting dalam pemilihan struktur modal (Sudana, & Randjamani, 2014). Penjelasan lain menyatakan bahwa *Pecking Order Theory*

membuktikan bahwa rasio utang berhubungan terbalik dengan laba karena perusahaan tersebut memilih menggunakan pendanaan internal (Aisyah, 2012:9).

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal usaha. Modal tersebut bisa didapatkan dari ekuitas maupu utang. Keputusan pendanaan merupakan hal penting bagi perusahaan dalam aktivitas operasi karena hal tersebut berpengaruh langsung terhadap risiko yang ditanggung. Banyak perusahaan bangkrut atau pailit akibat terlilit utang karena melakukan pendanaan eksternal melalui utang. Utang yang terlalu tinggi mengakibatkan perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar dalam kondisi keuangannya yang mana dapat berakibat pada kebangkrutan.

### **2.2.2 Agency Theory**

Brigham & Houston (2006:26) menyatakan bahwa teori kegaenan (*agency theory*) merupakan suatu potensi konflik terhadap kepentingan. Hal ini timbul karena para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi masing-masing dimana tujuan tersebut bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika *prinsipal* yaitu satu atau lebih individu menyewa *agen* yakni individu atau organisasi lain untuk melakukan sejumlah jasa maupun mendelegasikan wewenang untuk membuat suatu keputusan kepada *agen* tersebut. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan terjadi di antara (1) pemegang saham dan manajer (2) manajer dan pemilik utang.

Masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham menurut Shleifer dan Vishny (1997) dalam Hendrawaty (2017:28) menjelaskan bahwa manajer mengendalikan perusahaan, sehingga hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan. (1) Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik (2) Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidak samaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Sedangkan, masalah keagenan antara kreditur dan manajer menurut Jerzemowska (2006) dalam Hendrawaty (2017:29), manajer yang menggunakan utang menyepakati atas beban yang harus ditanggungnya. Peningkatan utang secara langsung berkaitan dengan peningkatan risiko, khususnya risiko kebangkrutan. Utang tidak hanya mengurangi arus kas bebas, namun juga meningkatkan peluang kebangkrutan.

### **2.2.3 Analisis Laporan Keuangan**

Menurut Rudianto (2018:37) laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur atas posisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Sedangkan menurut Kasmir (2009:68) secara umum laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada masa terkini maupun pada periode tertentu. Laporan keuangan merupakan bagian yang paling utama untuk menggambarkan pos-pos keuangan pada suatu perusahaan yang didapatkan dalam satu periode tertentu. Beberapa macam laporan keuangan seperti; neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, catatan atas laporan keuangan dan laporan

arus kas. Masing-masing laporan keuangan tersebut memiliki maksud dan tujuan tersendiri. Menurut Hery (2015:3) laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses pencatatan dan pengikhtisaran transaksi bisnis. Laporan keuangan tersebut bermanfaat sebagai alat informasi yang menghubungkan pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Sudana menyatakan bahwa (2015:18) perusahaan publik memiliki *stakeholders* yang bervariasi, seperti pemegang saham, pemegang obligasi, bankir, kreditor, supplier, karyawan dan manajemen. Para *stakeholders* perlu mengetahui bagaimana kinerja perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi mendasar mengenai kinerja keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara periodik. Berdasarkan informasi yang digambarkan oleh laporan keuangan tersebut, para pihak yang memiliki kepentingan dapat mempergunakan informasi tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi tersebut dapat memberikan gambaran tentang kekuatan dan kelemahan yang dimiliki perusahaan sehingga pihak manajemen dapat merumuskan strategi yang tepat pada perusahaan dan menyusun rencana kerja untuk periode yang akan datang. Dalam menyusun laporan keuangan, prinsip-prinsip serta aturan yang harus diikuti ialah “Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia” dan “Standar Akuntansi Keuangan”.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 (Hery, 2015:5) tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi bagi sejumlah pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan berupa posisi keuangan, kinerja keuangan, serta perubahan posisi keuangan. Menurut Herry

(2015:5) laporan keuangan memiliki tujuan khusus yaitu menyajikan posisi keuangan, hasil dari aktivitas bisnis yang dijalankan, dan perubahan posisi keuangan lainnya sesuai dengan dan standar prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku, sedangkan tujuan umum dari laporan keuangan adalah:

1. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber daya ekonomi dan kewajiban perusahaan dengan tujuan untuk :
  - a. Menilai kekuatan dan kelemahan pada perusahaan.
  - b. Menunjukkan posisi keuangan dan investasi pada perusahaan tersebut.
  - c. Menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi utang.
  - d. Menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan.
2. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih perusahaan dari keuntungan yang didapat dengan tujuan:
  - a. Memberikan gambaran deviden terhadap pemegang saham.
  - b. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban dan kemampuan dalam menghimpun dana untuk perluasan usahan kepada pihak kreditur, supplier, pegawai serta pemerintah.
  - c. Memberikan informasi kepada pihak manajemen untuk pelaksanaan fungsi perencanaan dan pengendalian pada perusahaan.
  - d. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang.
3. Memprediksi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Memberikan informasi lainnya mengenai perubahan aset dan kewajiban.

5. Memberikan informasi yang relevan bagi pihak yang berkepentingan.

Menurut Sudana (2015:22) analisis laporan keuangan sangatlah penting sebagai informasi dasar bagi perusahaan untuk melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan yang telah dicapai pada periode sebelumnya dan juga sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun rencana ke depan. Salah satu cara untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara item-item pada laporan keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi. Ada 5 jenis rasio keuangan antara lain, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar.

Menurut Prihadi (2019:134) analisis rasio pada kinerja keuangan perusahaan secara khusus digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi dan kreditor dalam keputusan penyaluran dana. Keputusan tersebut memerlukan data serta rasio keuangan untuk dijadikan perbandingan dengan industri. Investor membutuhkan analisis rasio untuk menghitung laba dengan risiko tertentu pada perusahaan tersebut sebagai dasar penyaluran kredit investasi sedangkan bagi kreditor, analisis tersebut digunakan untuk mengetahui likuiditas perusahaan untuk meminimalisir risiko gagal bayar dan kemampuan perusahaan dalam memberi jaminan pembayaran bunga dan pokok. Menurut Yamit dalam Janna (2018). Analisis rasio keuangan bertujuan untuk:

- a. Bagi para bankir untuk mempertimbangkan pemberian pinjaman atau kredit baik jangka pendek maupun jangka panjang kepada perusahaan,

- b. Bagi para kreditur dalam jangka panjang lebih tertarik pada perolehan laba atau keuntungan dari aktivitas bisnis perusahaan dan tingkat efisiensi operasional perusahaan.
- c. Bagi para investor atau penanam modal menaruh minat pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba jangka panjang serta efisiensi perusahaan.
- d. Bagi manajemen perusahaan sendiri sangat memiliki kepentingan dalam semua aspek analisis rasio keuangan untuk mengenali kemampuan dalam melunasi kewajiban, mampu memaksimalkan nilai perusahaan, mampu memperoleh keuntungan untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham.

#### **2.2.4 Current Ratio**

Brigham & Houston (2006:96) menyatakan bahwa aktiva likuid adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif sehingga dapat diubah menjadi kas dengan cepat berdasarkan harga yang berlaku. Suatu analisis likuiditas diperlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan akan dapat melunasi utang-utangnya pada saat jatuh tempo. Analisis likuiditas menghubungkan jumlah kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Menurut Sudana (2015:24) rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Fred Weston dalam Kasmir (2009:112) mengatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang ditujukan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek terutama utang yang sudah jatuh tempo. Salah satu rasio

likuiditas (*liquidity ratio*) yang paling umum digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). Adapun rasio tersebut digunakan pada penelitian ini.

Menurut Anwar (2019:172) *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2006:96) aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri atas utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji). Perusahaan yang mulai mengalami kesulitan keuangan, akan membayar utang usahanya lebih lambat, membutuhkan pinjaman dari bank dan begitu seterusnya. Jika jumlah utang lancar lebih besar dari jumlah aktiva lancar, rasio lancar akan mengalami penurunan, kondisi seperti ini adalah pertanda buruk bagi perusahaan karena ada masalah pada kinerja keuangannya. Rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dari sampai sejauh mana perusahaan dapat melunasi utang dengan aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat. Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Brigham & Houston (2006:96) :

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Menurut Harahap (2010:301) apabila *Current Ratio* memiliki perbandingan 1:1 atau sebesar 100%, hal ini berarti bahwa aktiva lancar mampu menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang baik dan aman bagi perusahaan

apabila berada diatas 1 atau 100%. Artinya jumlah aktiva lancar yang dimiliki lebih banyak dari jumlah utang lancar perusahaan, sehingga perusahaan mampu dengan cepat menyiapkan dana jika dibutuhkan untuk membayar kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini maka kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil karena kondisi perusahaan yang likuid.

### **2.2.5 Operating Cash Flow Ratio**

Laporan arus kas merupakan laporan yang berisi penerimaan dan pengeluaran pada kas. Laporan arus kas dibagi menjadi 3 (tiga), antara lain; aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (Subramanyam, 2017:5), berikut penjelasannya:

1. Arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*), merupakan aktivitas yang berkaitan dengan laba perusahaan. Aktivitas operasi meliputi arus kas masuk neto dan arus kas keluar yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan terkait pemberian kredit kepada pelanggan, investasi pada persediaan dan memperoleh kredit dari pemasok.
2. Arus kas dari aktivitas investasi (*investing activities*), merupakan aktivitas untuk memperoleh dan melepaskan aset non-kas. Aktivitas investasi meliputi aset yang diperkirakan dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan, seperti pembelian dan penjualan aset tetap dan investasi pada efek. Selain itu, meliputi pemberian pinjaman dana dan penagihan pokok pinjaman yang diberikan.
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan (*financing activities*), merupakan aktivitas yang meliputi pendistribusian, penarikan dan penyediaan dana untuk

mendukung aktivitas bisnis. Aktivitas pendanaan meliputi peminjaman dan pelunasan dana dengan obligasi dan bentuk pinjaman lainnya, selain itu juga meliputi pendistribusian dan penarikan dana oleh pemilik modal dan dividen atas investasinya.

Menurut Hery (2016:88) laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merencanakan investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan). Arus kas yang paling utama pada perusahaan adalah terkait aktivitas operasi. Aktivitas operasi tersebut meliputi transaksi-transaksi yang tergolong sebagai penentu besarnya laba rugi/bersih. Sumber arus kas utama yaitu melalui penerimaan kas dari penjualan barang atau pemberian jasa. Penerimaan kas lainnya berasal dari pendapatan bunga, deviden, dan penjualan sekuritas yang diperdagangkan. Sedangkan pengeluaran arus kas meliputi pembayaran untuk membeli barang dagangan, membayar gaji/upah, beban pajak, bunga beban utilitas, sewa dan pembelian sekuritas yang diperdagangkan.

Menurut Toto (2008:108) dalam Radiansyah (2013), menyatakan bahwa *eficiency ratio* dapat diukur dengan *operating cash flow to sales*. Rasio *Operating Cash Flow to Sales* mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *operating cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan dari hasil penjualan. Rasio *operating cash flow to sales* diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Operating Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

### 2.2.6 Sales Growth

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perekonomian secara umum. Secara umum, rasio ini dapat dilihat dari berbagai aspek antara lain, dari aspek penjualan (*sales*), *earning after tax*, laba perlembar saham, dividen perlembar saham dan harga pasar perlembar saham (Alfabeta 2014:82). Rasio pertumbuhan yang digunakan pada penelitian ini dilihat dari segi penjualan (*sales growth*). Salah satu hal yang menandakan bahwa perusahaan dapat menjalankan strateginya dengan baik yaitu dengan meningkatnya penjualan dari periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tersebut merupakan hasil dari keberhasilan perusahaan dalam menjual produk maupun jasa. Sehingga, hal ini menandakan bahwa yang semakin tinggi pertumbuhan penjualan pada perusahaan maka semakin kecil potensi perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang rendah (Wulandari & Fitria, 2019). Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

### **2.2.7 Board of Directors**

Menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, antara lain diatur tentang direksi sebagai berikut:

1. Pasal 2

Direksi emiten atau perusahaan publik paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota direksi. Di mana satu diantara anggota direksi diangkat menjadi direktur utama atau presiden direktur.

2. Pasal 3

Anggota direksi diangkat dan diberhentikan oleh RUPS. Anggota direksi dapat diangkat untuk masa jabatan tertentu dan dapat diangkat kembali. Satu periode masa jabatan direksi paling lama 5 (lima) tahun atau sampai dengan penutupan RUPS tahunan pada akhir 1 (satu) periode masa jabatan dimaksud.

3. Pasal 4

Berdasarkan pasal 4 dalam peraturan tersebut, yang dapat menjadi anggota direksi adalah orang-perseorangan yang memenuhi persyaratan pada saat diangkat dan selama menjabat;

- a. Mempunyai akhlak, moral dan integritas yang baik.
- b. Cakap melakukan perbuatan hukum.
- c. Dalam 5 (lima) tahun sebelum pengangkatan dan selama menjabat:

- 1) Tidak pernah dinyatakan pailit;
- 2) Tidak pernah menjadi anggota direksi dan / atau anggota dewan komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit;
- 3) Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara dan / yang berkaitan dengan sektor keuangan
- 4) Tidak pernah menjadi anggota direksi dan / atau anggota dewan komisaris yang selama menjabat:
  - a) Pernah tidak menyelenggarakan RUPS tahunan;
  - b) Pertanggung jawabannya sebagai anggota direksi dan / atau pernah tidak diterima oleh RUPS atau pernah tidak memberikan pertanggungjawaban sebagai anggota direksi dan / atau anggota dewan komisari kepada RUPS; dan
  - c) Pernah menyebabkan perusahaan yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari otoritas jasa keuangan tidak memenuhi kewajiban menyampaikan laporan tahunan dan / atau laporan keuangan kepada otoritas jasa keuangan.
- d. Memiliki komitmen untuk mematuhi peraturan perundang-undangan;  
dan
- e. Memiliki pengetahuan dan / atau keahlian dibidang yang dibutuhkan emiten atau perusahaan publik.

Dewan direksi merupakan salah satu organ penting perusahaan yang memiliki fungsi utama sebagai penanggung jawab atas pengelolaan perusahaan untuk mencapai maksud dan tujuan perusahaan. Sepatutnya dewan direksi yang memiliki tanggung jawab dan memberikan perhatian penuh pada keberlangsungan perusahaan dapat menjadi *role model* bagi anggota-anggota lain yang ada dalam perusahaan dan pemangku kepentingan dalam penerapan kode etik dan kualitas corporate governance yang baik (Warsono dkk, 2009 dalam Perdani, 2016).

Florackis dan Ozkan dalam (2008) dalam Rahmawati (2016:73) yang mengungkapkan bahwa efektifitas dewan direksi sebagai mekanisme *corporate governance* bergantung pada ukuran dan komposisi dewan, dimana ukuran dewan yang lebih besar disebutkan lebih efektif memonitor organisasi. Pada penelitian ini menggunakan ukuran dewan direksi sebagai variabel moderasi. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Widyasaputri, 2012):

### ***Board of Directors Size = Ukuran Dewan Direksi***

#### ***2.2.8 Financial Distress***

Menurut Afriyeni (2012) dalam Antikasari & Djuminah (2017) *financial distress* merupakan kondisi yang terjadi sebelum perusahaan menghadapi kegagalan ataupun kebangkrutan karena kondisi keuangan yang tidak sehat atau dalam keadaan krisis. Menurut Platt dan Platt dalam Silalahi (2018) *financial distress* merupakan suatu tahapan dari penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan dinyatakan bangkrut dan dilikuidasi. *Financial distress* sendiri bermula dari ketidakmampuan suatu perusahaan dalam membayar

kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek saat jatuh tempo termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Kemudian dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan berupa penurunan perolehan laba usaha, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang serta kewajiban yang disajikan berdasarkan laporan keuangan dengan membandingkan laporan keuangan pada periode sebelumnya.

Menurut sejumlah literatur terkait bidang keuangan, indikasi *financial distress* dikategorikan dalam beberapa tipe antara lain, kegagalan dalam pendanaan, kegagalan perusahaan dalam menghasilkan laba, kegagalan dalam likuiditas, kegagalan dalam solvabilitas dan kebangkrutan (Irfani, 2020). Sedangkan, menurut Brigham & Daves dalam Mafiroh & Triyono (2016), kesulitan keuangan pada perusahaan terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban pada saat jatuh tempo/waktu penagihan atau ketika arus kas perusahaan yang diperkirakan akan segera tidak dapat memenuhi kewajiban. Ada beberapa definisi *financial distress* sesuai tipenya, antara lain:

*a. Economic Failure*

Kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana total biaya (*total cost*), termasuk *cost of capital* tidak dapat ditutupi oleh pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan.

*b. Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi yang mengakibatkan kerugian pada kreditur.

c. *Technical Insolvency*

*Technical Insolvency* merupakan kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.

d. *Insolvency in Bankruptcy*

*Insolvency in Bankruptcy* merupakan kondisi dimana perusahaan memiliki nilai buku utang yang melebihi nilai pasar aset.

e. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh undang-undang.

### **2.2.8.1 Faktor-faktor *financial distress***

Menurut S. Munawir dalam Juliana (2012), mengungkapkan bahwa secara garis besar faktor penyebab kebangkrutan pada perusahaan dapat dibagi menjadi dua yaitu faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal. Menurut Damodaran dalam Janna (2018) faktor internal yang bersifat mikro antara lain:

1. Kesulitan arus kas

Kesulitan arus kas terjadi karena penerimaan dari hasil pendapatan yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban biaya usaha yang timbul. Kesulitan arus kas juga dapat disebabkan oleh kesalahan manajemen perusahaan dalam pengelolaan aliran kas.

2. Besarnya beban utang

Keputusan dalam pengambilan utang dalam pendanaan aktivitas operasi perusahaan timbul akibat dari ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi beban biaya menggunakan pendanaan internal seperti kas dan setara kas.

Perusahaan yang kondisi keuangannya tidak stabil dan buruk akan memperburuk keadaan ketika pelunasan utang saat jatuh tempo.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun

Kerugian dalam kegiatan operasional dapat berdampak buruk bagi kas perusahaan. Kerugian tersebut disebabkan oleh besarnya beban biaya dibandingkan dengan pendapatan perusahaan. Kondisi ini kurang baik bagi kondisi keuangan perusahaan. Aliran kas yang masuk akan menjadi negatif karena kerugian yang ditimbulkan.

Selain itu, menurut Lizal (2002, dalam Fachrudin, 2008) ada tiga alasan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Penyebab-penyebab tersebut dikelompokkan dan dinamakan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan, antara lain:

1. *Neoclassical model*

*Financial distress* dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

2. *Financial model*

Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

### 3. *Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk.

Selain faktor internal perusahaan, menurut Damodaran dalam Janna (2018) faktor eksternal yang bersifat makro antara lain, dapat berupa kebijakan dari pemerintah yang mana dapat menambah beban biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan. Selain itu, dapat berupa kebijakan suku bunga pinjaman yang semakin meningkat yang akan menyebabkan peningkatan pada beban biaya yang ditanggung oleh perusahaan.

#### 2.2.8.2 Metode prediksi *financial distress*

##### 2.2.8.2.1 Metode Altman Modifikasi

Edward I. Altman pertama kali menggunakan model Z-Score untuk memprediksi *financial distress* perusahaan pada tahun 1968. Seiring berjalannya waktu. Altman kemudian memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam Z-score modifikasi (1995), Altman mengeliminasi X5 (*sales/total asset*) karena rasio tersebut sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Model yang berhasil dikembangkan yaitu menghasilkan rumus sebagai berikut (Ramadhani dan Lukviarman, 2009:20):

$$X = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana:

A. *Working capital/Total assets (X1)*

Rasio ini membagi modal kerja dengan total aset. Modal kerja (*working capital*) adalah selisih antara aset lancar dengan utang lancar. Nilai modal kerja yang semakin menurun dibanding total aktiva menyebabkan perusahaan kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Maka, semakin kecil nilai rasio ini dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

B. *Retained earnings/Total assets (X2)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan adalah modal yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang ditahan sebelum dibagikan dalam bentuk dividen. Maka, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Bila perusahaan mulai merugi, maka nilai dari total laba ditahan juga akan mulai menurun. Bila perusahaan mulai merugi, maka nilai dari total laba ditahan juga akan mulai menurun. Maka, semakin kecil peranan laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan kemungkinan financial distress perusahaan akan semakin tinggi.

C. *Earning before interest and taxes/ Total assets (X3)*

EBIT merupakan laba yang diperoleh perusahaan sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak. Keadaan bangkrut terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aset perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aset menghasilkan laba. Semakin rendah rasio EBIT terhadap total aktiva menunjukkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari aktiva yang digunakan sehingga probabilitas perusahaan terhadap kondisi financial distress adalah semakin tinggi.

D. *Book value of equity/ Book value of total debt (X3)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dengan modal sendiri. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan hutang jangka panjang dengan hutang jangka pendek. Semakin rendah rasio nilai buku modal terhadap nilai buku hutang menunjukkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari modal sendiri, sehingga probabilitas perusahaan terhadap *financial distress* semakin tinggi.

Kriteria:

Kategori perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan pada nilai dari model

Altman Modifikasi, yaitu:

1. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
2. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan dalam keadaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
3. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

## **2.3 Kajian Islam**

### **2.3.1 Laporan Keuangan dalam Prespekif Islam**

Dalam konsep Islam diyakini, bahwa seorang muslim seharusnya dapat berpegang teguh kepada ketentuan-ketentuan dan aturan-aturan Allah SWT karena agama islam merupakan sistem nilai, tata cara ritual dan sistem dalam tatanan kehidupan. Islam mengajarkan bahwa, kesuksesan hidup di dunia tidak dapat dipisahkan dari kesuksesan hidup di akhirat nanti.

Akuntansi dalam perspektif Islam mutlak memerlukan pengetahuan yang benar tentang ajaran Islam. Akuntansi yang dibangun dengan nilai-nilai Islam dapat menciptakan akuntansi yang berdasarkan kejujuran, kebenaran dan keadilan dalam kehidupan bermasyarakat. Islam mengakui keberadaan akuntansi sebagai budaya ciptaan manusia, dan bahkan diperkuat dengan nilai etika syari'ah. Menurut Ali Shawki, akuntansi dalam Islam bukan merupakan seni dan bidang keilmuan yang baru, terlihat dari peradaban Islam yang pertama yang sudah memiliki "*Baitul Maal*" yang merupakan lembaga keuangan yang mana berfungsi sebagai Bendahara Negara dan menjamin kesejahteraan sosial. Jenis akuntansi yang telah dimiliki masyarakat Islam sejak itu disebut "*Kitabat Al-Amwal*" atau pencatatan uang. Islam telah menerapkan sistem pencatatan dengan

menekanankan nilai kebenaran, kejujuran dan keadilan antara kedua belah pihak yang bersangkutan sejak zaman Rasulullah saw (Zulkifli & Sulastiningsih, 1998).

Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 282:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۗ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ ۚ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۗ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۚ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتٌ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۗ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۗ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۗ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فَسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ .

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikitpun dari padanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan

*janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kafasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”*

Kandungan dari ayat diatas menyebutkan bahwa Allah SWT menganjurkan melakukan pencatatan atas setiap kegiatan perdagangan (*muamalah*) untuk mencapai tujuan dan menegakkan kebenaran serta keadilan antara kedua belah pihak yang bersangkutan. Pencatatan transaksi seperti ini dapat mencegah adanya kemungkinan kebatilan maupun kezaliman yang dapat terjadi. Makna yang terkandung dari ayat tersebut antara lain, melakukan pencatatan atas transaksi utang maupun piutang dalam dokumen tertulis. Hal ini bertujuan untuk memelihara harta dan mencegah kesalahpahaman antara kedua belah pihak serta menegakkan keadilan. Saksi berperan penting dalam transaksi tersebut untuk menghindari keraguan. Saksi harus mengetahui dengan jelas jumlah dan batas waktu utang piutang baik dalam jumlah yang besar maupun kecil. Selain itu, seseorang yang ditugaskan untuk mencatat transaksi tersebut tidak boleh menolak dan harus mencatat dengan benar sebagai bentuk tanggung jawab. Apabila seseorang yang berutang tidak mampu mendektikan maka hendaknya ada wali yang bisa menggantikan orang yang berutang tersebut.

### 2.3.2 *Financial Distress* dalam Prespekif Islam

*Financial distress* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan. Jika keadaan ini terus berlanjut maka akan berujung pada kebangkrutan atau kepailitan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan terancam gagal membayar kewajiban terhadap pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Kegagalan tersebut diakibatkan oleh kondisi keuangan yang memburuk dan pembengkakan beban utang sehingga perusahaan belum mampu membayar kewajiban yang telah jatuh tempo kepada kreditur maupun peminjam dana serta kesulitan membagikan deviden pada investor atau pemegang saham dan kewajiban lainnya.

Kebangkrutan atau kepailitan dalam fikih dikenal dengan sebutan *iflaas* yang berarti tidak memiliki harta, sedangkan orang yang bangkrut disebut *muflis*. Sedangkan keputusan hakim yang menyatakan bahwa seseorang tersebut bangkrut dinamakan *taflis*. Ulama fiqih mendefinisikan *taflis* sebagai keputusan hakim yang melarang seseorang bertindak atas hartanya. Keputusan tersebut diambil sebagai jaminan kreditur kepada debitur setelah mengajukan permohonan kepada hakim untuk menjamin pembayaran utang dengan sisa harta yang dimiliki seseorang tersebut. Tindakan ini sebagai langkah antisipasi ketika debitur memiliki utang lebih besar dari pada harta yang dimiliki dan diharapkan kreditur tidak merugi karena kepailitan yang menimpa debitur atau perusahaan yang bersangkutan (Djakfar, 2013:461-462).

Bagi debitur yang memiliki utang kepada kreditur, dalam kondisi apapun baik dalam keadaan pailit bahkan kondisi normal sekalipun, debitur harus

melunasi utang tersebut sebagai bentuk pertanggungjawaban. Menurut Islam utang finansial (berupa benda-benda apapun bentuknya) merupakan *haqqul adami* (hak manusia). Hanya saja hukum, baik nasional maupun syariat, memberi jalan perdamaian antara yang berutang (debitur) dengan yang berpiutang (kreditur) dengan permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang berdasarkan alasan yang dapat diterima, jika sekiranya debitur tidak dapat melunasi utangnya pada saat jatuh tempo. Permohonan penundaan harus diajukan kepada pengadilan (Djakfar, 2013:474-475). Pernyataan tersebut sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 280:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ.

Artinya:

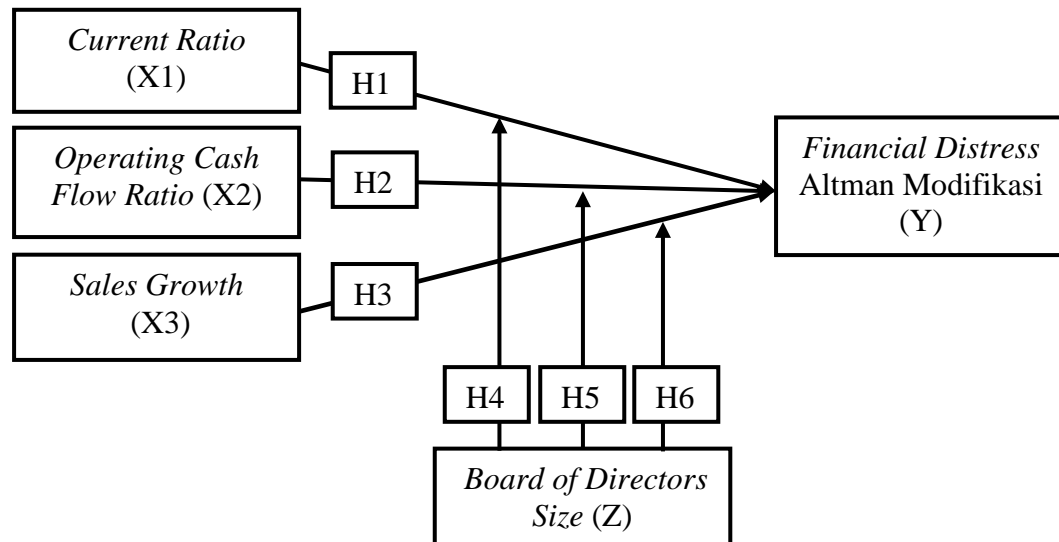
*“Dan jika (orang berutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Dan jika kamu menyedekahkan, itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.”*

Dengan adanya tenggang waktu tersebut, diharapkan seseorang atau suatu perusahaan dapat memperbaiki kondisi keuangannya (*financial distress*) sehingga dapat terhindar dari ancaman kebangkrutan atau kepailitan.

## 2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian pustaka di atas, maka dapat digambarkan kerangka berfikir untuk memudahkan pembaca dalam memahami tujuan penelitian. Adapun kerangka berfikir yang menggambarkan hubungan antar variabel adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

## 2.5 Hipotesis Penelitian

### 2.5.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

Menurut Sudana (2015:24) rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Sedangkan menurut Sumiati & Indrawati (2019:90) rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo. Alat likuid pada perusahaan terdiri dari primer dan sekunder. Alat likuid primer adalah kas, sedangkan alat likuid sekunder adalah surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif dimana dapat diubah dengan cepat menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku. Adapun rasio likuiditas yang

digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Menurut Anwar (2019:172) *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid perusahaan.

Menurut Harahap (2010:301) apabila *Current Ratio* memiliki perbandingan 1:1 atau sebesar 100%, hal ini berarti bahwa aktiva lancar mampu menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang baik dan aman bagi perusahaan apabila berada diatas 1 atau 100%. Artinya jumlah aktiva lancar yang dimiliki lebih banyak dari jumlah utang lancar perusahaan, sehingga perusahaan mampu dengan cepat menyiapkan dana jika dibutuhkan untuk membayar kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini maka kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil karena kondisi perusahaan yang likuid. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Waqas & Md-Rus (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*, selain itu penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), Rusaly (2016), Antikasri & Djuminah (2017), Zhafirah & Majidah (2019) dan Hanifa (2019) dan Sutra & Mais (2019) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* yang artinya semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan maka peluang *financial distress* akan semakin rendah. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1= *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### 2.5.2 Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 paragraf 13 (IAI, 2009) dalam Santoso, dkk., (2017) jumlah arus kas dihasilkan oleh aktivitas operasi merupakan indikator penentu apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Nilai arus kas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Maka semakin tinggi arus kas operasi, semakin kecil mengalami kesulitan keuangan.

Toto (2008:108), menyatakan *eficiency ratio* dapat diukur dengan *cash flow to sales*. Rasio *Operating Cash Flow to Sales* mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *opeating cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan dari penjualan (Toto, 2008:112). Penelitian Reva Maymi Srengga (2012) dan Waqas & Md-Rus (2018) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian, pada penelitian Radiansyah (2013) menyatakan bahwa hasil analisis menunjukkan semakin tinggi arus kas operasi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa arus kas operasi dan *financial distress* memiliki hubungan yang negatif. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2= *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### 2.5.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perekonomian secara umum. Secara umum, rasio ini dapat dilihat dari berbagai aspek antara lain, dari aspek penjualan (*sales*), *earning after tax*, laba perlembar saham, dividen perlembar saham dan harga pasar perlembar saham (Alfabeta 2014:82). Rasio pertumbuhan yang digunakan pada penelitian ini dilihat dari segi penjualan (*sales growth*). Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310)

Salah satu hal yang menandakan bahwa perusahaan dapat menjalankan strateginya dengan baik yaitu dengan meningkatnya penjualan dari periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tersebut merupakan hasil dari keberhasilan perusahaan dalam menjual produk maupun jasa. Sehingga, hal ini menandakan bahwa yang semakin tinggi pertumbuhan penjualan pada perusahaan maka semakin kecil potensi perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang rendah (Wulandari & Fitria, 2019). Pernyataan ini didukung oleh penelitian *sales growth* terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Radiansyah (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015) Yudiawati & Indriani (2016), Wulandari & Fitria (2019) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3= *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

#### **2.5.4 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi**

Menurut Sudana (2015:24) rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Sedangkan, menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Berdasarkan *Agency Teory*, pentingnya peran dewan direksi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dalam melindungi kepentingan *shareholder* dari kesalahan manajemen (Shleifer dan Vishniy, 1997 dalam Rahmawati, 2016:73).

Variabel *board of director* dipilih sebagai variabel moderasi berdasarkan argumen Florackis dan Ozkan dalam (2008) dalam Rahmawati (2016:73) yang mengungkapkan bahwa efektifitas dewan direksi sebagai mekanisme *corporate governance* bergantung pada ukuran dan komposisi dewan, dimana ukuran dewan yang lebih besar disebutkan lebih efektif memonitor organisasi. Pandangan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012), Hanifah & Purwanto (2013) dan Zhafirah dan Majidah (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Selain itu Jensen (1993) dalam Rahmawati (2016:73) mengungkapkan bahwa perusahaan ukuran dewan

direksi yang lebih besar dapat memonitor keuangan dengan lebih efektif dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang kecil. Hal ini dibuktikan dengan temuan Bonazzi dan Islam (2007) yang mengungkapkan bahwa ada efek positif antara dewan direksi internal maupun eksternal dalam memonitor manajer dan memperbaiki kinerja manajer dan menghindari konflik kepentingan dalam perusahaan. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4= *Board of Directors Size* mampu memoderasi/memperkuat pengaruh *Current Ratio* terhadap *financial distress*.

#### **2.5.4 Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi**

Menurut (Subramanyam, 2017:5) arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*), merupakan aktivitas yang berkaitan dengan laba perusahaan. Aktivitas operasi meliputi arus kas masuk neto dan arus kas keluar yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan terkait pemberian kredit kepada pelanggan, investasi pada persediaan dan memperoleh kredit dari pemasok. Sedangkan, menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Berdasarkan *Agency Teory*, pentingnya peran dewan direksi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dalam melindungi

kepentingan *shareholder* dari kesalahan manajemen (Shleifer dan Vishniy, 1997 dalam Rahmawati, 2016:73).

Variabel *board of director* dipilih sebagai variabel moderasi berdasarkan argumen Florackis dan Ozkan dalam (2008) dalam Rahmawati (2016:73) yang mengungkapkan bahwa efektifitas dewan direksi sebagai mekanisme *corporate governance* bergantung pada ukuran dan komposisi dewan, dimana ukuran dewan yang lebih besar disebutkan lebih efektif memonitor organisasi. Pandangan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012), Hanifah & Purwanto (2013) dan Zhafirah dan Majidah (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Selain itu Jensen (1993) dalam Rahmawati (2016:73) mengungkapkan bahwa perusahaan ukuran dewan direksi yang lebih besar dapat memonitor keuangan dengan lebih efektif dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang kecil. Hal ini dibuktikan dengan temuan Bonazzi dan Islam (2007) yang mengungkapkan bahwa ada efek positif antara dewan direksi internal maupun eksternal dalam memonitor manajer dan memperbaiki kinerja manajer dan menghindari konflik kepentingan dalam perusahaan. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5= *Board of Directors Size* mampu memoderasi/memperkuat pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *financial distress*.

### **2.5.6 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi**

*Sales growth ratio* menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310). Sedangkan, menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Berdasarkan *Agency Teory*, pentingnya peran dewan direksi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dalam melindungi kepentingan *shareholder* dari kesalahan manajemen (Shleifer dan Vishniy, 1997 dalam Rahmawati, 2016:73).

Variabel *board of director* dipilih sebagai variabel moderasi berdasarkan argumen Florackis dan Ozkan dalam (2008) dalam Rahmawati (2016:73) yang mengungkapkan bahwa efektifitas dewan direksi sebagai mekanisme *corporate governance* bergantung pada ukuran dan komposisi dewan, dimana ukuran dewan yang lebih besar disebutkan lebih efektif memonitor organisasi. Pandangan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyasaputri (2012), Hanifah & Purwanto (2013) dan Zhafirah dan Majidah (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Selain itu Jensen (1993) dalam Rahmawati (2016:73) mengungkapkan bahwa perusahaan ukuran dewan direksi yang lebih besar dapat memonitor keuangan dengan lebih efektif

dibanding dengan perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang kecil. Hal ini dibuktikan dengan temuan Bonazzi dan Islam (2007) yang mengungkapkan bahwa ada efek positif antara dewan direksi internal maupun eksternal dalam memonitor manajer dan memperbaiki kinerja manajer dan menghindari konflik kepentingan dalam perusahaan. Berdasarkan argumen di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6= *Board of Directors Size* mampu memoderasi/memperkuat pengaruh *Sales Growth* terhadap *financial distress*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menurut Siyoto & Sodik (2015:17) merupakan salah satu jenis penelitian yang memiliki spesifikasi sistematis, terencana, terstruktur pada desain penelitiannya. Definisi lain menyebutkan penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, interpretasi terhadap data tersebut, serta hasil yang akan ditampilkan. Disebut penelitian kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan penggunaan analisis statistik.

Penggunaan jenis penelitian kuantitatif pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran melalui perhitungan dari data-data yang telah diperoleh mengenai pengaruh *current ratio*, *operating cash flow ratio* dan *sales growth* terhadap *financial distress* dengan *board of directors size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Penelitian ini berlokasi di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia lantai tiga gedung Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Jalan Gajayana Nomor 50, Kota Malang, mengambil data yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan

transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 sebagai objek penelitian.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1. Populasi**

Menurut Machfudz (2014:138) kata populasi dalam metode penelitian merupakan kata yang digunakan untuk menyebutkan sekelompok atau keseluruhan objek yang menjadi masalah sasaran penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan.

#### **3.3.1. Sampel**

Menurut Yusuf (2017:150) pengertian sampel secara sederhana merupakan sebagian dari populasi dan mewakili populasi yang terpilih dalam penelitian tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Menurut Siyoto & Sodik (2015:66) *purposive sampling* merupakan salah satu teknik sampling atau pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu atau seleksi khusus. Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI dan tidak keluar (*delisting*) dari BEI pada rentang tahun 2017-2019.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan (*annual report*) secara rutin atau memiliki data yang diperlukan dalam rentang tahun penelitian yaitu tahun 2017-2019 dan periode pelaporan berakhir 31 Desember.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode pengamatan tahun 2017-2019.

Tabel 3.1  
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI dan tidak keluar ( <i>delisting</i> ) dari BEI pada rentang tahun 2017-2019.	79
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan ( <i>annual report</i> ) secara rutin atau tidak memiliki data yang diperlukan dalam rentang tahun penelitian yaitu tahun 2017-2019 dan periode pelaporan berakhir 31 Desember.	(14)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian pada periode pengamatan tahun 2017-2019.	(35)
Total Sampel		30

*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Sesuai kriteria pengambilan sampel, total sampel penelitian ini berjumlah 30 perusahaan. Yang mana perusahaan-perusahaan tersebut memenuhi kriteria penentuan sampel.

Tabel 3.2  
Daftar Sampel Penelitian

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal IPO</b>
1.	MPOW	PT Megapower Makmur Tbk	06 Jul 2017
2.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Des 2003
3.	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	14 Jun 2016
4.	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	19 Apr 2006
5.	CMNP	PT Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	10 Jan 1995
6.	IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	09 Jul 2018
7.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nov 2007
8.	META	PT Nusantara Infrastruktur Tbk	18 Jul 2001
9.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 Nov 1995
10.	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk	12 Nov 2012
11.	BIRD	PT Blue Bird Tbk	05 Nov 2014
12.	BPTR	PT Batavia ProsperindoTbk	09 Jul 2018
13.	BULL	PT Buana Listya Tbk	23 Mei 2011
14.	HELI	PT Jaya Trishindo Tbk	27 Mar 2018
15.	HITS	PT Humpuss Intermoda Tbk	15 Des 1997
16.	IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk	22 Des 2017
17.	NELY	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11 Okt 2012
18.	SHIP	PT Sillo Maritime Perdana Tbk	16 Jun 2016
19.	SOCI	PT Soechi Lines Tbk	03 Des 2014
20.	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk	06 Jul 2018
21.	TMAS	PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk	09 Jul 2003
22.	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk	20 Feb 2013

23.	WEHA	PT Weha Transportasi Indonesia Tbk	31 Mei 2007
24.	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk	13 Mar 2014
25.	BUKK	PT Bukaka Teknik Utama Tbk	09 Jan 1995
26.	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	31 Ags 2012
27.	INDY	PT Indika Energy Tbk	11 Jun 2008
28.	PPRE	PT PP Presisi Tbk	24 Nov 2017
29.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	26 Okt 2010
30.	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	08 Mar 2010

*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

### **3.5 Data dan Jenis Data**

Data merupakan bahan baku atau landasan informasi untuk memberikan gambaran yang spesifik terhadap obyek penelitian. Data tersebut merupakan fakta empirik yang dikumpulkan oleh peneliti untuk melakukan analisis. Data yang diambil masih memerlukan suatu pengolahan. Data dapat berupa suatu keadaan, gambar, suara, huruf, angka, matematika, bahasa maupun simbol-simbol lainnya. (Siyoto & Sodik, 2015: 67).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Siyoto & Sodik (2015:77) data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh peneliti dari berbagai sumber yang telah tersedia. Dalam hal ini, data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber antara lain, Biro Pusat Statistik (BPS), buku-buku, jurnal-jurnal, laporan dan lain sebagainya.

Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Data tersebut merupakan data

yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan yang menjadi obyek penelitian.

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Pengumpulan data melalui metode dokumentasi menurut Siyoto & Sodik (2015:77) yaitu mencari data atau hal-hal yang berkaitan dengan variabel penelitian berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan lain sebagainya. Dokumentasi yang diambil berupa catatan laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sumber data berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau *website* perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya, pengambilan data melalui studi pustaka dengan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal, dan literatur lainnya yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

Menurut Siyoto & Sodik (2015:16) definisi operasional variabel merupakan suatu petunjuk bagaimana suatu variabel akan diukur. Penelitian ini menggunakan variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. *Financial Distress* sebagai variabel dependen (Y). *Current Ratio* (X1), *Operating Cash Flow Ratio* (X2) dan *Sales Growth* (X3) sebagai variabel independen. Dan *Board of Directors Size* sebagai variabel moderasi (Z).

### 3.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat menurut Siyoto & Sodik (2015:52) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi suatu akibat karena adanya variabel independen atau variabel bebas. Adapun variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Modifikasi. Model ini dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dan dimodifikasi tahun 1995. Altman mengeliminasi  $X_5$  (*sales/total asset*) karena rasio tersebut sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Model yang berhasil dikembangkan yaitu menghasilkan rumus sebagai berikut (Ramadhani dan Lukviarman, 2009:20):

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dimana:

$X_1 = \text{Working capital/Total assets}$

$X_2 = \text{Retained earnings/Total assets}$

$X_3 = \text{Earning before interest and taxes/ Total assets}$

$X_4 = \text{Book value of equity/ Book value of total debt}$

Kriteria:

Kategori perusahaan yang sehat dan bangkrut berdasarkan pada nilai dari model Altman Modifikasi, yaitu:

1. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.

2. Jika nilai  $Z < 2,6$  maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan dalam keadaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
3. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

### 3.7.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas menurut Siyoto & Sodik (2015:52) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen menggunakan *Current Ratio* (X1), *Operating Cash Flow Ratio* (X2) dan *Sales Growth* (X3). Mengenai variabel-variabel tersebut, penjelasannya adalah sebagai berikut:

#### 3.7.2.1 *Current Ratio*

*Current Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Brigham & Houston, 2006:96). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Current\ Ratio = Current\ Assets / Current\ Liabilities}$$

#### 3.7.2.2 *Operating Cash Flow Ratio*

Menurut Toto (2008:108) dalam Radiansyah (2013), menyatakan bahwa *efficiency ratio* dapat diukur dengan *operating cash flow to sales*. Rasio *Operating Cash Flow to Sales* mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *operating cash flow to sales* maka semakin

banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Toto (2008:112), rasio *operating cash flow to sales* diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Operating Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

### 3.7.2.3 Sales Growth

Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310). Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

### 3.7.3 Variabel Moderasi

Menurut Solimun dkk (2017:83) variabel moderasi adalah variabel yang berperan untuk memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *Board of Directors Size*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Widyasaputri, 2012):

$$\text{Board of Directors Size} = \text{Ukuran Dewan Direksi}$$

## 3.8 Teknik Analisis Data

### 3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Abdillah & Hartono (2015:87) merupakan paparan atau deskripsi profil data penelitian. Sedangkan menurut Suharyadi & Purwanto (2016:12) statistik deskriptif adalah metode statistika yang digunakan

untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan menjadi sebuah informasi. Statistik deskriptif mempunyai kegiatan mulai dari mengumpulkan, mengolah, dan menyajikan data. Penyajian data dapat berbentuk tabel, diagram, ukuran dan gambar.

Statistik deskriptif pada penelitian ini merupakan transformasi data dalam bentuk tabulasi agar mudah dipahami dan diinterpretasi atau ditafsirkan. Pada penelitian ini, statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik penelitian utama. Ukuran deskriptif yang digunakan berupa frekuensi, tendensi sentral (mean, median dan modus), deskripsi (standard deviasi dan varian) serta koefisien korelasi antar variabel.

### **3.8.2 Analisis *Partial Least Square* (PLS)**

Metode yang dapat dapat digunakan dalam penelitian kuantitatif salah satunya adalah dengan menggunakan metode *Equation Structural Modelling* berbasis *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan suatu teknik multivariate yang dapat digunakan untuk menangani banyak variabel dependen dan variabel independen. Dinyatakan bahwa PLS merupakan alternatif yang baik untuk metode analisis regresi berganda dan regresi komponen utama karena metode PLS bersifat lebih *robust* atau kebal, yang berarti parameter model tidak banyak berubah ketika sampel baru diambil dari total populasi (Geladi & Kowalski, 1986 dalam Syahrir dkk, 2020).

Metode PLS mempunyai beberapa keunggulan tersendiri antara lain, pendekatan pada PLS *Asymptotic Distribution Free* (ADF) sehingga data yang digunakan tidak memiliki pola distribusi tertentu (indikator dengan skala kategori,

ordinal, interval sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama) atau data tidak harus berdistribusi normal. Selain itu, PLS dimaksudkan untuk mengatasi keterbatasan dalam analisis regresi berganda dengan teknik *Ordinary Least Square* (OLS) ketika data bermasalah dengan karakteristik, seperti ukuran data kecil, adanya *missing value*, sebaran data tidak normal, dan munculnya gejala multikoleniaritas. (Field, 2000 dalam Syahrir dkk, 2020). Penggunaan PLS juga tidak mengharuskan randomisasi sampel, sampel yang dipilih dengan pendekatan non-probabilitas seperti teknik sampling jenis *accidental sampling*, *purposive sampling*, atau yang sejenisnya dapat digunakan (Sarwono, 2017 dalam Syahrir dkk, 2020).

Menurut Hair et al (1998) dalam Syahrir dkk, 2020 bahwa secara umum terdapat 7 langkah dalam analisis aplikasi PLS, antara lain; 1) Pengembangan model berbasis konsep dan teori, 2) Menyusun Path Diagram atau diagram jalur, 3) Konversi diagram jalur ke dalam persamaan, 4) Memilih matrik input dan estimasi model, 5) Menilai masalah identifikasi, 6) Evaluasi kriteria *goodnes of fit* 7) Interpretasi dan modifikasi model.

### **3.8.3 Kriteria Penilaian Output**

Menurut Narimawati (2020:10) PLS-SEM memiliki kriteria yang digunakan meliputi : a) penilaian model bagian luar atau disebut juga sebagai model pengukuran yaitu menghubungkan semua indikator dengan variabel latennya (*Calculate PLS Algorithm*) dan b) penilaian model bagian dalam atau model struktural yaitu dimana semua variabel laten dihubungkan satu dengan

yang lain didasarkan pada teori (*Calculate PLS Bootstrapping*). Berikut kriteria penilaian Partial Least Square disajikan dalam bentuk tabel:

**Tabel 3.3**  
**Kriteria Penilaian Output PLS**

	<b>Kriteria</b>	<b>Penjelasan</b>
	<b>Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)</b>	
a.	Uji Reliabilitas Indikator	Untuk menilai apakah indikator pengukuran variabel laten reliabel atau tidak dengan melihat nilai <i>outer loading</i> tiap indikator. Nilai <i>outer loading</i> harus $> 0,7$ yang menunjukkan bahwa konstruk dapat menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya.
b.	Uji <i>Internal Consistency Reliability</i>	Untuk mengukur seberapa mampu indikator dapat mengukur konstruk latennya dengan melihat <i>composite reliability</i> dan <i>Cronbac's alpha</i> . Nilai <i>composite reliability</i> 0,6-0,7 dianggap memiliki reliabilitas yang baik dan nilai <i>Cronbac's alpha</i> yang diharapkan $> 0,7$ .
c.	Uji Validitas Konvergen	Ditentukan dari prinsip bahwa pengukur-pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Validitas konvergen dalam sebuah konstruk dengan indikator reflektif dievaluasi dengan <i>Average Variance Extracted</i> (AVE). Nilai AVE seharusnya sama dengan atau lebih dari 0,5. Nilai 0,5 berarti konstruk dapat menjelaskan 50% atau lebih varians itemnya.
d.	Uji Validitas Diskriminan	Untuk menentukan apakah suatu indikator reflektif benar merupakan pengukur yang baik bagi konstruknya berdasarkan prinsip bahwa

		<p>setiap indikator harus berkorelasi tinggi terhadap konstraknya. Pengukur-pengukur dari suatu konstruk yang berbeda, maka seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Dalam aplikasi Smart PLS, uji validitas diskriminan dilakukan dengan menggunakan nilai <i>Cross Loading</i>, <i>Fornell-Larcker Criterion</i>, dan <i>Heterotrait-Monotrait (HTMT)</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai <i>Cross Loading</i> yang diharapkan adalah lebih besar dari 0,7</li> <li>- <i>Fornell-Larcker Criterion</i> merupakan metode untuk membandingkan nilai akar kuadrat dari <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk lainnya dalam model.</li> <li>- <i>Heterotrait-Monotrait (HTMT)</i> menggunakan <i>multitrait-multimethod matrix</i> sebagai dasar pengukuran. Nilai HTMT harus kurang dari 0,9 untuk memastikan validitas diskriminan antara dua konstruk reflektif.</li> </ul>
<b>Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>)</b>		
a.	<i>Variance Inflation Factor (VIF)</i>	Untuk menguji kolinearitas. Multikolinearitas cukup sering diemukan dalam statistik dan merupakan fenomena di mana dua atau lebih variabel bebas berkorelasi tinggi sehingga kemampuan prediksi model menjadi lemah (kurang baik). nilai VIF harus kurang dari 5, jika lebih mengindikasikan adanya kolinearitas konstruk.
b.	Koefisien determinasi ( $r^2$ )	Merupakan cara untuk menilai seberapa konstruk

		<p>endogen (variabel terikat) dapat dijelaskan oleh konstruk endogen (variabel bebas). Nilai koefisien diharapkan dari 0 sampai 1.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai <math>r^2</math> 0,67 adalah model substansial.</li> <li>- Nilai <math>r^2</math> 0,33 adalah model moderat.</li> <li>- Nilai <math>r^2</math> 0,19 adalah model lemah.</li> <li>- Nilai <math>r^2</math> 0,75 adalah model kuat.</li> </ul>
c.	<i>Cross-validated redundancy (Q<sup>2</sup>)</i> atau <i>Q square</i>	<p>Untuk menilai <i>predictive relevance</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai <math>Q^2 &gt; 0</math> menunjukkan bukti bahwa nilai-nilai yang telah diobservasi sudah di rekonstruksi dengan baik sehingga model mempunyai relevansi prediktif.</li> <li>- Nilai <math>Q^2 &lt; 0</math> menunjukkan tidak adanya relevansi prediktif.</li> </ul>
d.	<i>Effect Size (f<sup>2</sup>)</i>	<p>Untuk menilai apakah ada hubungan yang signifikan antar variabel.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai <math>f^2</math> sebesar 0,02 merupakan pengaruh lemah variabel laten prediktor pada tatanan struktural.</li> <li>- Nilai <math>f^2</math> sebesar 0,15 merupakan pengaruh cukup variabel laten prediktor pada tatanan struktural.</li> <li>- Nilai <math>f^2</math> sebesar 0,35 merupakan pengaruh kuat variabel laten prediktor pada tatanan struktural.</li> </ul>
e.	<i>Path Coefficients</i> atau koefisien jalur	<p>Untuk melihat signifikansi dan kekuatan hubungan serta menguji hipotesis. Dengan menggunakan nilai probabilitas (p-value) maka model yang cocok jika nilai probabilitas harus tidak signifikan atau lebih dari 0,05.</p>

*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan salah satu tulang punggung perekonomian nasional dalam proses ekonomi seperti produksi maupun penunjang aktivitas masyarakat serta distribusi komoditas skala nasional dan ekspor. Telekomunikasi, listrik dan air merupakan sarana dan prasarana lainnya yang menjadi elemen yang sangat penting dalam proses produksi dari sektor-sektor ekonomi seperti perdagangan, industri dan pertanian. Perihal ini dapat terlihat pada daerah-daerah yang memiliki infrastruktur lebih baik umumnya memiliki pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan yang lebih baik dibandingkan dengan daerah-daerah yang infrastrukturnya masih terbatas.

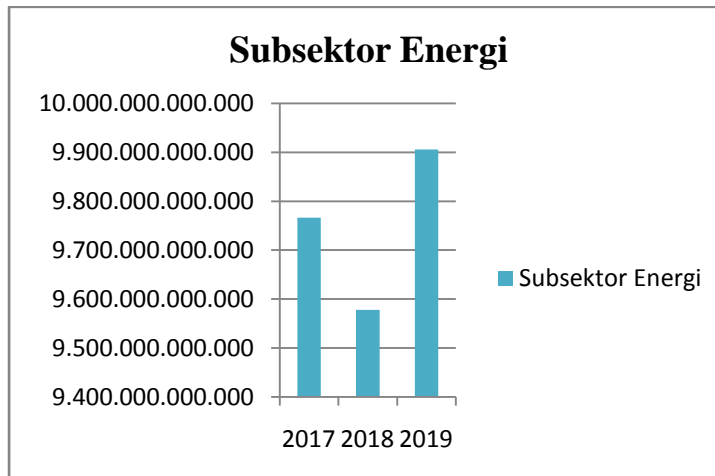
Menurut Rini Mariani Soemarmo (Menteri Badan Usaha Milik Negara dalam Kabinet Kerja periode 2014–2019 oleh Presiden Joko Widodo) dalam (Balatif, 2019) mengungkapkan bahwa pembangunan infrastruktur, utilitas dan transportasi menjadi aspek yang sangat penting dalam mempercepat proses pembangunan nasional. Infrastruktur, utilitas dan transportasi memegang peranan sangat penting untuk menggerakkan roda penggerak ekonomi Indonesia. Gerak laju pertumbuhan ekonomi nasional tidak terpisahkan dari ketersediaan infrastruktur, seperti sarana transportasi, telekomunikasi, sistem penyediaan tenaga listrik, sistem penyediaan air bersih, irigasi, dan sanitasi.

Pada penelitian ini menggunakan Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dimana perusahaan tersebut merupakan objek pada penelitian ini. Sampel yang digunakan berjumlah 30 perusahaan dari berbagai sub sektor yang memenuhi kriteria penelitian. Sektor tersebut terdiri dari beberapa subsektor yang meliputi;

#### 4.1.1.1 Subsektor Energi

Subsektor energi merupakan daftar perusahaan yang menjalankan bisnis dibidang energi. Jual beli energi tersebut di perlukan oleh masyarakat secara luas seperti energi yang bersumber dari gas bumi dan tenaga listrik.

**Grafik 4.1**  
**Pertumbuhan Penjualan Subsektor Energi**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Berdasarkan grafik 4.1 diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada subsektor energi pada tahun 2017-2019 yang menjadi sampel penelitian adalah PT Megapower Makmur Tbk, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Cikarang Listrindo Tbk dan PT Rukun Raharja Tbk mengalami fluktuasi. Pada

tahun 2017 pendapatan pada perusahaan-perusahaan tersebut berjumlah 9.766.173.602.401 rupiah, pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi sebesar 9.577.675.329.830 rupiah dikarenakan kendala yang terjadi pada beberapa perusahaan yaitu Pemerintah yang mulai mengurangi Pembangkit Listrik yang menggunakan Energi bahan bakar fosil dimana dapat diketahui bahwa salah satu usaha perseroan adalah pembangkit listrik tenaga diesel yang menggunakan bahan bakar solar. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 79 tahun 2014 tentang Kebijakan Energi Nasional, penggunaan energi terbarukan menjadi prioritas, sementara energi berbasis fosil seperti solar dan batu bara diminimalkan (beritasatu.com).

Selain itu, kondisi industri di sub sektor gas bumi sangat mempengaruhi pencapaian kinerja perusahaan. Indikator kinerja *lifting* gas bumi tidak memenuhi target pemerintah, sebagaimana tercantum dalam Perjanjian Kerja Tahun 2018. *Lifting* gas bumi ditahun tersebut tercatat sebesar 1.139 MBOEPD, turun dibandingkan tahun sebelumnya. Faktor penyebab belum tercapainya target *lifting* gas bumi nasional tahun anggaran 2018 adalah kondisi sumur migas Indonesia yang menua, serta adanya alasan teknis (cnnindonesia.com).

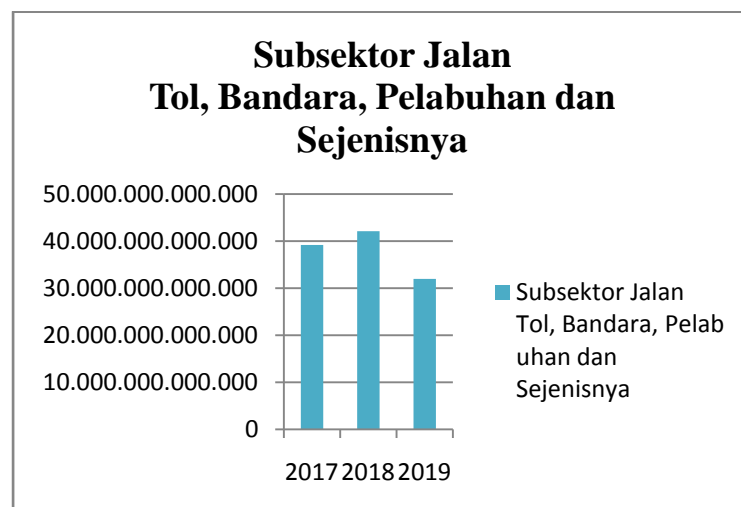
Pada tahun 2019 pertumbuhan penjualan kembali mengalami kenaikan sebesar 9.905.838.706.759 rupiah. Kenaikan tersebut disebabkan oleh pertumbuhan penjualan pada PT Cikarang Listrindo Tbk yang bergerak pada sektor ketenagalistrikan, laju pertumbuhan tersebut dipengaruhi oleh pertumbuhan dari kawasan yang dilayani, yakni Kawasan Industri Jababeka, MM-2100, EJIP, Hyundai Inti Development dan Lippo Cikarang yang tergabung dalam area besar

Kawasan Ekonomi dan Industri Terpadu Bekasi-Karawang-Purwakarta (Bekapur). Oleh sebab itu, pasokan listrik menjadi salah satu kebutuhan infrastruktur penting untuk mengembangkan wilayah kawasan industri tersebut.

#### 4.1.1.2 Subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan Sejenisnya

Subsektor ini berisi daftar perusahaan yang bergerak di bidang pelayanan jasa pembangunan jalan tol. Peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional tidak terlepas dari adanya konektivitas jaringan jalan, baik jalan tol maupun non tol. Konektivitas jalan menjadi salah satu elemen kunci strategis dalam pembangunan suatu wilayah. Selain itu, akomodasi transportasi sangat diperlukan demi menunjang kemudahan dalam bepergian, baik dengan menggunakan transportasi barat, udara maupun laut maka diperlukan adanya pembangunan infrastruktur seperti jalan tol terminal, bandara, pelabuhan dan sejenisnya.

**Grafik 4.2**  
**Pertumbuhan Penjualan Subsektor Jalan Tol, Bandara,**  
**Pelabuhan dan Sejenisnya**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Berdasarkan grafik 4.2 diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada subsektor bandara, pelabuhan dan sejenisnya pada tahun 2017-2019 yang menjadi sampel penelitian adalah PT Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk, PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk, PT Jasa Marga (Persero) Tbk, dan PT Nusantara Infrastruktur Tbk mengalami fluktuasi. Pada tahun 2017 jumlah penjualan sebesar 39.212.925.325.127 rupiah, kemudian pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 42.098.801.345.237 rupiah. Kenaikan tersebut dikarenakan gencarnya pembangunan infrastruktur pada pemerintahan Presiden Joko Widodo yang mengatakan bahwa pemerintah berfokus membangun infrastruktur dan banyak proyek infrastruktur seperti jalan raya, jalan tol, bandara, pelabuhan, bendungan yang telah selesai ([bisnis.tempo.co](http://bisnis.tempo.co)).

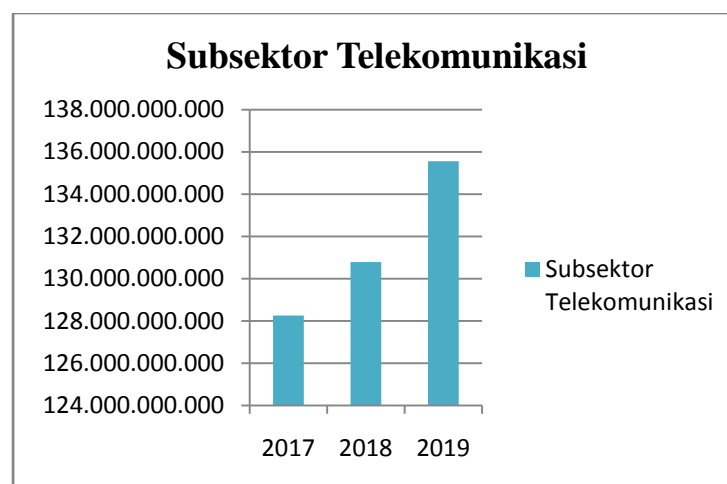
Sampai pada tahun 2019, pada pemerintahan Presiden Joko Widodo dan Wakil Presiden Jusuf Kalla tetap berfokus pada keberlanjutan pembangunan infrastruktur terutama pada pembangunan jalan tol. Selain itu, juga berfokus pada infrastruktur lain seperti telekomunikasi, energi, pertanian, hingga infrastruktur dasar ([beritasatu.com](http://beritasatu.com)). Namun pada tahun ini, pertumbuhan penjualan mengalami penurunan sebesar 31.970.082.194.498 rupiah dikarenakan penurunan pendapatan pada beberapa perusahaan.

#### 4.1.1.3 Subsektor Telekomunikasi

Pesatnya industri telekomunikasi memiliki dampak yang luar biasa bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia karena industri telekomunikasi menjadi infrastruktur penggerak seluruh sektor mulai dari industri telekomunikasi itu sendiri hingga mendorong sektor-sektor lain seperti sektor perdagangan,

manufaktur serta sektor usaha kecil menengah sebagai penggerak ekonomi rakyat. Subsektor telekomunikasi menjadi kebutuhan dasar masyarakat dalam berkomunikasi melalui digital dikarenakan saat ini, berbagai aspek kehidupan terus menerus bertransformasi menuju digitalisasi.

**Grafik 4.3**  
**Pertumbuhan Penjualan Subsektor Telekomunikasi**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

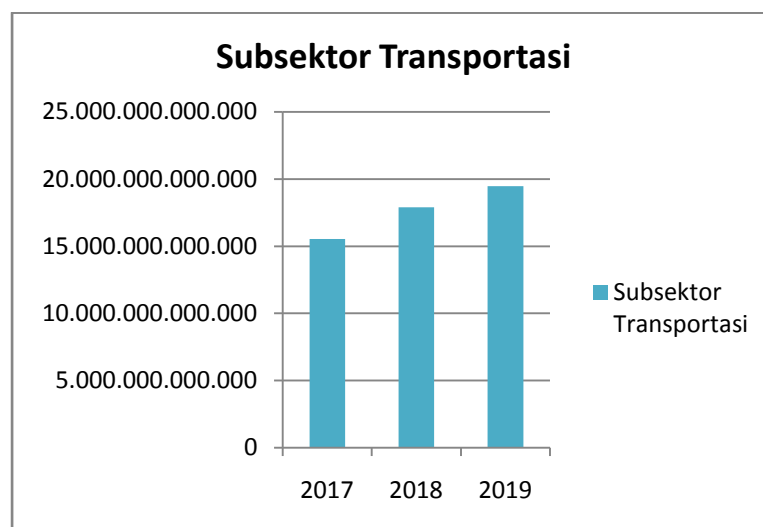
Berdasarkan grafik 4.3 diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada subsektor telekomunikasi pada tahun 2017-2019 yang menjadi sampel penelitian adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada tahun 2017, pendapatan yang dihasilkan sebesar 128.256 miliar rupiah, pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 130.784 miliar rupiah dan terus mengalami kenaikan pada tahun 2019 sebesar 135.567 miliar rupiah. Kenaikan disebabkan oleh tumbuhnya penggunaan ponsel pintar (*smartphone*) pada era digital dan konsumsi data terus menerus yang terjadi sehingga memberikan dampak positif terhadap industri telekomunikasi.

Menurut laman Badan Pusat Statistik (BPS) kontribusi Informasi dan Komunikasi dalam perekonomian terus mengalami peningkatan selama periode tahun 2017 sampai 2019. Pada tahun 2017, Informasi dan Komunikasi tumbuh sebesar 9,63% selanjutnya mengalami perlambatan mencapai 7,02% pada tahun 2018. Kemudian, pada tahun 2019, lapangan usaha ini mampu tumbuh sebesar 9,42%. (bps.go.id)

#### 4.1.1.4 Subsektor Transportasi

Pentingnya peranan subsektor transportasi di dalam kehidupan masyarakat di dorong oleh peningkatan kebutuhan akan jasa angkutan bagi masyarakat untuk mobilitas dan pengangkutan barang ke seluruh daerah, yang mendorong subsektor transportasi menjadi salah satu penunjang aktivitas manusia. Subsektor transportasi terdiri dari berbagai pelayanan jasa angkutan, baik darat, udara maupun laut.

**Grafik 4.4**  
**Pertumbuhan Penjualan Subsektor Transportasi**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

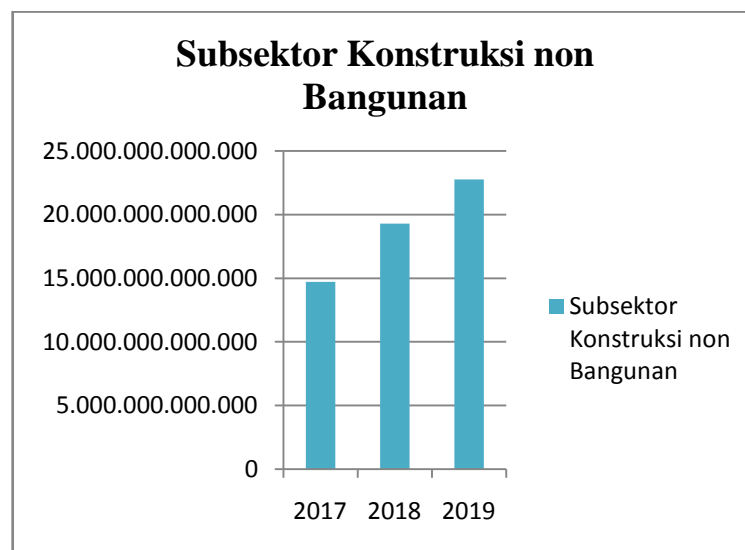
Berdasarkan grafik 4.4 diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada subsektor transportasi pada tahun 2017-2019 yang menjadi sampel penelitian adalah PT Adi Sarana Armada Tbk, PT Blue Bird Tbk, PT Batavia ProsperindoTbk, PT Buana Listya Tbk, PT Jaya Trishindo Tbk, PT Humpuss Intermoda Tbk, PT Jasa Armada Indonesia Tbk, PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, PT Sillo Maritime Perdana Tbk, PT Soechi Lines Tbk, PT Transcoal Pacific Tbk, PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk, PT Trans Power Marine Tbk dan PT Weha Transportasi Indonesia Tbk mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 sebesar 15.548.526.503.901 rupiah, pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 17.904.289.547.100 rupiah, kemudian pada tahun 2019 terus mengalami kenaikan sebesar 19.469.140.400.673 rupiah.

Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS) yang rilis bulan pada Februari 2020 mengungkapkan bahwa data pertumbuhan industri transportasi dan logistik mulai pada tahun 2017 samapai 2019 mengalami kenaikan terus menerus. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan bahwa kontribusi kelompok lapangan usaha transportasi dan pergudangan (sektor logistik) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2017 sebesar 735,3 triliun atau 5,57% dari PDB yang bernilai Rp. 13.589,9 triliun. Kemudian pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 797,9 triliun atau 5,57% dari PDB yang bernilai Rp. 14.838,7 triliun yang berarti mengalami kenaikan 8,52% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2019 mengalami kenaikan kembali sebesar Rp 881,7 triliun atau 5,57% dari PDB yang bernilai Rp 15.833,9 triliun yang berarti mengalami kenaikan 10,51% dari tahun sebelumnya (bps.go.id).

#### 4.1.1.5 Subsektor Konstruksi non Bangunan

Peran Subsektor Konstruksi non Bangunan juga tidak kalah penting. Subsektor ini bergerak dalam bidang pelayanan sarana dan prasarana infrastruktur yang mana dapat diklasifikasikan menjadi beberapa bagian yaitu infrastruktur tambang atau energi, sarana pembangunan atau penyediaan peralatan khusus pada konstruksi pembangunan serta sarana infrastruktur seperti menara telekomunikasi.

**Grafik 4.5**  
**Pertumbuhan Penjualan Subsektor Konstruksi non Bangunan**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Berdasarkan grafik 4.5 diketahui bahwa pertumbuhan penjualan pada subsektor konstruksi non bangunan pada tahun 2017-2019 yang menjadi sampel penelitian adalah PT Bali Towerindo Sentra Tbk, PT Bukaka Teknik Utama Tbk, PT Inti Bangun Sejahtera Tbk, PT Indika Energy Tbk, PT PP Presisi Tbk, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dan PT Sarana Menara Nusantara Tbk

mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 penjualan sebesar 14.716.203.056.248 rupiah, pada tahun 2018 sebesar 19.283.756.792.162 rupiah, kemudian pada tahun 2019 sebesar 22.754.178.751.008 rupiah. Peningkatan penjualan setiap tahunnya tersebut disebabkan oleh kebutuhan akan pembangunan infrastruktur telekomunikasi, konstruksi, yang juga semakin meningkat.

#### 4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, menampilkan karakteristik sampel yang digunakan pada penelitian ini meliputi: rata-rata sampel (mean), median, nilai minimum, nilai maksimum, dan standart deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 4.1**  
**Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maksimum</b>	<b>Standard Deviasi</b>
<b>Current Ratio</b>	1,59	1,03	0,00	6,68	1,48
<b>Operating Cash Flow Ratio</b>	0,30	0,26	-0,25	0,79	0,22
<b>Sales Growth</b>	0,31	0,10	-0,29	3,89	0,65
<b>Financial Distress</b>	2,96	2,35	-0,87	15,90	3,01
<b>Board of Directors Size</b>	4,34	4,00	2,00	9,00	1,47

*Sumber: Hasil Output Smart PLS, 2021*

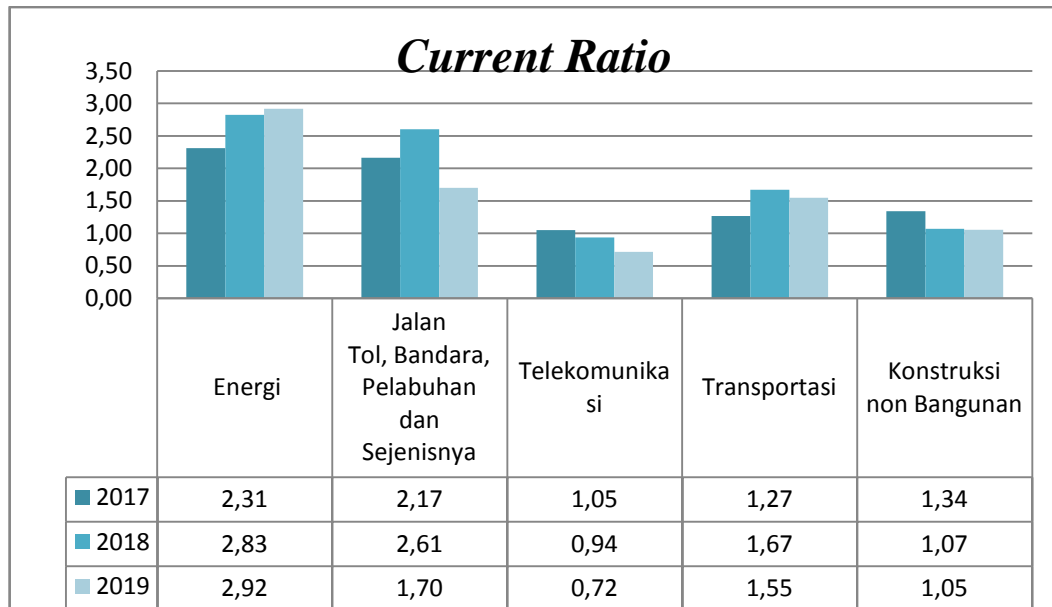
Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Current Ratio* pada penelitian ini, memiliki nilai rata-rata sebesar 1,59 dengan standar deviasi sebesar 1,48. Nilai minimum *Current Ratio* yang didapatkan sebesar 0,00 sampai dengan nilai maksimum sebesar 6,68.
2. *Operating Cash Flow Ratio* pada penelitian ini, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,30 dengan standar deviasi sebesar 0,22. Nilai minimum *Operating Cash Flow Ratio* yang didapatkan sebesar -0,25 sampai dengan nilai maksimum sebesar 0,79.
3. *Sales Growth* pada penelitian ini, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,31 dengan standar deviasi sebesar 0,65. Nilai minimum *Sales Growth* yang didapatkan sebesar -0,29 sampai dengan nilai maksimum sebesar 3,89.
4. *Financial Distress* pada penelitian ini, memiliki nilai rata-rata sebesar 2,96 dengan standar deviasi sebesar 3,01. Nilai minimum *Financial Distress* yang didapatkan sebesar -0,87 sampai dengan nilai maksimum sebesar 15,90.
5. *Board of Directors Size* pada penelitian ini, memiliki nilai rata-rata sebesar 4,34 dengan standar deviasi sebesar 1,47. Nilai minimum *Board of Directors Size* yang didapatkan sebesar 2,00 sampai dengan nilai maksimum sebesar 9,00.

#### **4.1.2.1 Variabel *Current Ratio***

*Current Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Brigham & Houston, 2006:96). Adapun data perkembangan rata-rata *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

**Grafik 4.6**  
**Perkembangan *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**  
**(per subsektor)**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi. Grafik disajikan berdasarkan klasifikasi subsektor.

Pada subsektor energi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 2,31 dengan rata-rata jumlah aset lancar sebesar 651.747.475 dan utang lancar sebesar 246.996.744. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 2,83 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 728.147.385 dan utang lancar sebesar 433.260.159. Kemudian, pada tahun 2019 mengalami peningkatan kembali menjadi 2,92 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata

aset lancar sebesar 669.369.758 dan penurunan pada utang lancar sebesar 318.793.497.

Pada subsektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 2,17 dengan rata-rata jumlah aset lancar sebesar 1.358.491.145.572 dan utang lancar sebesar 508.287.633.929. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 2,61 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 1.809.549.509.653 dan utang lancar sebesar 658.061.045.147. Pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 1,72. karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 1.826.799.771.166 dan utang lancar sebesar 1.123.581.352.764.

Pada subsektor telekomunikasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,05 dengan rata-rata jumlah aset lancar sebesar 47.561.000.000 dan utang lancar sebesar 45.376.000.000. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,94 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 43.268.000.000 dan kenaikan pada utang lancar sebesar 46.261.000.000. Pada tahun 2019 kembali mengalami penurunan menjadi 0,72 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 41.722.000.000 dan kenaikan pada utang lancar sebesar 58.369.000.000.

Pada subsektor transportasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,27 dengan rata-rata jumlah aset lancar sebesar 167.551.068.505 dan utang lancar sebesar 201.218.209.724. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 1,67 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 225.323.698.675 dan utang lancar sebesar 276.128.679.327. Pada tahun 2019

mengalami penurunan menjadi 1,55 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 238.729.197.108 dan utang lancar sebesar 302.198.880.330.

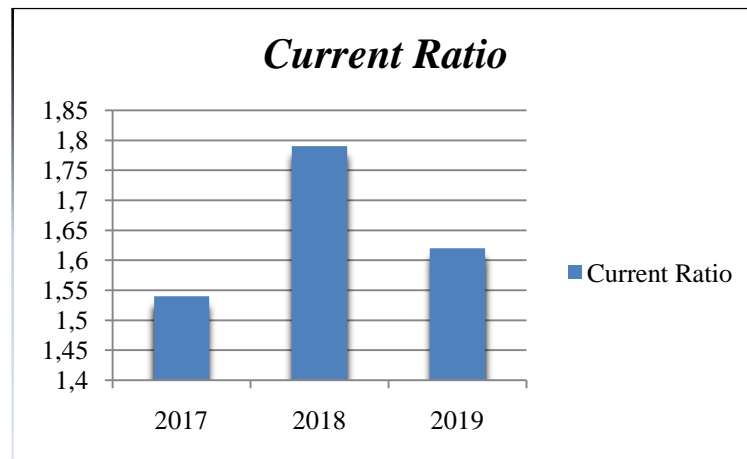
Pada subsektor konstruksi non bangunan dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,34 dengan rata-rata jumlah aset lancar sebesar 592.976.725.950 dan utang lancar sebesar 393.187.982.274. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 1,07 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 653.088.090.694 dan utang lancar sebesar 459.513.499.034. Pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 1,05. karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata aset lancar sebesar 909.444.128.508 dan utang lancar sebesar 788.767.910.241.

Berdasarkan pemaparan data diatas, rata rata nilai *Current Ratio* masing-masing subsektor pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi, subsektor yang memiliki nilai *Current Ratio* yang paling baik dimana nilai tersebut mengalami kenaikan pada setiap tahunnya yaitu pada subsektor energi.

Adapun data perkembangan rata-rata *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

Grafik 4.7

**Perkembangan *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

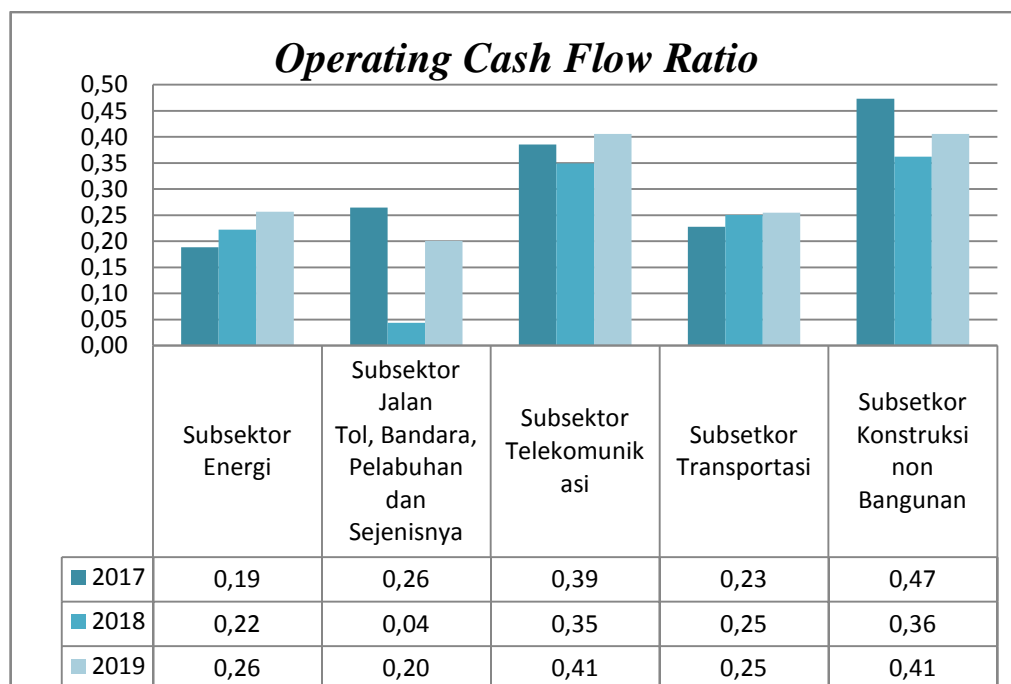
Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,54. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 1,79. Namun pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali menjadi 1,62. Fluktuasi nilai *Current Ratio* pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 yang menjadi objek pada penelitian ini dikarenakan perubahan pada jumlah utang lancar dan aset lancar perusahaan. Pos-pos tersebut berubah pada setiap tahunnya dikarenakan naik turunnya jumlah utang yang dibutuhkan untuk pendanaan dan aset lancar yang merupakan aktiva likuid perusahaan yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman.

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya semakin baik. Apabila *Current Ratio* memiliki perbandingan 1:1 atau sebesar 100%, hal ini berarti bahwa aktiva lancar mampu menutupi semua utang lancar. Dari nilai *Current Ratio* diatas, dapat dikatakan bahwa kemampuan Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 dalam mengelola likuiditas sangat baik.

#### **4.1.2.2 Variabel *Operating Cash Flow Ratio***

Variabel *Operating Cash Flow Ratio* pada penelitian ini menggunakan rasio *Cash Flow to Sales*. Rasio tersebut mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan (Toto, 2008:112). Adapun data perkembangan rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

**Grafik 4.8**  
**Perkembangan *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor**  
**Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**  
**(per subsektor)**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi. Grafik disajikan berdasarkan klasifikasi subsektor.

Pada subsektor energi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,19 dengan rata-rata arus kas operasi 222.620.697 yang dihasilkan dari rata-rata penjualan sebesar 1.088.079.085. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,22 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 272.512.287 dan penjualan sebesar 1.155.274.528. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan kembali menjadi 0,26 karena adanya

penurunan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 242.197.692 dan penjualan sebesar 1.152.135.196.

Pada subsektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,26 dengan rata-rata arus kas operasi 290.132.729.685 yang dihasilkan dari rata-rata penjualan sebesar 1.038.955.332.580. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,04 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 174.707.177.798 dan kenaikan penjualan sebesar 1.290.425.105.059. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 0,20 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 245.233.921.615 dan penjualan sebesar 1.412.791.863.625.

Pada subsektor telekomunikasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,39 dengan rata-rata arus kas operasi 49.405.000.000 yang dihasilkan dari rata-rata penjualan sebesar 128.256.000.000. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,35 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 45.671.000.000 dan kenaikan penjualan sebesar 130.784.000.000. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 0,41 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 54.949.000.000 dan penjualan sebesar 135.567.000.000.

Pada subsektor transportasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,23 dengan rata-rata arus kas operasi 125.002.709.998 yang dihasilkan dari rata-rata penjualan sebesar 712.222.773.023. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,25 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 149.116.686.797 dan penjualan sebesar

823.513.544.316. Pada tahun 2019 dengan jumlah konstan sebesar 0,25 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 122.010.936.916 dan kenaikan penjualan sebesar 863.397.606.280.

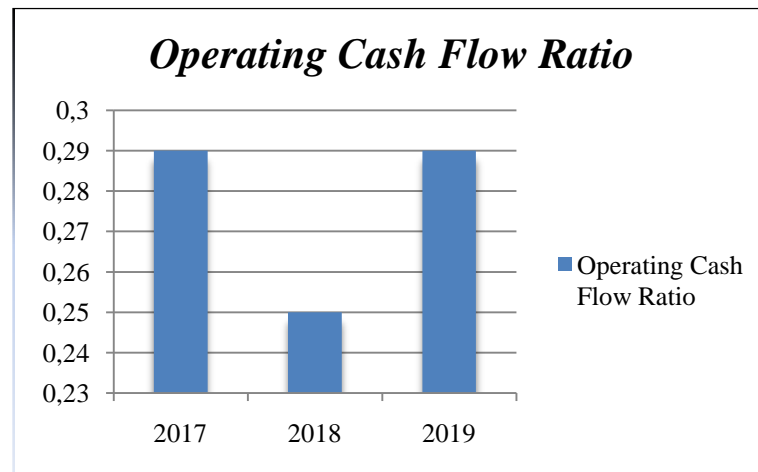
Pada subsektor konstruksi non bangunan dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,47 dengan rata-rata arus kas operasi 184.660.462.221 yang dihasilkan dari rata-rata penjualan sebesar 414.529.046.187. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,36 karena adanya penurunan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 139.929.652.534 dan kenaikan penjualan sebesar 631.574.125.670. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 0,41 karena adanya kenaikan pada nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 178.757.366.739 dan penjualan sebesar 795.367.516.137.

Berdasarkan pemaparan data diatas, rata rata nilai *Operating Cash Flow Ratio* masing-masing subsektor pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi, subsektor yang memiliki nilai *Operating Cash Flow Ratio* yang paling baik dimana nilai tersebut mengalami kenaikan pada setiap tahunnya yaitu pada subsektor energi dan subsektor transportasi.

Adapun data perkembangan rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

Grafik 4.9

**Perkembangan *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**



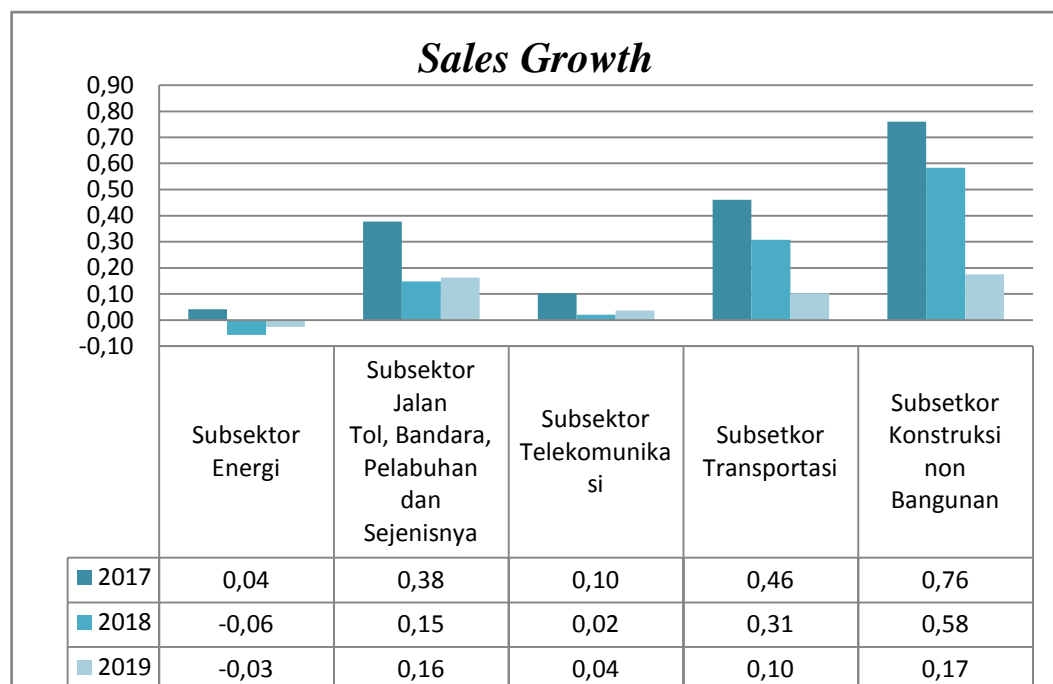
*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Operating Cash Flow Ratio* sebesar 0,29. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,25. Namun pada tahun 2019 terjadi peningkatan kembali menjadi 0,28. Pada tahun 2017 sampai 2019, tidak terjadi perubahan yang signifikan terhadap nilai *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang menjadi objek penelitian. Fluktuasi *operating cash flow ratio* pada tahun penelitian yang dihitung menggunakan *cash flow to sales* dikarenakan perubahan pada jumlah penjualan yang dihasilkan pada tahun tersebut dan seberapa besar nilai arus kas operasi yang didapatkan dari hasil penjualan.

#### 4.1.2.3 Variabel *Sales Growth*

Variabel *Sales Growth* dapat disebut juga pertumbuhan penjualan. Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding tahun lalu (Harahap, 2010:310). Adapun data perkembangan rata-rata *Sales Growth* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

**Grafik 4.10**  
**Perkembangan *Sales Growth* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**  
**(per subsektor)**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Sales Growth* atau nilai pertumbuhan penjualan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan

Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Grafik disajikan berdasarkan klasifikasi subsektor.

Pada subsektor energi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,04 dari nilai rata-rata penjualan sebesar 1.088.079.085 dibandingkan dengan nilai rata-rata penjualan pada tahun sebelumnya sebesar 932.956.426. Pada tahun 2018, nilai rata-rata penjualan naik dari tahun sebelumnya sebesar 1.155.274.528 akan tetapi pertumbuhan penjualan mengalami penurunan menjadi -0,06. Nilai rata-rata yang dihasilkan lebih rendah karena adanya penurunan penjualan pada PT Megapower Makmur Tbk dan PT Rukun Raharja Tbk. Pada tahun 2019 nilai rata-rata penjualan naik dari tahun sebelumnya sebesar 1.152.135.196 akan tetapi pertumbuhan penjualan mengalami penurunan kembali menjadi -0,03 karena adanya penurunan rata-rata penjualan pada PT Megapower Makmur Tbk dan PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Pada subsektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,38 dari nilai rata-rata penjualan sebesar 1.038.955.332.580 dibandingkan dengan nilai rata-rata penjualan pada tahun sebelumnya sebesar 906.966.766.233. Pada tahun 2018 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan sebesar 1.290.425.105.059 akan tetapi pertumbuhan penjualan pada tahun tersebut menurun sebesar 0,15 karena adanya penurunan penjualan pada PT Nusantara Infrastruktur Tbk. Pada tahun 2019 nilai rata-rata penjualan mengalami peningkatan sebesar 1.412.791.863.625 sehingga rata-rata pertumbuhan penjualan pada tahun tersebut juga mengalami peningkatan sebesar 0,16.

Pada subsektor telekomunikasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,10 dari nilai rata-rata penjualan sebesar 128.256.000.000 dibandingkan dengan nilai rata-rata penjualan pada tahun sebelumnya sebesar 116.333.000.000. Pada tahun 2018 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan sebesar 130.784.000.000 akan tetapi nilai rata-rata pertumbuhan penjualan menurun sebesar 0,02. Pada tahun 2019 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan sebesar 135.567.000.000 sehingga nilai rata-rata penjualan juga mengalami peningkatan sebesar 0,04.

Pada subsektor transportasi dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,46 dari nilai rata-rata penjualan sebesar 712.222.773.023 dibandingkan dengan nilai rata-rata penjualan pada tahun sebelumnya sebesar 639.169.895.617. Pada tahun 2018 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan sebesar 823.513.544.316 akan tetapi nilai rata-rata pertumbuhan penjualan menurun sebesar 0,31 karena adanya penurunan penjualan pada PT Jasa Armada Indonesia Tbk dan PT Soechi Lines Tbk. Pada tahun 2019 nilai rata-rata penjualan kembali mengalami kenaikan sebesar 863.397.606.280 akan tetapi nilai rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami penurunan menjadi 0,10 karena adanya penurunan penjualan pada PT Blue Bird Tbk, PT Jasa Armada Indonesia Tbk dan PT Weha Transportasi Indonesia Tbk.

Pada subsektor konstruksi non bangunan dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* sebesar 0,76 dari nilai rata-rata penjualan sebesar 414.529.046.187 dibandingkan dengan nilai rata-rata penjualan pada tahun sebelumnya sebesar 190.206.348.042. Pada tahun 2018 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan

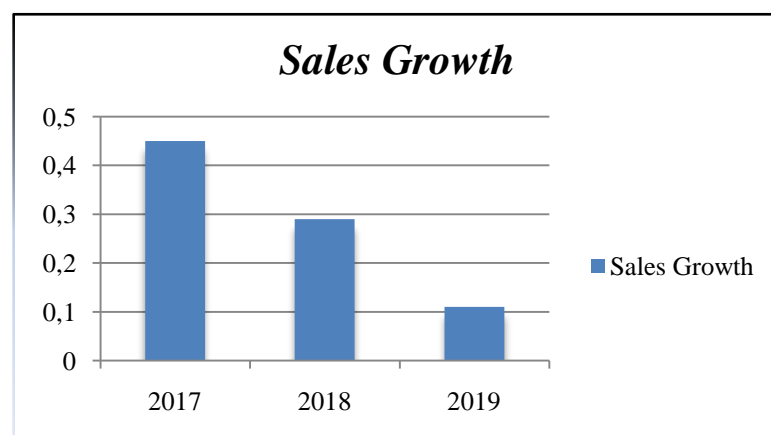
sebesar 631.574.125.670 akan tetapi nilai rata-rata pertumbuhan penjualan menurun sebesar 0,58. Pada tahun 2019 nilai rata-rata penjualan mengalami kenaikan sebesar 795.367.516.137 akan tetapi nilai rata-rata pertumbuhan penjualan menurun sebesar 0,17.

Berdasarkan pemaparan data diatas, rata rata *Sales Growth* masing-masing subsektor pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya, subsektor yang memiliki nilai *Sales Growth* yang paling baik dimana nilai tersebut tidak mengalami penurunan setiap tahunnya yaitu pada subsektor jalan tol, bandara, pelabuhan dan sejenisnya dan subsektor telekomunikasi.

Adapun data perkembangan rata-rata *Sales Growth* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

**Grafik 4.11**

**Perkembangan *Sales Growth* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

Dari grafik diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami penurunan setiap tahunnya. Dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan sebesar 0,45. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,29. Pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali menjadi 0,11. Penurunan yang terjadi pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 yang menjadi objek pada penelitian ini dikarenakan perubahan pada nilai penjualan setiap tahunnya. Penurunan yang terjadi di sebabkan oleh penurunan penjualan pada beberapa perusahaan sehingga sangat mempengaruhi nilai rata-rata.

#### **4.1.2.4 Variabel *Financial Distress***

Variabel *Financial Distress* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan metode Altman Modifikasi pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Nilai prediksi kebangkrutan yang dihitung dengan metode ini berubah pada setiap tahunnya dikarenakan perubahan pada komponen perhitungan metode tersebut. Rasio-rasio yang digunakan adalah membandingkan jumlah modal kerja dengan dengan total aset (X1), laba ditahan dibandingkan dengan total aset (X2), laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan total aset (X3), dan total ekuitas dibagi total hutang (X4). Perubahan-perubahan yang terjadi pada pos-pos tersebut menyebabkan nilai prediksi berubah-ubah. Berikut ini adalah hasil perhitungannya.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Perhitungan Metode Altman Modifikasi pada Perusahaan Sektor**  
**Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**

No	Kode Perusahaan	Tahun	Metode Altman Modifikasi	Status Prediksi
1	MPOW	2017	0,911	<i>Financial Distress</i>
		2018	1,109	<i>Grey Area</i>
		2019	0,495	<i>Financial Distress</i>
2	PGAS	2017	2,766	<i>Non Financial Distress</i>
		2018	2,074	<i>Grey Area</i>
		2019	2,298	<i>Grey Area</i>
3	POWR	2017	3,436	<i>Non Financial Distress</i>
		2018	3,772	<i>Non Financial Distress</i>
		2019	5,847	<i>Non Financial Distress</i>
4	RAJA	2017	6,358	<i>Non Financial Distress</i>
		2018	5,105	<i>Non Financial Distress</i>
		2019	5,150	<i>Non Financial Distress</i>
5	CMNP	2017	3,472	<i>Non Financial Distress</i>
		2018	3,717	<i>Non Financial Distress</i>
		2019	3,044	<i>Non Financial Distress</i>
6	IPCC	2017	10,022	<i>Non Financial Distress</i>
		2018	11,996	<i>Non Financial Distress</i>
		2019	3,327	<i>Non Financial Distress</i>
7	JSMR	2017	0,548	<i>Financial Distress</i>
		2018	-0,375	<i>Financial Distress</i>
		2019	-0,871	<i>Financial Distress</i>
8	META	2017	2,470	<i>Grey Area</i>
		2018	3,965	<i>Non Financial Distress</i>

		<b>2019</b>	2,854	<i>Non Financial Distress</i>
<b>9</b>	<b>TLKM</b>	<b>2017</b>	4,066	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	3,752	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	3,101	<i>Non Financial Distress</i>
<b>10</b>	<b>ASSA</b>	<b>2017</b>	0,434	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	0,301	<i>Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	0,405	<i>Financial Distress</i>
<b>11</b>	<b>BIRD</b>	<b>2017</b>	5,203	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	5,359	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	4,413	<i>Non Financial Distress</i>
<b>12</b>	<b>BPTR</b>	<b>2017</b>	0,212	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	-0,012	<i>Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	-0,067	<i>Financial Distress</i>
<b>13</b>	<b>BULL</b>	<b>2017</b>	0,144	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	1,306	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	1,543	<i>Grey Area</i>
<b>14</b>	<b>HELI</b>	<b>2017</b>	0,229	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	1,481	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	5,228	<i>Non Financial Distress</i>
<b>15</b>	<b>HITS</b>	<b>2017</b>	1,108	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	1,126	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	1,167	<i>Grey Area</i>
<b>16</b>	<b>IPCM</b>	<b>2017</b>	6,918	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	13,848	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	9,638	<i>Non Financial Distress</i>
<b>17</b>	<b>NELY</b>	<b>2017</b>	15,897	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	12,293	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	10,782	<i>Non Financial Distress</i>
<b>18</b>	<b>SHIP</b>	<b>2017</b>	0,983	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	1,068	<i>Financial Distress</i>

		<b>2019</b>	2,349	<i>Grey Area</i>
<b>19</b>	<b>SOCI</b>	<b>2017</b>	2,220	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	2,669	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	2,815	<i>Non Financial Distress</i>
<b>20</b>	<b>TCPI</b>	<b>2017</b>	1,313	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	2,187	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	2,327	<i>Grey Area</i>
<b>21</b>	<b>TMAS</b>	<b>2017</b>	0,912	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	0,694	<i>Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	1,130	<i>Grey Area</i>
<b>22</b>	<b>TPMA</b>	<b>2017</b>	2,573	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	3,712	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	4,310	<i>Non Financial Distress</i>
<b>23</b>	<b>WEHA</b>	<b>2017</b>	0,774	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	0,720	<i>Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	0,838	<i>Financial Distress</i>
<b>24</b>	<b>BALI</b>	<b>2017</b>	0,988	<i>Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	1,236	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	0,427	<i>Financial Distress</i>
<b>25</b>	<b>BUKK</b>	<b>2017</b>	1,981	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	2,492	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	3,660	<i>Non Financial Distress</i>
<b>26</b>	<b>IBST</b>	<b>2017</b>	3,522	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	3,275	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	3,238	<i>Non Financial Distress</i>
<b>27</b>	<b>INDY</b>	<b>2017</b>	2,269	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	3,309	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	2,728	<i>Non Financial Distress</i>
<b>28</b>	<b>PPRE</b>	<b>2017</b>	3,265	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	3,340	<i>Non Financial Distress</i>

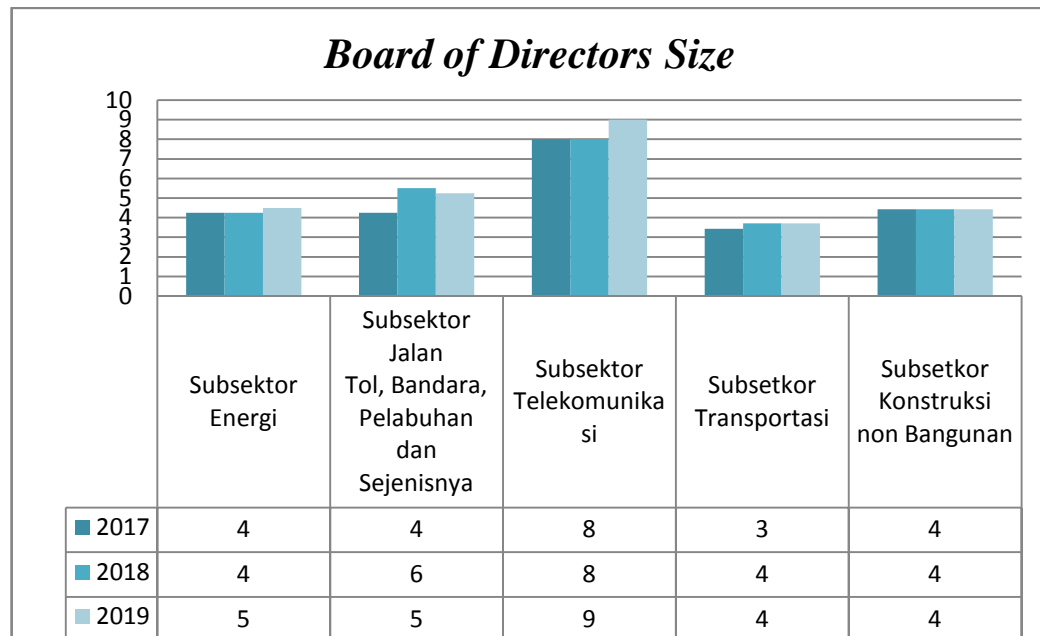
		<b>2019</b>	2,673	<i>Non Financial Distress</i>
<b>29</b>	<b>TBIG</b>	<b>2017</b>	1,104	<i>Grey Area</i>
		<b>2018</b>	0,032	<i>Financial Distress</i>
		<b>2019</b>	0,672	<i>Financial Distress</i>
<b>30</b>	<b>TOWR</b>	<b>2017</b>	3,289	<i>Non Financial Distress</i>
		<b>2018</b>	2,038	<i>Grey Area</i>
		<b>2019</b>	1,971	<i>Grey Area</i>

*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

#### **4.1.2.5 Variabel *Board of Directors Size***

Menurut Effendi (2016:25) dewan direksi (*board of director*) berfungsi untuk mengurus perusahaan. Adapun data perkembangan rata-rata *Board of Directors Size* atau jumlah dewan direksi yang bertanggung jawab dalam mengatur dan mengelola perusahaan pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 adalah sebagai berikut:

**Grafik 4.11**  
**Perkembangan *Board of Directors Size* pada Perusahaan Sektor**  
**Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019**



*Sumber: Data diolah peneliti, 2021*

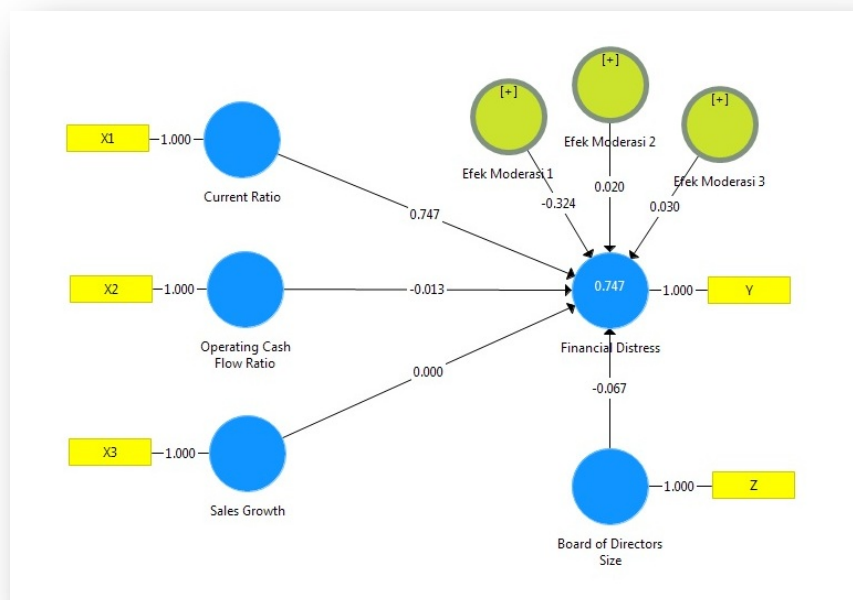
Berdasarkan tabel diatas, ukuran dewan direksi dapat di klasifikasikan berdasarkan subsektor. Pada Subsektor Energi, rata-rata jumlah dewan direksi sejumlah 4 direksi pada tahun 2017 dan 2018. Nilai rata-rata pada jumlah dewan direksi mengalami kenaikan pada tahun 2019 sejumlah 5 direksi. Pada Subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan Sejenisnya memiliki nilai rata-rata jumlah dewan direksi yang berfluktuasi. Pada tahun 2017 jumlah dewan direksi sejumlah 4 direksi, pada tahun 2018 meningkat sejumlah 6 direksi, namun pada tahun 2019 jumlah dewan direksi menurun sebesar 5 direksi. Pada Subsektor Telekomunikasi merupakan perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi terbesar dengan jumlah 8 direksi pada tahun 2017 dan 2018, pada tahun 2019 meningkat sejumlah

9 direksi. Pada Subsektor Transportasi memiliki nilai rata-rata jumlah dewan direksi sejumlah 3 direksi pada tahun 2017, jumlah dewan direksi meningkat pada tahun 2018 dan 2019 sejumlah 4 direksi. Pada Subsektor Konstruksi no Bangunan, nilai rata-rata jumlah dewan direksi pada tahun 2017-2018 sejumlah 4 direksi, jumlah tersebut tetap selama sepanjang tahun penelitian. Rata-rata ukuran dewan direksi dari seluruh perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transporasi yang terdaftar berjumlah 4 direksi.

### 4.1.3 Uji *Partial Least Square* (PLS)

#### 4.1.3.1 Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

**Gambar 4.1**  
**Hasil Output *PLS Algorithm***



*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Hasil menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio*, *Sales Growth*, *Financial Distress* dan *Board of Directors Size* memiliki nilai loading faktor lebih besar 0.7 yaitu masing masing 1, dengan demikian indikator tersebut memiliki validitas konvergen yang baik dan dapat dinyatakan valid.

**Tabel 4.3**  
**Validitas dan Reliabilitas Konstruk**

Variabel	<i>Cronbac's alpha</i>	rho_A	Reliabilitas Komposit	AVE
Board of Directors Size	1.000	1.000	1.000	1.000
Current Ratio	1.000	1.000	1.000	1.000
Efek Moderasi 1	1.000	1.000	1.000	1.000
Efek Moderasi 2	1.000	1.000	1.000	1.000
Efek Moderasi 3	1.000	1.000	1.000	1.000
Financial Distress	1.000	1.000	1.000	1.000
Operating Cash Flow Ratio	1.000	1.000	1.000	1.000
Sales Growth	1.000	1.000	1.000	1.000

*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Nilai *Cronbach' Alpha* dan *Composite Reliability* yang mengukur reliabilitas model pengukuran didapatkan hasil yang sangat baik, dimana masing masing memiliki nilai lebih dari 0.7. Sementara itu, untuk nilai *Average Variance Extracted* (AVE) juga memiliki nilai yang sangat baik dimana masing-masing konstruk memiliki nilai diatas 0.5. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua model variabel memiliki validitas dan reliabilitas yang baik.

Setelah uji konvergen terpenuhi, selanjutnya adalah validitas diskriminan. Untuk validitas diskriminan, yang menentukan apakah suatu indikator reflektif benar merupakan pengukur yang baik bagi konstruknya berdasarkan prinsip

bahwa setiap indikator harus berkorelasi tinggi terhadap konstruknya dapat dilihat melalui *Fornell-Larcker Criterion*, yaitu metode untuk membandingkan nilai akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi antar konstuk lainnya dalam model.

**Tabel 4.4**  
**Uji Validitas Diskriminan**

	Board of Directors Size	Current Ratio	Efek Moderasi 1	Efek Moderasi 2	Efek Moderasi 3	Financial Distress	Operating Cash Flow Ratio	Sales Growth
Board of Directors Size	1.000							
Current Ratio	-0.131	1.000						
Efek Moderasi 1	-0.258	-0.220	1.000					
Efek Moderasi 2	0.289	-0.051	-0.345	1.000				
Efek Moderasi 3	-0.093	0.214	-0.189	-0.186	1.000			
Financial Distress	-0.093	0.823	-0.431	0.049	0.236	1.000		
Operating Cash Flow Ratio	0.205	-0.267	-0.055	0.241	-0.106	-0.208	1.000	
Sales Growth	-0.170	-0.083	0.172	-0.079	-0.459	-0.108	-0.065	1.000

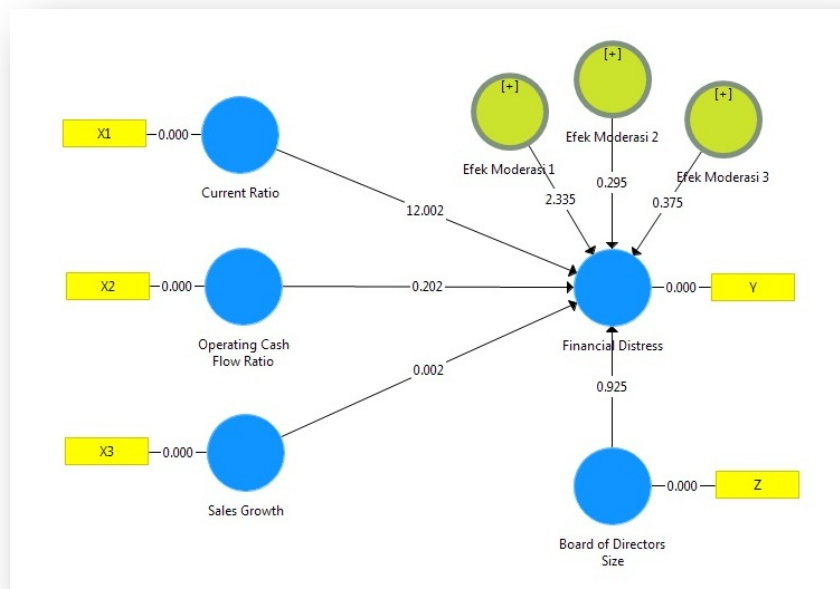
*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Jika nilai kuadrat AVE lebih tinggi dibandingkan dengan nilai korelasi antar konstruk lainnya, maka dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki tingkat validitas diskriminan yang baik. Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa akar AVE untuk masing-masing konstruk yaitu pada variabel *Board of Directors Size*, nilai akar AVE masih lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antara *Board of*

*Directors Size* dengan *Current Ratio* (-0.131), Efek Moderasi 1 (-0.258), Efek Moderasi 2 (0.289), Efek Moderasi 3 (-0.093), *Financial Distress* (-0.093), *Operating Cash Flow Ratio* (0.205) dan *Sales Growth* (-0.170). Hasil ini juga dapat terlihat pada variabel lain, maka semua variabel memenuhi syarat.

#### 4.1.3.2 Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

**Gambar 4.2**  
**Hasil Output PLS Bootstrapping**



*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Inner model menunjukkan hubungan antar konstruk dan nilai signifikansi serta nilai R Square. Berikut ini adalah tabel perhitungan untuk R Square:

**Tabel 4.5**  
**Hasil *R Square***

	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
Financial Distress	0.747	0.727

*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa R Square pada variabel *Financial Distress* yang dikukur dengan metode Altman Modifikasi memiliki nilai sejumlah 0,747 atau 74,7%. Hal ini menjelaskan bahwa variabel *Financial Distress* mampu dijelaskan oleh variabel lain yang digunakan pada penelitian ini. Sedangkan, sisanya yaitu sebesar 25,3% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diujikan dalam penelitian ini.

Kemudian, pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan membandingkan nilai T Statistik dengan T Tabel atau melihat nilai P Values. Adapun hasil dari koofisien jalur dari hasil output Smart PLS adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Koefisien Jalur**

<b>Variabel</b>	<b>Sampel Asli (O)</b>	<b>Rata-rata Sampel (M)</b>	<b>Standar Deviasi (STDEV)</b>	<b>T Statistik</b>	<b>P Values</b>
Board of Directors Size – Financial Distress	-0.067	-0.071	0.072	0.925	0.356
Current Ratio – Financial Distress	0.747	0.747	0.062	12.002	0.000
Efek Moderasi 1 – Financial Distress	-0.324	-0.336	0.139	2.335	0.020
Efek Moderasi 2 – Financial Distress	0.020	0.019	0.068	0.295	0.768
Efek Moderasi 3 – Financial Distress	0.030	0.031	0.080	0.375	0.708
Operating Cash Flow Ratio – Financial Distress	-0.013	-0.017	0.062	0.202	0.840
Sales Growth – Financial Distress	0.000	-0.001	0.042	0.002	0.998

*Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2021*

Aturan Praktis dari terdukungnya hipotesis penelitian ini apabila : (1) Jika Koefisien jalur atau arah hubungan variabel yang ditunjukkan oleh nilai Sample Asli sejalan dengan yang dihipotesiskan dan (2) jika nilai t statistik lebih dari 1.701 dan *probability value* kurang dari 0.05 atau 5%.

Dari tabel 4 dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

1. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* memiliki nilai t-statistik sebesar 12.002 signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05. Kemudian dilihat dari nilai sampel asli (O) yaitu sebesar 0.747 yang menunjukkan arah pengaruh positif antara *Current Ratio* dengan Metode Altman Modifikasi yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai tersebut maka perusahaan semakin sehat sehingga, semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress*. Maka H1 diterima.
2. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Operating Cash Flow Ratio* yang dihitung menggunakan *Operating Cash Flow Ratio to Sales* memiliki nilai t-statistik sebesar 0.202 signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.840 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Operating Cash Flow Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Maka H2 ditolak.
3. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* memiliki nilai t-statistik sebesar 0.002 signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.998 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Maka H3 ditolak.
4. Pada analisis Moderasi, hasil menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* yang memoderasi/memperkuat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* memiliki nilai t-statistik sebesar 2.335

signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.020 lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* dapat memoderasi hubungan antara *Current Ratio* dan *Financial Distress*. Kemudian dilihat dari nilai sampel asli (O) yaitu sebesar -0.324 yang menunjukkan arah negatif menandakan bahwa jumlah dewan direksi memperlemah pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Maka hipotesis 4 ditolak.

5. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* yang memoderasi/memperkuat pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress* memiliki nilai t-statistik sebesar 0.295 signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.768 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* tidak dapat memoderasi/memperkuat pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress*. Maka H5 ditolak.
6. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* yang memoderasi/memperkuat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* memiliki nilai t-statistik sebesar 0.375 signifikan pada 0.05. Nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1.701, dan p-value sebesar 0.708 lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors Size* tidak dapat memoderasi/memperkuat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*. Maka H6 ditolak.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Hal ini menunjukkan bahwa, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan atau *Current Ratio* pada perusahaan tersebut semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress*. Maka hipotesis 1, diterima.

Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Harahap (2010:301) yang menyatakan bahwa apabila *Current Ratio* memiliki perbandingan 1:1 atau sebesar 100%, hal ini berarti bahwa aktiva lancar mampu menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang baik dan aman bagi perusahaan apabila berada diatas 1 atau 100%. Artinya jumlah aktiva lancar yang dimiliki lebih banyak dari jumlah utang lancar perusahaan, sehingga perusahaan mampu dengan cepat menyiapkan dana jika dibutuhkan untuk membayar kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Teory* yang mengedepankan pendanaan internal. Semakin tinggi rasio ini maka kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil karena kondisi perusahaan yang likuid.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh oleh Waqas & Md-Rus (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*, selain itu penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), Rusaly (2016), Antikasri & Djuminah (2017), Zhafirah & Majidah (2019) dan

Hanifa (2019) dan Sutra & Mais (2019) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah negatif.

Rata-rata *Current Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi pada grafik menunjukkan bahwa pada tahun 2017, rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,54 dan pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 1,79. Namun pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali menjadi 1,62. Kenaikan maupun penurunan yang terjadi disebabkan oleh perubahan nilai aset lancar dan utang lancar perusahaan. Ketiga tahun tersebut berada pada nilai diatas 1 yang berarti kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sangat baik.

*Current Ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Hutang dalam Islam hukumnya mubah atau diperbolehkan. Hutang hukumnya wajib untuk dilunasi, maka dari itu perusahaan dapat menyiapkan dana agar hutang dapat dibayar sesuai dengan jatuh tempo pembayaran. Ayat yang menerangkan tentang hutang piutang terdapat dalam QS. Al-Baqarah ayat 283:

وَأَنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ ۖ وَمَا تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ مَقْبُوضَةً ۚ فَإِنْ أَصَابَكُمْ بَعْضُهَا فَلَیْسَ لِلَّذِي  
 أُؤْتِيَ أَمَانَتَهُ وَلِیَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الشَّاهِدَةِ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ إِثْمٌ قَلْبُهُ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ  
 عَلِيمٌ .

Artinya:

“Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian

*kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*

Dalam ayat tersebut menerangkan bahwa transaksi hutang piutang hendaknya dituliskan. Maksud dari penulisan tersebut agar kedua belah pihak, orang yang berhutang dan pemberi hutang atau pinjaman, mengetahui jumlah serta jatuh tempo hutang tersebut sehingga tidak ada pihak yang merasa dirugikan maupun mengandung unsur riba. Namun, apabila sedang dalam perjalanan dan tidak mendapat juru tulis maka dapat diperkuat dengan barang jaminan. Jika kedua belah pihak saling mempercayai satu sama lain maka hutang dapat diberikan dan hendaknya yang berhutang dapat melunasi hutangnya dan bertaqwa kepada Allah.

Bagi debitur yang memiliki utang kepada kreditur, dalam kondisi apapun baik dalam keadaan pailit bahkan kondisi normal sekalipun, debitur harus melunasi utang tersebut sebagai bentuk pertanggungjawaban. Menurut Islam utang finansial (berupa benda-benda apapun bentuknya) merupakan *haqqul adami* (hak manusia). Jika sekiranya debitur tidak dapat melunasi utangnya pada saat jatuh tempo. Permohonan penundaan harus diajukan kepada pengadilan (Djakfar, 2013:474-475). Pernyataan tersebut sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 280:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ.

Artinya:

*“Dan jika (orang berutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Dan jika kamu menyedekahkan, itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.”*

Dengan adanya tenggang waktu tersebut, diharapkan seseorang atau suatu perusahaan dapat memperbaiki kondisi keuangannya (*financial distress*) sehingga dapat terhindar dari ancaman kebangkrutan atau kepailitan.

#### **4.2.2 Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Operating Cash Flow Ratio* yang diukur dengan *Operating Cash Flow to Sales* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai arus kas operasi (*operating cash flow to sales*), tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami & Kartika (2019) dan Fitri & Dillak (2020) yang menyatakan bahwa variabel *Operating Cash Flow Ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh yang dilakukan oleh Reva Maymi Srengga (2012) dan Waqas & Md-Rus (2018) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian, pada penelitian Radiansyah (2013) berpengaruh negatif yang

berarti semakin tinggi arus kas operasi maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini juga didukung berdasarkan data penelitian dimana rata-rata *Operating Cash Flow* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami fluktuasi. Dilihat dari tahun 2017, *Ratio* sebesar 0,29. Pada tahun 2018 mengalami peningkatan menjadi 0,25. Namun pada tahun 2019 terjadi peningatan kembali menjadi 0,28. Pada tahun 2017 sampai 2019, tidak terjadi perubahan yang signifikan terhadap nilai *Operating Cash Flow Ratio* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang menjadi objek penelitian. Sehingga tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Selain itu, Menurut Prihadi (2019:242), rasio arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan atau *financial distress*. Hal itu wajar karena ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran hutang, arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Dilihat dari data sampel yang digunakan dalam penelitian ini, perusahaan- perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi mulai tahun 2017-2019 memiliki nilai rata-rata *Current Ratio* di atas 1 atau 100%. Hal tersebut menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek sangat baik karena jumlah aset lancar melebihi utang lancar yang dimiliki sehingga perusahaan mampu melunasi pinjaman dengan baik. Hal ini menandakan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi tidak berpengaruh langsung terhadap *financial distress* atau kesulitan keuangan.

Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas operasi yang tinggi beresiko mengalami keadaan *financial distress* jika perusahaan tidak mampu meningkatkan

kegiatan operasionalnya seperti melunasi pinjaman kepada kreditor. Sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat arus kas operasi yang tinggi dapat terhindar dari keadaan *financial distress* jika perusahaan dapat mengelola arus kas operasi untuk kegiatan operasionalnya dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap perusahaan mengalami keadaan *financial distress* karena perusahaan yang memiliki tingkat arus kas operasi yang tinggi belum dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu meningkatkan kegiatan operasionalnya seperti melunasi pinjaman kepada kreditor sehingga tidak berpengaruh menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Fitri dan Dillak, 2020).

Kas merupakan sumber dana likuid yang berasal dari harta atau keuntungan yang dipatkan perusahaan dari kegiatan operasinya. Dari hasil keuntungan tersebut hendaknya di operasikan kembali agar harta tersebut menjadi produktif atau mampu menghasilkan sesuatu atau keuntungan yang lebih optimal. Dalam konteks ekonomi Islam, harta yang tidak di kelola dengan baik atau tidak digunakan dan menimbunnya, hal tersebut tidak dipebolehkan. Jadi sepatutnya harta tersebut dibuat produktif dan bermanfaat bagi kemaslahatan bersama. Harta merupakan titipsn Allah seperti yang diterangkan pada QS. At-Taubah 34:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ

اللَّهِ ۗ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۗ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ.

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya banyak dari orang-orang alim dan rahib-rahib mereka benar-benar memakan harta orang dengan jalan yang batil, dan (mereka) menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menginfakkannya di jalan Allah, maka berikanlah kabar gembira kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih.”

#### **4.2.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Hal ini menunjukkan semakin tinggi atau rendahnya nilai *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dianova & Nahumury (2019) dan Fitri & Dillak (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian mengenai pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Radiansyah (2013), Widhiari & Merkusiwati (2015) Yudiawati & Indriani (2016), Wulandari & Fitriani (2019) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini juga didukung berdasarkan data penelitian dimana rata-rata *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 mengalami penurunan

setiap tahunnya. Dilihat dari tahun 2017, rata-rata *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan sebesar 0,45. Pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,29. Pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali menjadi 0,11. Penurunan yang terjadi pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Tahun 2017-2019 yang menjadi objek pada penelitian ini dikarenakan perubahan pada nilai penjualan setiap tahunnya. Penurunan yang terjadi di sebabkan oleh penurunan penjualan pada beberapa perusahaan sehingga sangat mempengaruhi nilai rata-rata. Akan tetapi penurunan pertumbuhan penjualan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai *Financial Distress*.

Menurut Fitri dan Dilak (2020), rasio pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan sebagai acuan utama untuk mengukur suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mengalami penurunan penjualan maka tidak akan berdampak langsung terhadap perusahaan mengalami kebangkrutan tetapi berpengaruh terhadap penurunan laba dan selama penurunan laba penjualan tidak melebihi batas (*margin of safety*) yang telah ditetapkan oleh perusahaan, maka tidak akan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Dan semakin tingginya tingkat penjualan maka perusahaan akan memperoleh laba yang besar pula. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan mampu menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produk.

Dilihat dari sampel yang digunakan, perkembangan rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi mengalami penurunan setiap tahunnya, mulai tahun 2017 sampai 2019. Akan tetapi perusahaan tetap memperoleh laba setiap tahunnya. Hal ini menandakan

bahwa naik turunnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh langsung terhadap kondisi *financil distress*. Akan tetapi jika penurunan terjadi terus menerus dan berpengaruh pada kemampuan perusahaan memperoleh laba, kemungkinan kesulitan keuangan atau *financial distress* tidak bisa dihindari.

Dalam upaya pemanfaatan harta atau modal dalam perdagangan, pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu ikhtiar perusahaan dalam mengembangkan usaha atau harta yang dititipkan. Dimana dari hasil penjualan tersebut mendapatkan keuntungan atau laba yang dapat mensejahterakan kehidupan bersama. Dari keuntungan tersebut juga dapat dikelola kembali agar lebih produktif dan berkembang seiring menjalankan kegiatan produksi tersebut. Harta merupakan milik Allah dan kembali kepadanya, seperti yang difirmankan QS. Ali Imron ayat 14:

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ  
وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ۗ ذَٰلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا ۗ وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ الْمَآبِ.

Artinya:

*“Dijadikan terasa indah dalam pandangan manusia cinta terhadap apa yang diinginkan, berupa perempuan-perempuan, anak-anak, harta benda yang bertumpuk dalam bentuk emas dan perak, kuda pilihan, hewan ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik.”*

#### **4.2.4 Board of Directors Size dalam Memoderasi Pengaruh Current Ratio terhadap Financial Distress**

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Board of Directors Size* atau ukuran dewan direksi mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Arah yang dihasilkan yaitu negatif, sehingga besar kecilnya jumlah dewan direksi mampu memoderasi/memperlemah pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Maka hipotesis 4 yang menyatakan bahwa bahwa *Board of Directors Size* mampu memoderasi/memperkuat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*, ditolak.

Penelitian ini juga didukung berdasarkan data penelitian dimana rata-rata jumlah direksi pada Sektor Infrastruktur dan Utilitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2019 berjumlah 4 direksi. Jumlah dewan direksi yang lebih tinggi dapat memperlemah pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Financial Distress*. Jumlah dewan direksi yaitu pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dimana memiliki jumlah dewan direksi sejumlah 8 pada tahun 2017 dan 2018, namun pada tahun 2019 bertambah 1 direksi menjadi 9 direksi. Kenaikan jumlah tersebut mampu memperlemah pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* dimana pada tahun 2017 perusahaan tersebut memiliki nilai *Current Ratio* senilai 1,04 dan pada tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 0,94. Namun pada tahun 2019 terjadi penurunan kembali menjadi 0,72. Fluktuasi tersebut mempengaruhi nilai *Financial Distress* senilai 4,07 pada tahun 2017, mengalami penurunan pada tahun 2018 senilai 3,75 kemudian menurun kembali

menjadi 3,10 pada tahun 2019. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi mampu memperlemah pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*.

Menurut Anwar (2019:172) *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin likuid perusahaan. Rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dari sampai sejauh mana perusahaan dapat melunasi utang dengan aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat. Kemudian, berdasarkan *Agency Teory*, pentingnya peran dewan direksi dalam suatu perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dalam melindungi kepentingan *shareholder* dari kesalahan manajemen (Shleifer dan Vishniy, 1997 dalam Rahmawati, 2016:73).

Hasil hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cardoso et.al (2019) yang mengungkapkan bahwa ukuran dewan direksi yang lebih kecil atau optimal mampu atau lebih baik dalam mencapai konsensus atau kesepakatan bersama dan berurusan dengan isu-isu kritis. Sementara, ukuran dewan direksi yang lebih besar kurang efektif dan dapat mengangibatkan asimetri informasi. Berdasarkan data yang telah diolah peneliti, rata-rata perusahaan yang mengalami kenaikan pada jumlah dewan direksi mempengaruhi *Current Ratio* atau rasio

lancar perusahaan. Semakin besar jumlah dewan direksi maka semakin kecil nilai *Current Ratio* atau kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

Hal Ini menandakan bahwa jumlah atau komposisi anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Apabila perusahaan memiliki jumlah dewan direksi yang besar namun tidak sesuai dengan yang dibutuhkan, maka akan meningkatkan permasalahan perihal komunikasi dan kemampuan anggota direksi dalam pengendalian dan mengelola perusahaan, serta meningkatkan beban gaji dan upah bagi perusahaan, sehingga inefisiensi tersebut akan memperbesar peluang perusahaan tersebut dalam mengalami *financial distress* (Zhafirah & Majidah, 2019). Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Apriyanti dkk (2020) yang menyatakan bahwa semakin besar dewan direksi maka akan mempengaruhi pengelolaan perusahaan karena dewan direksi belum bisa bekerja mengambil keputusan secara optimal dalam mengelola perusahaan karena permasalahan koordinasi dalam pengambilan keputusan.

Dalam islam, pemimpin hendaknya bersifat amanah, dapat dipercaya, bijak dan adil dalam mengambil keputusan. Keputusan yang ditetapkan hendaknya dapat menjadi keputusan yang dapat memberi kemaslahatan bersama termasuk dalam kebijakan pemakaian utang dan pelunasannya kembali.

Firman Allah dalam QS. An-Nisa ayat 58:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا ۚ وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ

نِعَمًا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا.

Artinya:

*“Sungguh, Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia hendaknya kamu menetapkannya dengan adil. Sungguh, Allah sebaik-baik yang memberi pengajaran kepadamu. Sungguh, Allah Maha Mendengar, Maha Melihat.”*

Dewan direksi bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Dewan direksi dipilih langsung melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berarti direksi diberikan kepercayaan atau amanah oleh investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dewan direksi hendaknya bekerja semaksimal mungkin dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan termasuk pada kebijakan hutang perusahaan. Analisis keuangan perlu dilakukan untuk mengetahui dan mengevaluasi kinerja perusahaan sehingga mampu memaksimalkan kinerja kembali serta memperbaiki kinerja yang dinilai belum maksimal untuk penetapan strategi yang lebih baik.

#### **4.2.5 *Board of Directors Size* dalam Memoderasi Pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Board of Directors Size* atau ukuran dewan direksi tidak dapat memoderasi/memperkuat pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* yang diukur dengan *Operating Cash Flow to Sales* terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Maka hipotesis 5, ditolak.

Penelitian ini juga didukung berdasarkan data penelitian dimana rata-rata jumlah direksi pada Sektor Infrastruktur dan Utilitas yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada Tahun 2017-2019 berjumlah 4 direksi. Berdasarkan pengujian hipotesis pada penelitian ini, mengungkapkan bahwa variabel *Board of Directors Size* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kondisi *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh NurHalimah (2019) dan Ditasari (2020). Pada penelitian ini juga tidak bisa membuktikan bahwa *Operating Cash Flow Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Sehingga ukuran dewan direksi tidak dapat menjadi variabel yang memoderasi hubungan antara *Operating Cash Flow Ratio* dengan *Financial Distress*.

Menurut Hery (2016:88) laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merencanakan investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan). Arus kas yang paling utama pada perusahaan adalah terkait aktivitas operasi.

Dewan direksi merupakan pemimpin perusahaan berkaitan dengan tugas utama mereka dalam mengelola dan mengatur perusahaan, mengawasi kebijakan dari implementasi keputusan manajemen khususnya kebijakan-kebijakan strategis dan berkaitan dengan keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi, maka dari itu dewan direksi berkontribusi besar dan bertanggung jawab dalam melindungi kepentingan *shareholder* mengingat pengangkatan jabatan tersebut berdasarkan RUPS atau rapat umum pemegang saham dari kesalahan manajemen. Keputusan yang diambil oleh dewan direksi haruslah demi kepentingan dan kemaslahatan

bersama, adi dan tidak merugikan pihak lain. Seperti dalam firman Allah dalam QS. As-Syu'ara' ayat 182-183:

وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ○ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ.

Artinya:

“Dan timbanglah dengan timbangan yang benar. Dan janganlah kamu merugikan manusia dengan mengurangi hak-haknya dan janganlah membuat kerusakan di bumi”

#### **4.2.6 Board of Directors Size dalam Memoderasi Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress**

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa *Board of Directors Size* atau ukuran dewan direksi tidak dapat memoderasi/memperkuat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan Metode Altman Modifikasi. Maka hipotesis 6, ditolak.

Penelitian ini juga didukung berdasarkan data penelitian dimana rata-rata jumlah direksi pada Sektor Infrastruktur dan Utilitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017-2019 berjumlah 4 direksi. Berdasarkan pengujian hipotesis pada penelitian ini, mengungkapkan bahwa variabel *Board of Directors Size* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kondisi *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh NurHalimah (2019) dan Ditasari (2020). Pada penelitian ini juga tidak bisa membuktikan bahwa *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Sehingga ukuran dewan

direksi tidak dapat menjadi variabel yang memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*.

Penelitian tidak bisa membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tersebut merupakan hasil dari keberhasilan perusahaan dalam menjual produk maupun jasa. Sehingga, hal ini menandakan bahwa yang semakin tinggi pertumbuhan penjualan pada perusahaan maka semakin kecil potensi perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress* (Wulandari & Fitria, 2019).

Kembali lagi kepada peran dan tugas dewan direksi sebagai pemimpin yang di beri amanah untuk mengelola dan mengatur perusahaan. Kebijakan yang ditetapkan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan termasuk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari aktivitas penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Bonazzi dan Islam (2007) dalam Rahmawati (2016:73) yang mengungkapkan bahwa ada efek positif antara dewan direksi internal maupun eksternal dalam memonitor manajer dan memperbaiki kinerja manajer dan menghindari konflik kepentingan dalam perusahaan.

Firman Allah dalam dalam QS. An-Nisa 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا

أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا.

Artinya:

*“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu”.*

Tugas dewan direksi sebagai pengelola perusahaan telah diberikan amanah untuk memimpin perusahaan. Maka dari itu, keputusan yang diambil haruslah adil dan bijak serta tidak merugikan pihak lain. Dengan memaksimalkan keuntungan atau profit melalui kegiatan penjualan, hendaknya dilakukan dengan cara yang baik bukan cara yang dilarang dalam islam yaitu jalan kebatilan.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Director Size* sebagai Variabel Moderasi adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* yang diukur dengan menggunakan metode Altman Modifikasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* akan semakin kecil. Jika perusahaan mampu melunasi kewajibannya dengan baik maka probabilitas *financial distress* akan semakin kecil.
2. Variabel *Operating Cash Flow Ratio* yang diukur dengan menggunakan *operating cash flow to sales* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kas yang didapatkan dari hasil penjualan perusahaan tidak dapat menjadi salah satu tolak ukur untuk terhadap kondisi *Financial Distress*.
3. Variabel *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini menandakan bahwa naik turunnya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak dapat menjadi salah satu tolak ukur perusahaan akan mengalami *financial*

*distress* selama perusahaan tersebut masih mampu mempertahankan kemampuannya dalam menghasilkan profit atau keuntungan.

4. Variabel *Board of Directors Size* dapat memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Arah pengaruhnya yaitu negatif yang berarti melemahkan pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Hal ini menandakan bahwa semakin besar jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam pelunasan hutang jangka pendek sehingga probabilitas *financial distress* akan semakin tinggi.
5. Variabel *Board of Directors Size* tidak dapat memoderasi pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* dan *Financial Distress*. Hal ini menandakan bahwa sedikit banyaknya jumlah direksi tidak dapat memoderasi pengaruh *Operating Cash Flow Ratio* terhadap *Financial Distress*.
6. Variabel *Board of Directors Size* tidak dapat memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*. Hal ini menandakan bahwa sedikit banyaknya jumlah direksi tidak dapat memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan yang telah dituliskan, maka saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat melakukan analisis untuk memprediksi tingkat kebangkrutan pada kinerja keuangannya, sehingga dapat menemukan

peringatan dini jika perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Analisis kebangkrutan ini sebaiknya dilakukan oleh pihak manajemen sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi kinerja dan upaya pencegahan terhadap kemungkinan kebangkrutan.

## 2. Bagi Investor

Sebelum menanamkan modalnya, sebaiknya Investor dapat melakukan analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Demikian juga diharapkan, penelitian ini dapat menjadi bahan informasi kepada investor sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan Investasi.

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Keterbatasan dari penelitian ini adalah pengukuran variabel hanya menggunakan salah satu rasio likuiditas yaitu *current ratio* dan rasio arus kas operasi menggunakan *operating cash flow to sales*. Untuk peneliti selanjutnya, dapat menambah variabel lain misalnya penambahan untuk likuiditas dengan *Quick Ratio* atau *Cash Ratio* dan rasio arus kas operasi dengan *Cash Flow From Operations to Total Liabilities* maupun *Cash Flow From Operations to Total Assets*. Kemudian, dapat menggunakan metode lain dalam memprediksi *Financial Distress* perusahaan seperti metode Zmijeski, Grover, Springate dan lain sebagainya. Selain itu juga disarankan bagi peneliti selanjutnya, untuk menggunakan variabel atau kinerja keuangan lain yang tidak ada dalam penelitian ini untuk memprediksi kondisi *Financial Distress* perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahannya.

Abdillah, Willy & Hartono, Jogyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) – Alternatif Structural Equation Model (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

Aisyah, Siti. (2012). *Strategi Diversifikasi Korporat, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Malang: UB Press.

Anindya Zhafirah & Majidah. (2019). Analisis Determinan *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol: 7. No: 1.

Antikasari, Tiara Widya & Djuminah. (2017). Memprediksi *Financial Distress* Dengan Binary Logit Regression Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol: 21. No: 2.

Anwar, Mokhammad. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.

Apriyanti, Ema dkk. (202). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. Vol: 6. No: 02.

Balatif, Muhammad Rijal. (2019). Pengaruh *Managerial Ownership, Capital Structure*, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Firm Value* pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.

Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto (2006). Jakarta: Salemba Empat.

Cardoso, et. al. (2019). *Board structure and financial distress in Brazilian firms*. *International Journal of Managerial Finance*. *Emerald Journal*. Vol: 15. No. 5.

Dianova, Agustina & Nahumury, Joicenda (2019). *Investigating The Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*. Vol: 2. No: 02.

- Ditasari, Alya Yofi Fuah (2020). Pengaruh *Corporate Governance*, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Mercu Buana Jatisampurna.
- Djakfar, Muhammad. (2013). *Hukum Bisnis Membangun Wacana Integrasi Perundangan Nasional dengan Syariah (Edisi Revisi)*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Effendi, Muh. Arief. (2016). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fachrudin, Khaira Amalia. (2008). *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan; Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fitri & Dillak. (2020). Arus Kas Operasi, *Leverage*, *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*. Vol: 12. No: 2.
- Nur Halimah, Riska. (2019). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Umur Perusahaan, dan Dewan Direksi terhadap *Financial Distress*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- Hanifa, Rachmawati Umi. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Aktivitas Terhadap *Financial Distress* Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Hanifah, Oktita Earning & Purwanto, Agus (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol: 2. No: 2.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2010). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Hendrawaty, Ernie. (2017). *Excess Cash dalam Perspektif Teori Keagenan*. Bandar Lampung: CV. Anugrah Utama Raharja.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan; Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Irfani, Agus S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia.

- Janna, Mardiyatul. (2018). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Malang.
- Juliana, Tri Zulhijah. (2012). Perbandingan Analisis Kebangkrutan Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Sripsi*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Machfudz, Masyhuri. (2014). *Metodologi Penelitian Ekonomi, Aplikasi pada Manajemen Sumber Daya Manusia, Keuangan (Perbankan), dan Manajemen Pemasaran serta Intregasi Keislaman*. Malang: Genius Media.
- Mafiroh, Anis & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol: 1. No: 1.
- Mariano dkk. (2020). *Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing?.* *International Journal of Accounting & Information Management*. Emerald Publishing Limited 1834-7649.
- Narimawati, Umi dkk. (2020). *Ragam Analisis Dalam Metode Penelitian (untuk penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi)*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Perdani, Venny Maulidah. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Malang.
- Prihadi Toto. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM
- Prihadi, Toto. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia.
- Radjamin, Iryuvita Januarizka Putri & Sudana, I Made. (2014). Penerapan *Pecking Order Theory* dan Kaitannya Dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol: 1. No: 3.
- Rahmawati, Syarifah. (2016). *Konflik Keagenan dan Tata Kelola Perusahaan di Indonesia*. Banda Aceh: Syiah Kuala University Press.
- Ramadhani, Ayu Suci & Lukviarman, Niki. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman

Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol: 13. No: 1.

Rohmadini, Alfinda dkk. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan *Food & Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol: 61. No: 2.

Radiansyah, Bagus (2013). Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan dalam Memprediksi *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.

Rudianto. (2018). *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Erlangga.

Rusaly, Adila. (2016). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014)". *Skripsi*. Universitas Hasanuddin Makassar.

Santoso, Septy Indra dkk. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas Dan *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Al-Buhuts*. Vol: 13. No: 1.

Silalahi, Hantal Rim Danel dkk. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) Pada Perusahaan Sub-Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *E-Proceeding of Management*. Vol: 5. No:1.

Siyoto, Sandu & Sodik, Muhammad Ali. (2015). *Dasar Metode Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.

Solimun dkk. (2017). *Metode Statitika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Malang: UB Press.

Srengga, Reva Maymi. (2012). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Jember.

Subramanyam. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Suharyadi & Purwanto. (2016). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat

- Sumiati & Indrawati, Nur Khusniyah. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Sutra, Fitria Marlisiara & Mais, Rimi Gusliana. (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*. Vol: 16. No: 1.
- Syahrir, dkk. (2020). *Aplikasi Metode SEM-PLS Dalam Pengelolaan Sumberdaya Pesisir dan Lautan*. Bogor: IPB Press.
- Syuhada, Putri dkk. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol: 8. No: 2.
- Utami, Inggriyani Wilda & Kartika, Titis Puspitanigrum Dewi (2019). *Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies*. *The Indonesian Accounting Review*. Vol: 9. No: 1.
- Yusuf, Muri. (2017). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, Dan Penelitian Gabungan*. Jakarta: Kencana.
- Waqas, Hamid & Md-Rus, Rohani. (2018). *Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms*. *Cogent Economics & Finance* . Vol 6: 1545739.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu & Merkusiwati, Ni K. Lely Aryani. (2015). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* terhadap *financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol: 11. No:2.
- Widyasaputri, Erlinda. (2013). Analisis Mekanisme *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*. *Accounting Analysis Journal*. Vol:1. No: 2.
- Wulandari, Vony Savrina. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol: 8. No: 1.
- Yudiawati, Rike & Indriani, Astiwi. (2016). Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Total Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Sales Growth* Terhadap Kondisi *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol: 5. No: 2.
- Zulkifli & Sulastiningsih. (1998). Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Islam. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol:2. No: 2.

**LAMPIRAN - LAMPIRAN**

**Lampiran 1: Daftar Sampel Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal IPO</b>
1.	MPOW	PT Megapower Makmur Tbk	06 Jul 2017
2.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Des 2003
3.	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	14 Jun 2016
4.	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk	19 Apr 2006
5.	CMNP	PT Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	10 Jan 1995
6.	IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	09 Jul 2018
7.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nov 2007
8.	META	PT Nusantara Infrastruktur Tbk	18 Jul 2001
9.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	14 Nov 1995
10.	ASSA	PT Adi Sarana Armada Tbk	12 Nov 2012
11.	BIRD	PT Blue Bird Tbk	05 Nov 2014
12.	BPTR	PT Batavia ProsperindoTbk	09 Jul 2018
13.	BULL	PT Buana Listya Tbk	23 Mei 2011
14.	HELI	PT Jaya Trishindo Tbk	27 Mar 2018
15.	HITS	PT Humpuss Intermoda Tbk	15 Des 1997
16.	IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk	22 Des 2017
17.	NELY	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	11 Okt 2012
18.	SHIP	PT Sillo Maritime Perdana Tbk	16 Jun 2016
19.	SOCI	PT Soechi Lines Tbk	03 Des 2014
20.	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk	06 Jul 2018
21.	TMAS	PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk	09 Jul 2003
22.	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk	20 Feb 2013
23.	WEHA	PT Weha Transportasi Indonesia Tbk	31 Mei 2007
24.	BALI	PT Bali Towerindo Sentra Tbk	13 Mar 2014
25.	BUKK	PT Bukaka Teknik Utama Tbk	09 Jan 1995
26.	IBST	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk	31 Ags 2012
27.	INDY	PT Indika Energy Tbk	11 Jun 2008
28.	PPRE	PT PP Presisi Tbk	24 Nov 2017
29.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	26 Okt 2010
30.	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	08 Mar 2010

**Lampiran 2: Hasil Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2017-2019**

No.	Kode Perusahaan	Current Ratio			Rata-rata Current Ratio
		2017	2018	2019	
1.	MPOW	0,303	0,497	0,210	0,337
2.	PGAS	2,655	1,542	1,976	2,058
3.	POWR	3,998	5,518	6,683	5,400
4.	RAJA	2,284	3,750	3,010	3,015
5.	CMNP	2,713	2,656	1,548	2,305
6.	IPCC	2,505	4,725	3,289	3,506
7.	JSMR	0,760	0,374	0,280	0,471
8.	META	2,687	2,668	1,689	2,348
9.	TLKM	1,048	0,935	0,715	0,899
10.	ASSA	0,428	0,467	0,526	0,474
11.	BIRD	2,023	1,743	1,246	1,670
12.	BPTR	0,400	0,304	0,243	0,315
13.	BULL	1,005	1,324	1,538	1,289
14.	HELI	0,615	0,907	1,695	1,072
15.	HITS	0,979	0,848	0,724	0,851
16.	IPCM	2,633	6,282	3,813	4,243
17.	NELY	6,038	6,038	5,782	5,952
18.	SHIP	0,399	0,349	0,878	0,542
19.	SOCI	0,801	2,541	2,877	2,073
20.	TCPI	0,926	1,034	0,997	0,985
21.	TMAS	0,507	0,430	0,528	0,488
22.	TPMA	0,593	0,739	0,842	0,725
23.	WEHA	0,426	0,402	0,001	0,276
24.	BALI	0,580	0,579	0,326	0,495
25.	BUKK	1,067	0,951	1,176	1,065
26.	IBST	1,417	1,202	1,474	1,364
27.	INDY	2,053	2,177	2,012	2,081
28.	PPRE	1,890	1,792	1,323	1,668
29.	TBIG	1,008	0,316	0,527	0,617
30.	TOWR	1,367	0,479	0,542	0,796
<b>Rata-rata per Tahun</b>		1,537	1,786	1,616	1,646

**Lampiran 3: Hasil Perhitungan *Operating Cash Flow Ratio* Tahun 2017-2019**

No.	Kode Perusahaan	Operating Cash Flow Ratio			Rata-rata Operating Cash Flow Ratio
		2017	2018	2019	
1.	MPOW	0,347	0,313	0,563	0,408
2.	PGAS	0,204	0,237	0,211	0,217
3.	POWR	0,260	0,248	0,214	0,240
4.	RAJA	-0,057	0,090	0,039	0,024
5.	CMNP	0,275	0,170	0,126	0,190
6.	IPCC	0,444	-0,248	0,311	0,169
7.	JSMR	0,124	0,025	0,129	0,093
8.	META	0,214	0,227	0,236	0,226
9.	TLKM	0,385	0,349	0,405	0,380
10.	ASSA	0,106	0,070	-0,054	0,041
11.	BIRD	0,246	0,253	0,183	0,227
12.	BPTR	0,086	0,500	0,302	0,296
13.	BULL	0,298	0,248	0,404	0,316
14.	HELI	0,306	0,042	0,089	0,146
15.	HITS	0,345	0,545	0,312	0,401
16.	IPCM	-0,010	0,208	0,363	0,187
17.	NELY	0,264	0,226	0,357	0,282
18.	SHIP	0,371	0,459	0,332	0,387
19.	SOCI	0,194	0,068	0,240	0,167
20.	TCPI	0,168	0,159	0,259	0,195
21.	TMAS	0,065	0,152	0,113	0,110
22.	TPMA	0,399	0,350	0,369	0,373
23.	WEHA	0,351	0,226	0,292	0,290
24.	BALI	0,665	0,433	0,615	0,571
25.	BUKK	0,068	0,023	0,063	0,051
26.	IBST	0,648	0,509	0,669	0,609
27.	INDY	0,169	0,098	0,056	0,108
28.	PPRE	0,323	0,105	0,037	0,155
29.	TBIG	0,792	0,750	0,786	0,776
30.	TOWR	0,647	0,617	0,613	0,626
<b>Rata-rata per Tahun</b>		0,290	0,248	0,288	0,275

**Lampiran 4: Hasil Perhitungan *Sales Growth* Tahun 2017-2019**

No.	Kode Perusahaan	Sales Growth			Rata-rata Sales Growth
		2017	2018	2019	
1.	MPOW	0,125	-0,121	-0,161	-0,052
2.	PGAS	0,217	0,084	-0,006	0,098
3.	POWR	0,028	0,014	0,025	0,022
4.	RAJA	-0,203	-0,207	0,034	-0,125
5.	CMNP	0,258	0,315	-0,077	0,165
6.	IPCC	0,343	0,236	0,003	0,194
7.	JSMR	1,106	0,054	-0,287	0,291
8.	META	-0,197	-0,013	1,013	0,268
9.	TLKM	0,102	0,020	0,037	0,053
10.	ASSA	0,076	0,102	0,250	0,143
11.	BIRD	-0,123	0,004	-0,041	-0,053
12.	BPTR	1,171	1,180	0,230	0,860
13.	BULL	0,270	0,313	0,188	0,257
14.	HELI	1,145	0,823	0,139	0,703
15.	HITS	0,121	0,208	0,054	0,128
16.	IPCM	-0,098	-0,026	-0,062	-0,062
17.	NELY	0,101	0,334	0,060	0,165
18.	SHIP	1,615	0,436	0,344	0,798
19.	SOCI	0,066	-0,046	0,188	0,069
20.	TCPI	1,736	0,500	0,000	0,745
21.	TMAS	0,237	0,159	0,083	0,160
22.	TPMA	0,137	0,163	0,087	0,129
23.	WEHA	0,003	0,156	-0,086	0,025
24.	BALI	0,257	0,450	0,330	0,346
25.	BUKK	0,530	0,906	0,290	0,575
26.	IBST	0,083	0,178	0,212	0,158
27.	INDY	0,417	1,697	-0,061	0,684
28.	PPRE	3,893	0,680	0,263	1,612
29.	TBIG	0,084	0,073	0,088	0,082
30.	TOWR	0,056	0,099	0,100	0,085
<b>Rata-rata per Tahun</b>		0,452	0,292	0,108	0,284

**Lampiran 5: Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2017**

No.	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Zscore
1.	MPOW	-0,100	0,055	0,083	0,790	0,911
2.	PGAS	0,170	0,017	0,063	1,113	2,766
3.	POWR	0,174	0,158	0,118	0,937	3,436
4.	RAJA	0,185	0,273	0,013	3,972	6,358
5.	CMNP	0,231	0,115	0,066	1,086	3,472
6.	IPCC	0,439	0,389	0,495	2,427	10,022
7.	JSMR	-0,076	0,103	0,059	0,302	0,548
8.	META	0,146	0,045	0,060	0,910	2,470
9.	TLKM	0,011	0,350	0,221	1,298	4,066
10.	ASSA	-0,139	0,080	0,095	0,425	0,434
11.	BIRD	0,068	0,277	0,087	3,110	5,203
12.	BPTR	-0,128	0,005	0,053	0,649	0,212
13.	BULL	0,001	-0,429	0,067	1,032	0,144
14.	HELI	-0,163	0,027	0,117	0,406	0,229
15.	HITS	-0,004	0,047	0,097	0,310	1,108
16.	IPCM	0,424	0,096	0,123	2,850	6,918
17.	NELY	0,223	0,312	0,069	12,338	15,897
18.	SHIP	-0,131	0,161	0,096	0,641	0,983
19.	SOCI	-0,026	0,236	0,060	1,156	2,220
20.	TCPI	-0,018	0,048	0,089	0,647	1,313
21.	TMAS	-0,138	0,275	0,053	0,540	0,912
22.	TPMA	-0,085	0,320	0,066	1,566	2,573
23.	WEHA	-0,102	0,029	0,039	1,033	0,774
24.	BALI	-0,086	0,056	0,065	0,886	0,988
25.	BUKK	0,031	0,150	0,067	0,799	1,981
26.	IBST	0,056	0,196	0,044	2,119	3,522
27.	INDY	0,191	0,150	0,009	0,442	2,269
28.	PPRE	0,244	0,043	0,085	0,909	3,265
29.	TBIG	0,001	0,049	0,118	0,142	1,104
30.	TOWR	0,044	0,349	0,182	0,609	3,289

**Lampiran 6: Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2018**

No.	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Zscore
1.	MPOW	-0,076	0,068	0,068	0,885	1,109
2.	PGAS	0,109	0,031	0,081	0,676	2,074
3.	POWR	0,218	0,161	0,121	0,958	3,772
4.	RAJA	0,257	0,267	0,033	2,220	5,105
5.	CMNP	0,253	0,147	0,067	1,075	3,717
6.	IPCC	0,450	0,136	0,144	7,271	11,996
7.	JSMR	-0,236	0,120	0,066	0,325	-0,375
8.	META	0,153	0,076	0,053	2,246	3,965
9.	TLKM	-0,015	0,367	0,188	1,320	3,752
10.	ASSA	-0,151	0,090	0,088	0,389	0,301
11.	BIRD	0,066	0,343	0,080	3,115	5,359
12.	BPTR	-0,198	0,030	0,083	0,601	-0,012
13.	BULL	0,063	-0,351	0,081	1,423	1,306
14.	HELI	-0,047	0,077	0,129	0,640	1,481
15.	HITS	-0,034	0,096	0,097	0,370	1,126
16.	IPCM	0,538	0,142	0,088	8,821	13,848
17.	NELY	0,250	0,349	0,118	8,308	12,293
18.	SHIP	-0,132	0,166	0,096	0,714	1,068
19.	SOCI	0,084	0,225	0,056	0,955	2,669
20.	TCPI	0,009	0,111	0,134	0,822	2,187
21.	TMAS	-0,192	0,295	0,053	0,605	0,694
22.	TPMA	-0,056	0,379	0,094	2,110	3,712
23.	WEHA	-0,102	0,020	0,063	0,857	0,720
24.	BALI	-0,063	0,064	0,063	0,971	1,236
25.	BUKK	-0,025	0,246	0,151	0,804	2,492
26.	IBST	0,025	0,192	0,044	2,085	3,275
27.	INDY	0,215	0,154	0,138	0,443	3,309
28.	PPRE	0,220	0,075	0,116	0,830	3,340
29.	TBIG	-0,151	0,044	0,108	0,145	0,032
30.	TOWR	-0,108	0,329	0,165	0,538	2,038

**Lampiran 7: Hasil Perhitungan Altman Modifikasi Tahun 2019**

No.	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Zscore
1.	MPOW	-0,209	0,098	0,050	1,147	0,495
2.	PGAS	0,149	0,009	0,070	0,781	2,298
3.	POWR	0,239	0,187	0,391	0,992	5,847
4.	RAJA	0,262	0,336	0,016	2,125	5,150
5.	CMNP	0,134	0,177	0,072	1,050	3,044
6.	IPCC	0,347	0,111	0,102	0,006	3,327
7.	JSMR	-0,300	0,118	0,059	0,303	-0,871
8.	META	0,065	0,092	0,051	1,696	2,854
9.	TLKM	-0,075	0,344	0,192	1,128	3,101
10.	ASSA	-0,121	0,097	0,072	0,381	0,405
11.	BIRD	0,025	0,336	0,050	2,682	4,413
12.	BPTR	-0,234	0,052	0,086	0,688	-0,067
13.	BULL	0,085	-0,166	0,062	1,057	1,543
14.	HELI	0,178	0,215	0,211	1,852	5,228
15.	HITS	-0,062	0,138	0,097	0,447	1,167
16.	IPCM	0,440	0,158	0,085	5,400	9,638
17.	NELY	0,210	0,384	0,110	7,061	10,782
18.	SHIP	-0,020	0,209	0,125	0,911	2,349
19.	SOCI	0,105	0,231	0,055	0,951	2,815
20.	TCPI	-0,001	0,162	0,131	0,878	2,327
21.	TMAS	-0,142	0,285	0,079	0,568	1,130
22.	TPMA	-0,032	0,409	0,095	2,427	4,310
23.	WEHA	-0,148	0,037	0,050	1,290	0,838
24.	BALI	-0,177	0,078	0,067	0,844	0,427
25.	BUKK	0,080	0,333	0,139	1,063	3,660
26.	IBST	0,053	0,194	0,042	1,878	3,238
27.	INDY	0,199	0,140	0,080	0,407	2,728
28.	PPRE	0,143	0,087	0,109	0,688	2,673
29.	TBIG	-0,069	0,050	0,109	0,218	0,672
30.	TOWR	-0,076	0,315	0,142	0,463	1,971

**Lampiran 8: Jumlah Dewan Direksi Tahun 2017-2019**

No.	Kode Perusahaan	Board of Directors Size			Rata-rata Board of Directors Size
		2017	2018	2019	
1.	MPOW	4	4	4	4
2.	PGAS	5	5	6	5
3.	POWR	5	5	5	5
4.	RAJA	3	3	3	3
5.	CMNP	3	4	4	4
6.	IPCC	4	5	4	4
7.	JSMR	6	6	6	6
8.	META	4	7	7	6
9.	TLKM	8	8	9	8
10.	ASSA	4	5	4	4
11.	BIRD	4	4	4	4
12.	BPTR	2	2	2	2
13.	BULL	4	4	4	4
14.	HELI	2	2	2	2
15.	HITS	2	2	2	2
16.	IPCM	3	3	4	3
17.	NELY	3	4	4	4
18.	SHIP	3	4	3	3
19.	SOCI	5	5	4	5
20.	TCPI	3	4	4	4
21.	TMAS	5	5	5	5
22.	TPMA	5	5	5	5
23.	WEHA	3	4	5	4
24.	BALI	4	4	4	4
25.	BUKK	5	5	5	5
26.	IBST	3	3	3	3
27.	INDY	3	3	3	3
28.	PPRE	4	4	4	4
29.	TBIG	5	5	5	5
30.	TOWR	7	7	7	7
<b>Rata-rata per Tahun</b>		4	4	4	4

## Lampiran 9: Surat Keterangan Penelitian



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 17Juni 2021

### SURATKETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini:

Nama : Afifah Chairunnisa  
NIM : 17510098  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi /Manajemen  
Semester : VIII (Delapan)  
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Judul Penelitian : Pengaruh Current Ratio, Operating Cash Flow Ratio dan Sales Growth terhadap Financial Distress dengan Board of Directors Size sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

Mahasiswa tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*  
Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang

Muh. Nanang Choiruddin, SE., MM.



Certificate No. 1008/1219


## Lampiran 10 Bukti Konsultasi

### BUKTI KONSULTASI

Nama : Afifah Chairunnisa  
NIM/Jurusan : 17510098 / Manajemen  
Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., M.M  
Judul Skripsi : Pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors Size* sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	02 November 2020	Pengajuan <i>Outline</i>	1. 
2.	25 Desember 2020	Konsultasi Bab I	2. 
3.	18 Januari 2021	Konsultasi Bab I, II dan III	3. 
4.	21 Januari 2021	Revisi Bab I, II dan III	4. 
5.	22 Januari 2021	Revisi Bab I, II dan III	5. 
6.	23 Januari 2021	Acc Proposal	6. 
7.	11 Februari 2021	Seminar Proposal	7. 
8.	3 Maret 2021	Revisi Proposal	8. 
9.	8 Juni 2021	Konsultasi Bab IV dan V	9. 
10.	14 Juni 2021	ACC Keseluruhan	10. 

Malang, 14 Juni 2021  
Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen,

  
Drs. Agus Sucipto, SE., MM., CRA  
NIP 196708162003121001

## Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

---

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME (FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA  
NIP : 19761210 200912 2 001  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Afifah Chairunnisa  
NIM : 17510098  
Handphone : 081908008342  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : afifahchairunnisa24@gmail.com

Judul Skripsi : "Pengaruh *Current Ratio*, *Operating Cash Flow Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* dengan *Board of Directors* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
15%	17%	8%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 12 Juli 2021  
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA  
NIP 197612102009122 001

cek

ORIGINALITY REPORT

15%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

6%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	6%
2	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	2%
3	<a href="http://www.researchgate.net">www.researchgate.net</a> Internet Source	1%
4	<a href="http://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	1%
5	Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Student Paper	1%
6	<a href="http://www.sakaran.com">www.sakaran.com</a> Internet Source	1%
7	<a href="http://ejournal.unp.ac.id">ejournal.unp.ac.id</a> Internet Source	1%
8	<a href="http://ptba.co.id">ptba.co.id</a> Internet Source	1%
9	<a href="http://elib.unikom.ac.id">elib.unikom.ac.id</a> Internet Source	1%

## Lampiran 12 Biodata Penulis

### BIODATA PENULIS

Nama Lengkap : Afifah Chairunnisa  
Tempat, tanggal lahir : Sumenep, 24 November 1998  
Alamat Asal : Jakarta Timur  
Alamat Kos : Jl. Simpang Sunan Kalijaga Perum. Graha  
Cendana No. B15  
Telepon/Hp : 081908008342  
E-mail : [afifahchairunnisa24@gmail.com](mailto:afifahchairunnisa24@gmail.com)

#### **Pendidikan Formal**

2002 – 2004 : TK. Al-Asyiroh, Jakarta Timur  
2004 – 2010 : SDIT Ibnu Sina, Jakarta Timur  
2010 – 2016 : TMI Al-Amien Prenduan, Sumenep  
2017 – 2021 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi  
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

#### **Pendidikan Non Formal**

2017 – 2018 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Malang  
2018 – 2019 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN  
Malang

#### **Pengalaman Organisasi**

- Anggota Komunitas Mahasiswa KAMAJAYA (Keluarga Mahasiswa Jabodetabek Raya)

### **Pengalaman Bekerja**

- Praktek Kerja Lapangan di PT Oto Kemuning Care pada tanggal 7 – 30 Juli 2020

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik (OPAK) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta *Future Management Training* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Peserta Sosial Manasik Haji Pusat Ma'had Jami'ah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2017
- Peserta pelatihan Software Statistik yang diselenggarakan oleh Laboratorium Penelitian dan Statistik Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang