

Hubungan Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan dengan Financial Distress

(Studi pada Perusahaan Sub-Sektor Transportasi Jalanan dan Maskapai Penerbangan yang Terdaftar di IDX-IC Periode 2018-2022)

Analysis of Profitability, Operating Cash Flow, and Sales Growth Against Financial Distress

(Study on Road Transportation and Airline Sub-Sector Companies Listed on IDX-IC for the Period 2018-2022)

Muhammad Rafi Hergijantono¹, Brady Rikumahu²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, hergirafie@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, bradyrikumahu@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Riset bertujuan mengevaluasi dampak profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kondisi keuangan yang buruk pada perusahaan sub-sektor transportasi darat dan maskapai penerbangan yang terdaftar di IDX-IC tahun 2018-2022. Riset menggunakan data sekunder dari annual report yang dipublish perusahaan terkait. Pengujian menggunakan regresi berganda mengenai hubungan profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan yang menjadi variabel bebas dengan financial distress sebagai variabel terikat. Hasil riset membuktikan arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi financial distress, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat tertentu dari variabel-variabel ini tidak berisiko mengalami financial distress. Sebaliknya, profitabilitas terbukti mempengaruhi signifikan financial distress. Hasil riset diharapkan dapat membuat pengetahuan yang baik bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan kinerja keuangan, serta bagi para investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam membuat keputusan investasi.

Kata kunci: profitabilitas, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, financial distress, transportasi jalanan, maskapai penerbangan, IDX-IC.

Abstract

The research aims to evaluate the impact of profitability, operating cash flow, and sales growth on financial distress for companies in the road transportation and airline sub-sectors listed on IDX-IC from 2018 to 2022. The study utilizes secondary data from annual reports published by the relevant companies. Multiple regression analysis is used to examine the relationships between profitability, operating cash flow, and sales growth (independent variables) and financial distress (dependent variable). The results indicate that operating cash flow and sales growth do not affect financial distress, suggesting that companies with certain levels of these variables are not at risk of financial distress. Conversely, profitability significantly impacts financial distress. The findings are expected to provide valuable insights for company management in optimizing financial performance, as well as for investors and other stakeholders in making investment decisions.

Keywords-earnings quality, firm size, Investment Opportunity Set, leverage, volatility cash flow

I. PENDAHULUAN

Financial distress merujuk pada keuangan yang kondisinya menurun dan mendahului adanya kondisi pailit, dengan ciri berupa perusahaan merasa kesulitan untuk membayarkan kewajiban (Ratnasari et al., 2019). Kristianto, Hariadi, dan Rikumahu (2019) menekankan bahwa kebangkrutan adalah masalah signifikan yang harus diperhatikan oleh perusahaan. Kebangkrutan dapat dinilai melalui data keuangan, dan dengan menganalisis laporan keuangan, manajemen dapat segera mengambil langkah untuk merestrukturisasi utang, karena dampak kebangkrutan dapat merugikan kreditur dan investor. Damodaran (1997) dalam Sari & Setyaningsih (2022) mencatat bahwa kesulitan keuangan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk utang yang berlebihan, kerugian operasional, dan masalah arus kas. Putri & Kristanti (2020) menggambarkan kesulitan keuangan sebagai kondisi di mana perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, yang dapat mengarah pada kebangkrutan jika situasi ini berlanjut. Kesulitan keuangan dapat diperiksa dari berbagai sudut pandang, seperti kondisi ekonomi, kesehatan keuangan, modal kerja, ketidakmampuan membayar, dan pertumbuhan penjualan (Nursal et al., 2023). Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan operasinya mungkin menghadapi kesulitan keuangan karena penyebab internal maupun eksternal.

Profitabilitas merujuk pada perusahaan yang dapat memperoleh laba dari investasi yang dilakukannya (Sukmayanti & Triaryati et al., 2018). Ini adalah ukuran utama seberapa efektif perusahaan mengubah investasi pemegang saham menjadi laba. Rasio profitabilitas menilai perusahaan dapat memperoleh laba pada tahun tertentu. Likuiditas umumnya berkaitan dengan perusahaan yang dapat mencukupi kebutuhan operasional dalam jangka pendeknya (Van Horne dan Marchowicz, 2012), seperti yang dirujuk dalam Pratama & Setiawati (2022). Pratama & Setiawati (2022) menyarankan bahwa ROA adalah model yang berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan, yang konsisten dengan temuan Akmalia (2022) bahwa ROA memiliki dampak negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kinerja perusahaan mengalami penurunan di semua industri akibat pandemi COVID-19. Sumber utama permasalahan menurunnya kinerja keuangan perusahaan adalah kebijakan yang diambil pemerintah yang mewajibkan dilakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan banyak dunia bisnis berada dalam masa keuangan yang cukup berbahaya. Semua perusahaan menghadapi tantangan keuangan, beberapa di antaranya bahkan mengakibatkan kebangkrutan, tidak hanya industri tertentu yang menghadapi hal ini. Terlepas dari ukuran dan statusnya sebagai perusahaan besar, dunia bisnis mungkin menghadapi tantangan keuangan selama krisis ekonomi. Perusahaan swasta dengan kondisi keuangan yang baik mungkin mengalami kesulitan untuk mengumpulkan dana yang diperlukan untuk menjalankan operasinya.

Variabel penelitian yang tidak konsisten mempengaruhi *financial distress* adalah arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan. Profitabilitas merupakan sebuah profit Perusahaan yang dapat dihitung menggunakan ROA Arus Kas Operasi mengacu pada seberapa besar perusahaan dapat membayar utangnya hanya dari aktivitas operasional. Sedangkan pertumbuhan penjualan merupakan nilai rasio dari penjualan masa dari waktu ke waktu, yang dapat berdampak pada kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang stabil ini dibandingkan dengan tahun lalu. Oleh karena itu, variabel-variabel ini dipilih untuk diteliti lebih lanjut sebagai variabel independen dalam riset guna memahami pengaruhnya terhadap *financial distress*.

II. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

A. Dasar Teori

1. Asimetri Informasi

Ketidakeimbangan informasi yang diyakini masih terjadi di kalangan investor disebut asimetri informasi. Investor yang membuat pilihan investasi yang buruk mungkin kehilangan uang akibat pengetahuan asimetris informasi ini. Menurut Latifah & Sriwidjayanto (2020), asimetri informasi muncul ketika salah satu pihak memiliki kendali yang lebih besar terhadap informasi dibandingkan pihak lainnya dalam suatu hubungan atau transaksi kerjasama.

2. Laporan Keuangan

Permana, Halim, Nenti, dan Zein (2022) mendefinisikan laporan keuangan sebagai catatan yang melacak aliran dana dan transaksi dalam sistem perbankan, yang memiliki nilai ekonomi dan moneter. Sesuai PSAK No. 1 Tahun 2020, laporan keuangan merupakan representasi terperinci dari posisi keuangan dan kinerja suatu entitas.

3. *Financial Distress*

Financial distress mengacu pada periode penurunan keuangan yang berkepanjangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang pada akhirnya dapat mengarah pada kebangkrutan (Platt dan Platt dalam Sutra et al., 2019). Rahma A. (2020) juga menggambarkan financial distress sebagai kondisi sebelum terjadinya kebangkrutan. Mengidentifikasi kondisi ini sejak dini sangat penting untuk menerapkan langkah-langkah perbaikan guna mencegah kebangkrutan. Suatu keadaan seperti indikasi peringatan akan terjadinya kebangkrutan, ditentukan oleh ketidakmampuan suatu perusahaan untuk melunasi utang-utangnya, terutama utang-utang jangka pendek. Suatu korporasi yang mengalami kebangkrutan tidak akan bangkrut secara tiba-tiba; sebaliknya, hal ini akan didahului dengan indikasi peringatan. Persamaan dengan menggunakan pendekatan Altman Z-score yang pertama, kebangkrutan dapat diprediksi menggunakan persamaan ini.:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,99X5$$

Deskripsi:

Z = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal Kerja dibanding Aset

X2 = Laba Ditahan dibanding Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak dibanding Aset

X4 = Nilai Pasar Ekuitas dibanding Nilai Buku Utang

X5 = Penjualan dibanding Aset

4. Profitabilitas

Profitabilitas menjelaskan perusahaan mampu untuk memperoleh keuntungan dari berbagai sumber, diantaranya penjualan, arus kas, modal kerja, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan faktor lainnya (Wahyuni & Kristanti, 2024). Ini mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola arus kas yang berasal dari modal yang diinvestasikan (Hery dalam Affiah dan Muslih, 2018). Profitabilitas menjelaskan perusahaan dapat menghasilkan laba serta menilai efektivitas manajemen dalam menjalankan bisnis. Margin laba yang lebih tinggi menunjukkan manajemen yang lebih efektif. Analisis rasio ini juga digunakan oleh manajemen dengan tujuan untuk pengambilan keputusan dalam keberlangsungan perusahaan, apabila perusahaan belum mencapai laba maka pihak manajemen akan memperbaiki strategi perusahaan untuk dapat memperoleh laba yang diharapkan pada periode berjalan. Riset ini variabel profitabilitas diukur menggunakan ROA. Rasio ini dapat menghitung efisiensi perusahaan menghasilkan laba bersih dari total asetnya. Dapat disimpulkan bahwa dengan melakukan perhitungan ROA dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan melalui aktivitas investasi. Rasio ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

5. Arus Kas Operasi

Arus kas yang terkait dengan suatu entitas aktivitas operasional selama periode waktu tertentu dikenal sebagai arus kas operasi (Dillak & Fitri, 2020). Menurut Gomes (2002) dalam (Situmorang et al, 2023) arus kas operasi merupakan faktor terpenting dalam memprediksi krisis keuangan; namun, jika arus kas operasi positif sedangkan arus kas dari aktivitas investasi dan keuangan sangat negatif, perusahaan juga akan menghadapi kesulitan dalam situasi keuangan mereka. Arus kas operasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban}}$$

6. Pertumbuhan Penjualan

Sudiby (2022) mendefinisikan pertumbuhan penjualan sebagai perubahan penjualan dari tahun ke tahun yang ditunjukkan dalam laporan keuangan, yang berfungsi sebagai indikator prospek masa depan dan profitabilitas perusahaan. Nasution & Dinarjito (2023) menjelaskan bahwa penurunan pertumbuhan penjualan selama beberapa periode berturut-turut menjelaskan kepada pemangku kepentingan berupa sinyal negatif, menunjukkan bahwa

penurunan membuat defisit dan berdampak memicu kondisi financial distress. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

Keterangan

Growth = Pertumbuhan Penjualan

Penjualan t = Penjualan Tahun Bersangkutan

Penjualan (t-1) = Penjualan Tahun Sebelumnya

B. Kerangka Pemikiran

1. Hubungan Profitabilitas, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan dengan *Financial Distress*

Pengujian dan analisis riset ini berfungsi sebagai referensi tentang bagaimana profitabilitas, arus kas operasional, dan pertumbuhan penjualan semuanya berdampak pada financial distress pada saat yang bersamaan. Suatu perusahaan yang mencapai nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kontribusi aset yang signifikan terhadap laba bersih, sehingga dapat menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress atau masalah lainnya. Kesimpulannya, perusahaan yang menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasinya pasti dapat menunjukkan bahwa pengelolaan asetnya dilakukan dengan benar. Untuk membatasi kemungkinan masalah keuangan sekaligus memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu. Penjelasan ini menjelaskan bagaimana pertumbuhan penjualan, arus kas operasional, dan profitabilitas mempengaruhi financial distress pada saat yang bersamaan.

2. Hubungan Profitabilitas dengan *Financial Distress*

Iswandi (2022) menggambarkan rasio profitabilitas sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Fred R. David (2017:109) menjelaskan bahwa profitabilitas menilai efektivitas keseluruhan manajemen berdasarkan pengembalian dari penjualan dan investasi. Demikian pula, Lyn M. Fraser (2018:61) mencatat bahwa "Rasio profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi kinerja keseluruhan perusahaan dan efisiensinya dalam mengelola aset, kewajiban, dan ekuitas."

Riset membuktikan bahwa profitabilitas memiliki korelasi negatif dengan financial distress. Dengan kata lain, perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan yang lebih sedikit. Hasil ini sesuai riset dari Sudaryo dkk. (2022), Haras dkk. (2022), dan Afriyani & Nurhayati (2023), yang juga menemukan bahwa profitabilitas yang meningkat berkorelasi dengan pengurangan kesulitan keuangan. Secara keseluruhan, profitabilitas yang lebih tinggi cenderung menurunkan risiko kesulitan keuangan.

3. Hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Kualitas Laba

Laporan arus kas merupakan elemen krusial dalam pelaporan keuangan. Seperti yang dijelaskan oleh Mondayri & Tresnajaya (2022), arus kas operasi diperoleh dari aktivitas bisnis dan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan serta mengelola arus kas. Carolina (2018), yang dikutip dalam Mondayri & Tresnajaya (2022), menekankan bahwa arus kas operasi merupakan faktor penting bagi pemangku kepentingan perusahaan, terutama kreditur. Perusahaan dengan manajemen arus kas yang kuat dianggap mampu membiayai operasional yang sedang berjalan dan melunasi hutangnya, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan. Arus kas operasi menunjukkan bagaimana perusahaan menghasilkan uang tunai untuk membayar hutangnya, yang dapat mengindikasikan apakah perusahaan memiliki reputasi yang baik atau sedang menuju financial distress.

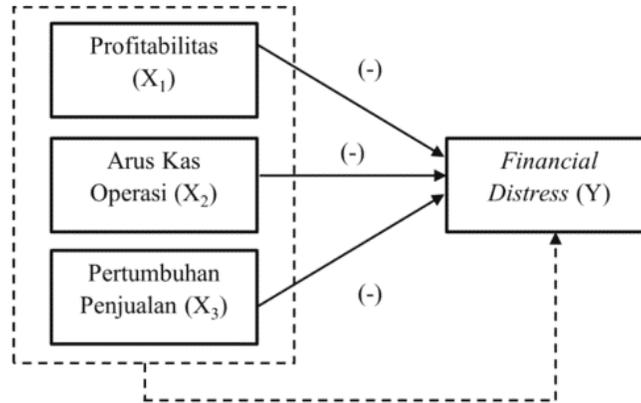
Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar adalah metrik yang berguna untuk mengevaluasi arus kas operasi. Jika rasio ini kurang dari 1, arus kas operasi tidak cukup untuk menutupi kewajiban lancar. Pemikiran ini sejalan dengan temuan Mondayri & Tresnajaya (2022), Paryati (2023), dan Novitasari (2023), yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi berdampak negatif terhadap financial distress. Jadi tingginya rasio arus kas operasi maka kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan semakin kecil.

4. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kualitas Laba

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya di perekonomian. Menurut Nasution & Dinarjito (2023), pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan investasi

masa lalu dan dapat membantu memprediksi pertumbuhan di masa depan. Rasio ini juga menunjukkan efektivitas investasi sebelumnya yang dilakukan oleh entitas. Peningkatan laba perusahaan dapat diawali dari pertumbuhan penjualan yang tinggi, yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang dan mengurangi kemungkinan kebangkrutan (Nasution & Dinarjito, 2023).

Pandangan ini didukung oleh riset oleh Septazzia (2020), Nasution & Dinarjito (2023), dan Wanialisa & Chairissa (2022), yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap financial distress. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi atau lebih signifikan mengurangi kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah penulis (2024)

Keterangan:

- : Pengaruh Simultan
- > : Pengaruh Parsial

III. METODOLOGI

Pendekatan riset ini adalah kuantitatif. Data diperoleh dari annual report perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian, yang diambil melalui teknik non-probability sampling. Sampel terdiri dari 11 perusahaan pada sub-sektor transportasi jalan dan maskapai penerbangan, dengan periode pengamatan selama lima tahun, dari 2018 hingga 2022. Metode analisis yang diterapkan meliputi pengujian statistik deskriptif dan analisis regresi logistik.

IV. HASIL SERTA PEMBAHASAN

A. Analisis Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	-0,5782	-0,5995	-0,0516	0,1823
Cashflow Operation	-0,6469	0,7079	0,1233	0,2425
Growth Sales	-0,8395	5,0392	0,1837	0,8460

Sumber: Data diolah penulis (2024)

Dari tabel 4.1, terlihat bahwa variabel Profitabilitas mencapai nilai maksimum 0.5995, sedangkan nilai minimumnya adalah -0.5782. Mean profitabilitas -0.5167 dengan std. dev. 0.1823. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabilitas data pada variabel profitabilitas perusahaan subsektor transportasi darat dan maskapai penerbangan periode 2018-2022 cukup tinggi, menunjukkan heterogenitas dan tidak adanya kelompok data yang jelas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk mendapatkan keuntungan dari operasionalnya. Terlihat bahwa arus kas operasi memiliki nilai maksimum tertinggi 0.7079, sedangkan nilai minimumnya adalah -0.6469. Mean arus kas operasi adalah 0.1233 dengan std. dev. 0.2425. Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa

data arus kas operasi pada perusahaan sektor transportasi jalanan dan maskapai penerbangan periode 2018-2022 bersifat heterogen dan memiliki variasi data yang tinggi. Jadi perusahaan memiliki arus kas operasi yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Nilai maksimum pertumbuhan penjualan sebesar 5.0392, sementara nilai minimum sebesar -0.8395. Mean arus kas operasi 0.1837 dengan std. dev. sebesar 0.8460. Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa data pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor transportasi jalanan dan maskapai penerbangan periode 2018-2022 bersifat heterogen dan memiliki varian data yang tinggi. Perusahaan-perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan penjualan yang bervariasi sesuai dengan strategi bisnis yang mereka terapkan

B. Hasil Penelitian

1. Uji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kecocokan model regresi ini merupakan langkah pertama dalam analisis regresi logistik. Evaluasi kecocokan model regresi ini akan menunjukkan apakah model tersebut layak digunakan atau tidak, yang dapat dilihat dari hasil uji Pearson Chi-Square dan Deviance Test. Evaluasi kecocokan regresi dapat dievaluasi dengan menggunakan Goodness of Fit Test yang diukur melalui nilai Significance dalam Goodness of Fit Test. Signifikansi harus menunjukkan nilai probabilitas > 0.05. Berikut adalah hasil evaluasi kecocokan model regresi:

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	93.883	92	.426
Deviance	99.044	92	.289

Gambar 4.1 Uji Normalitas Sebelum *Outlier*
 Sumber: data diolah penulis (2024)

Dari Tabel 4.1, hasil uji Pearson Chi-Square and Deviance digunakan untuk mengevaluasi kecocokan model regresi dengan probabilitas Significance. Hasil pengujian menunjukkan nilai Significance sebesar 0.426 dan 0.289. Jadi model penelitian ini dapat dipercaya untuk menjelaskan data dan memprediksi nilai observasinya. Oleh karena itu, data dalam riset dapat digunakan untuk analisis lanjutan.

2. Uji Model Fit

Tahap selanjutnya yang harus dilakukan dalam analisis regresi logistik yaitu menilai keseluruhan model yang dilakukan dengan melihat nilai -2 Log Likelihood. Nilai -2 Log Likelihood Final yang lebih rendah dari -2 Log Likelihood Intercept Only dapat disimpulkan bahwa semakin baik daya prediksi dari model sehingga model yang digunakan itu dapat dikatakan fit dengan data. Berikut merupakan hasil untuk menilai keseluruhan model:

Model	Model Fitting Criteria			Likelihood Ratio Tests		
	AIC	BIC	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	113.821	117.645	109.821			
Final	115.044	130.340	99.044	10.777	6	.096

Sumber: Data diolah penulis (2024)

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood Final adalah 99.044, dibandingkan dengan nilai -2 Log Likelihood Intercept Only sebesar 109.821. Ini menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood Intercept Only lebih tinggi daripada nilai -2 Log Likelihood Final, yang mengindikasikan bahwa model yang digunakan dalam riset cocok dengan data yang ada.

Signifikansi Likelihood Ratio digunakan untuk menilai apakah variabel independe yaitu profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi secara serentak variabel dependen, yaitu financial distress. Hasil uji F dalam Tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.096 untuk Profitabilitas. Karena nilai ini berada di bawah 0.100, jadi profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi signifikan financial distress secara serentak.

Tabel 4. 3 Uji Likelihood Ratio Tests

Effect	Model Fitting Criteria			Likelihood Ratio Tests		
	AIC of Reduced Model	BIC of Reduced Model	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept	111.967	123.439	99.967	.923	2	.630
ReturnOnAssetsX1	120.705	132.177	108.705	9.661	2	.008
CashflowOperationX2	111.473	122.946	99.473	.429	2	.807
GrowthSalesX3	111.299	122.771	99.299	.255	2	.880

Hasil uji Z-statistic dari variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat melalui Tabel 4.3, yang mengungkapkan pengaruh parsial dari profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kondisi keuangan yang buruk dengan mempertimbangkan nilai koefisien dan probabilitas.:

- a. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROA nilai signifikansi $0.008 \leq 0.10$. Jadi profitabilitas secara parsial memengaruhi financial distress.
- b. Variabel arus kas operasi (arus kas operasi terhadap kewajiban lancar) memiliki probabilitas dengan nilai $0.807 > 0.10$. Jadi arus kas operasi secara parsial tidak memiliki dampak terhadap financial distress.
- c. Variabel pertumbuhan penjualan (Growth) memiliki probabilitas sebesar $0.880 > 0.10$. Jadi pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh parsial terhadap financial distress.

3. Koefisien Determinasi

Tabel 4. 4 Hasil McFadden R-Square

Cox and Snell	.194
Nagelkerke	.218
McFadden	.098

Data diolah oleh penulis (2024)

Tabel 4.4 menunjukkan nilai R-square sebesar 0.098, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen menjelaskan 9,80% variasi dalam financial distress. Sisanya sebesar 91,20% dari variasi dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel independen yang digunakan dalam riset ini.

Selain itu, Tabel 4.4 juga menunjukkan bahwa nilai Pseudo R-Square tertinggi adalah Nagelkerke, yaitu 0.218. Ini menunjukkan bahwa variabel independen tersebut menjelaskan 21,80% variasi dalam financial distress, sementara 78,20% disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam variabel independen dalam riset ini.

C. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.3 Uji Regresi Regresi Logistik

Multinomial ^a		B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
								Lower Bound	Upper Bound
Grey Area	Intercept	.212	.495	.184	1	.668			
	ReturnOnAssetsX1	.028	.025	1.269	1	.260	1.028	.980	1.080
	CashflowOperationX2	.143	1.660	.007	1	.931	1.154	.045	29.843
	GrowthSalesX3	-.212	.463	.209	1	.647	.809	.327	2.005
Non-Distress	Intercept	.472	.498	.901	1	.343			
	ReturnOnAssetsX1	.098	.047	4.470	1	.034	1.103	1.007	1.209

	CashflowOperationX2	-.905	1.790	.256	1	.613	.404	.012	13.512
	GrowthSalesX3	-.025	.610	.002	1	.967	.975	.295	3.221
Distress	Intercept			.901					
	ReturnOnAssetsX1	-.472	.498		1	.343			
	CashflowOperationX2	-.098	.047	4.470	1	.034	.906	.827	.993
	GrowthSalesX3	.905	1.790	.256	1	.613	2.473	.074	82.633
		.025	.610	.256	1	.967	1.026	.310	3.389
				.002					

Sumber: Data diolah oleh penulis (2024)

Tabel 4.4 menghasilkan persamaan logistik berikut ini:

Distress:

$$\text{Ln FD/1-FD} = -0.472 - 0.098 X1 + 0.905 X2 + 0.025 X3 + \epsilon$$

Grey Area:

$$\text{Ln FD/1-FD} = 0.212 + 0.028 X1 + 0.143 X2 - 0.212 X3 + \epsilon$$

Non-Distress

$$\text{Ln FD/1-FD} = 0.472 + 0.098 X1 - 0.905 X2 - 0.025 X3 + \epsilon$$

Keterangan:

Ln FD/1-FD : Probabilitas Financial Distress

X1 : Profitabilitas

X2 : Arus Kas Operasi

X3 : Pertumbuhan Penjualan

ϵ : Error

D. Hasil Penelitian.

1. Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan data yang tercantum dalam Tabel 4.4, nilai signifikansi Likelihood Ratio adalah 0,096, yang berada di bawah tingkat α yaitu 0,100. Oleh karena itu, H0.1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi financial distress secara serentak.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Dari 50 sampel perusahaan yang dianalisis dalam penelitian ini, profitabilitas rata-rata berada di atas -0,0516, sementara 17 sampel berada di bawah rata-rata tersebut. Analisis menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dengan profitabilitas di atas -0,0516 tidak mengalami kesulitan keuangan: 15 sampel berada di atas rata-rata dan bebas dari kesulitan keuangan, 9 sampel berada di atas rata-rata namun dalam area abu-abu, dan 9 sampel berada di atas rata-rata tetapi tetap mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, 2 sampel mengalami kesulitan keuangan, 7 sampel berada dalam area abu-abu, dan 8 sampel memiliki profitabilitas di bawah -0,0516. Hal ini menunjukkan bahwa, untuk periode 2018-2022, sebagian besar perusahaan transportasi jalan dan maskapai penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mengalami kesulitan keuangan. Meskipun demikian, dari perbandingan antara nilai profitabilitas dengan kondisi financial distress, terlihat bahwa banyak perusahaan dalam sektor tersebut memiliki nilai profitabilitas di atas rata-rata namun tetap mengalami kesulitan keuangan.

3. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Di antara 50 sampel perusahaan yang dianalisis dalam studi ini, 21 memiliki nilai arus kas operasi yang melebihi rata-rata 0,1240, sedangkan 29 memiliki nilai di bawah nilai mean tersebut. Sebagian besar perusahaan melaporkan nilai arus kas operasi di atas 0,1240. Perusahaan dengan rasio arus kas operasi lebih dari 1 umumnya kurang rentan terhadap kesulitan keuangan, karena mereka dapat memenuhi kewajiban lancar mereka hanya dengan arus kas operasi mereka. Dari 12 sampel dengan nilai di bawah rata-rata 0,1240, ditemukan adanya kesulitan keuangan, sedangkan 17 sampel lainnya tidak mengalami kesulitan tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio arus kas operasi di bawah 1 tidak mampu menutupi utang jangka pendeknya hanya dengan arus kas operasi, yang menunjukkan risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi seiring dengan penurunan nilai arus kas operasi.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Semua 50 sampel perusahaan yang digunakan menunjukkan bahwa 19 sampel memiliki nilai di atas ($>$) mean 0.1611, sedangkan 31 sampel lainnya memiliki nilai di bawah ($<$) mean 0.1611. Dari data yang tersebut, terlihat bahwa terdapat perusahaan-perusahaan dengan arus kas operasi di atas nilai rata-rata (0.1611) dan tidak mengalami financial distress sebanyak 9 sampel. Sementara itu, terdapat 5 sampel berada dalam grey area dan 5 sampel mengalami financial distress. Di sisi lain, terdapat perusahaan-perusahaan dengan arus kas operasi di bawah nilai rata-rata (0.1611) dan tidak mengalami financial distress sebanyak 8 sampel. Selain itu, terdapat 11 sampel berada dalam grey area dan 12 sampel mengalami financial distress. Dari informasi yang tertera dalam tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor transportasi darat dan maskapai penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022 didominasi oleh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Jika dilihat dari perbandingan rata-rata pertumbuhan penjualan dengan kesulitan keuangan, dapat disimpulkan bahwa banyak perusahaan di sektor transportasi dan logistik memiliki pertumbuhan penjualan di atas rata-rata namun tetap mengalami kesulitan keuangan.

V. KESIMPULAN

Riset bertujuan menilai hubungan profitabilitas, arus kas operasional, dan pertumbuhan penjualan yang mempengaruhi kondisi keuangan yang buruk, baik secara kolektif maupun parsial. Riset fokus pada perusahaan di sektor transportasi darat dan penerbangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan dengan total 50 observasi, yang dipilih melalui metode purposive sampling.

Hasil riset difungsikan menjadi bahan pertimbangan untuk manajemen perusahaan sub sektor transportasi jalanan dan maskapai penerbangan untuk profitabilitas. Saran ini didasarkan pada hasil riset bahwa profitabilitas mempengaruhi negatif financial distress.

REFERENSI

- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan good corporate governance terhadap financial distress (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 10(2), 241-256.
- Afriyani, F., & Nurhayati. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 23-30.
- Akmalia, A. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN: Dibuat Oleh Alien Akmalia. *Neraca*, 18(1), 90-101.
- David, Fred R. 2017. *Strategic Management Concept and Cases*. Francis Marion University Florence, South Carolina.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60-64
- Fraser, Lyn M. Aileen Ormiston. 2018. *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Indeks Jakarta.
- Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dunga, M. F. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 44-53.
- Iswandi, A. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas sebagai Alat Penilaian Kinerja Keuangan Bank Syariah di Indonesia (Studi Kasus Laporan Tahun 2016-2018). *Al-Tasyree: Jurnal Bisnis, Keuangan dan Ekonomi Syariah*, 14(01), 22-34.
- Kristianto, Hariadi & Rikumahu, B. (2019). A Cross Model Telco Industry Financial Distress Prediction in Indonesia: Multiple Discriminant Analysis, Logit and Artificial Neural Network. 1-5. 10.1109/ICoICT.2019.8835198.
- Latifah, Y. D. U., & Sriwidjayanto, T. (2022). ANALISIS BIBLIOMETRIK ASIMETRI INFORMASI PADA PASAR SAHAM. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 1833-1853.
- Mondayri, S., & Tresnajaya, R. T. J. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25-43.
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 3(1), 47-62.
- Novitasari, D. (2023). Pengaruh operating capacity, sales growth, dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 9(2), 583-583.

- Nursal, M. F., Rianto, M. R., Rohaeni, H., & Saputra, F. (2023). Pengaruh Electronic Word of Mouth (EWOM) Terhadap Keputusan Pembelian Melalui Minat Beli Pada Jasa Transportasi Online Maxim di Kota Bekasi. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Digital*, 1(3), 111-118.
- Paryati, R. (2023). Dampak Leverage, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *JIP-Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 6(5), 3633-3638.
- Permana, I. S., Halim, R. C., Nenti, S., & Zein, R. N. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Pada PT. Bank BNI (Persero), TBK. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 132-139.
- Pratama, D. A., & Setiawati, E. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas dalam memprediksi financial distress. *JUDICIOUS*, 3(1), 49-60.
- Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress menggunakan survival analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(1), 31-42.
- Rahma, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 3(3), 253-266.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Sari, T. N., & Setyaningsih, P. R. A. (2022). Analisis Financial Distress dan Financial Performance Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 8(1).
- SEPTAZZIA, E. F. (2020). PENGARUH AKTIVITAS, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) (Doctoral dissertation, STIESIA SURABAYA).
- Situmorang, N. L., Nurfitriana, R., Panjaitan, N. A., PD, C. R., & Yulaeli, T. (2023). Pengaruh Arus Kas, Laba, Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Pendanaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Sammajiva: Jurnal Penelitian Bisnis dan Manajemen*, 1(3), 216-234.
- Sudibyo, H. H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2(1), 78-85.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress dengan pendekatan altman z-score pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 34-72.
- Wahyuni, F. A., & Kristanti, F. T., (2024). The Influence of Profitability, Firm Size, Growth, Liquidity, Asset Tangibility, and Non-Debt Tax Shield on Capital Structure. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 986-999. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.886>
- Wanialisa, M., & Chairissa, A. P. (2022). Determinan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2017-2021. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 5(3), 255-266.