

Pengaruh Solvabilitas dan *Sales Growth* Terhadap Kesulitan Keuangan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi^{1*}

Nabilah Khamaliyah Effendi^{1*}, Anwar Hariyono²

^{1,2} Universitas Muhammadiyah Gresik, Jl. Sumatra 101 GKB, Gresik, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of solvability and sales growth on financial distress with profitability as a moderating variable in consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The population used is manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. Sampling using purposive sampling method and obtained as many as 39 companies that meet the criteria. Hypothesis testing in this study using descriptive analysis method with the analysis tool Moderating Regression Analysis (MRA) with the help of the SPSS application. The independent variables used in this study are solvability and sales growth, financial distress as the dependent variable and profitability as a moderating variable. Based on the research results, it is known that solvability has a significant effect on financial distress and sales growth has no effect on financial distress and profitability is not able to moderate the effect of solvability on financial distress and profitability is able to moderate the effect of sales growth on financial distress.

Type of Paper: Empirical

Keywords: Solvability, Sales Growth, Profitability, Financial Distress, Altman Z-Score.

1. Pengantar

Ketidakstabilan ekonomi seperti kenaikan harga bahan baku, tekanan biaya jual, turunnya permintaan baik dalam negeri maupun luar negeri mengakibatkan kinerja indeks manufaktur melemah khususnya di sektor barang konsumsi yang cukup penting dalam pertumbuhan ekonomi (Rahayu, 2019). Pada kuartal I tahun 2019, sektor industri makanan dan minuman tumbuh sebesar 6,77% yang lebih tinggi dibandingkan kuartal IV tahun 2018 yang hanya 2,74%.

^{1*} Info Artikel: Direvisi: 28 November 2022

Diterima: 15 Desember 2022

^{1*} Penulis yang sesuai:

E-mail: nkhamaliyaheffendi@gmail.com¹ anwar_hariyono@umg.ac.id²

Afiliasi: Universitas Muhammadiyah Gresik

Namun pertumbuhan kuartal pertama tahun 2019 merupakan yang terendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang menyentuh angka 8-12%. Penurunan laba bersih juga terjadi pada beberapa emiten makanan dan minuman dengan kapitalisasi pasar (*market cap*) besar yang menjadi *market leader* di sektornya (Tamara, 2020).

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) penurunan laba secara terus-menerus merupakan sinyal buruk pada laporan keuangan yang telah diberikan oleh pihak agen kepada pihak prinsipal yang berdampak pada pertimbangan keputusan investasi seperti penarikan investasi oleh investor dari perusahaan sehingga perusahaan akan kehilangan dana investasi dalam membiayai kewajiban sekaligus kegiatan operasionalnya. Jika hal tersebut terus berlanjut tanpa adanya perbaikan maka akan berujung pada terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) serta kebangkrutan (Octaviani & Ratnawati, 2021).

Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu kondisi dimana tidak terdapat kecukupan arus kas operasi perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancar dan tindakan perbaikan harus segera dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2015:286). Kondisi kesulitan keuangan dapat terjadi karena minimnya struktur modal dan timbulnya rugi usaha yang ditandai dengan menurunnya tingkat profitabilitas dan volume penjualan sehingga mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam melunasi kewajibannya (Agustina & Mranani, 2020). Kondisi kesulitan keuangan menjadi masalah penting bagi suatu perusahaan dan apabila masalah tersebut tidak segera diatasi, maka terdapat kemungkinan perusahaan akan mengalami *delisting* dari BEI, likuidasi, atau bahkan kebangkrutan (Agustina & Mranani, 2020).

Maka penting melakukan analisis rasio keuangan sebagai peringatan dini (*early warning system*) terkait kondisi perusahaan sehingga perusahaan dapat mencari solusi terbaik atas ada atau tidaknya permasalahan untuk menghindari hal buruk yang mungkin saja terjadi seperti kondisi kesulitan keuangan. Berdasarkan faktor-faktor penyebab terjadinya kondisi kesulitan keuangan tersebut, rasio keuangan yang dapat dijadikan sebagai peringatan dini gambaran kondisi perusahaan antara lain, rasio solvabilitas, *sales growth*, dan profitabilitas.

Rasio solvabilitas diukur menggunakan *Debt Ratio* yang dapat mengetahui seberapa besar seluruh aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin besar pula utang yang digunakan untuk membiayai aset sehingga akan menambah beban pinjaman yang dapat mengurangi tingkat profitabilitas. Akibatnya, akan ada kemungkinan resiko gagal bayar kewajiban dan perusahaan berada pada kondisi *financial distress* (Wilujeng & Yulianto, 2020).

Menurut Made (2012) *sales growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya berdasarkan pada peningkatan penjualan (Annisa et al., 2021). Adanya peningkatan penjualan tersebut maka akan menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya dapat memberikan sinyal positif bagi investor selaku pemilik modal sehingga perusahaan tidak akan mengalami kesulitan modal atau bahkan dalam kondisi *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari tingkat aset tertentu. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan laba bersih yang nantinya dapat digunakan untuk penambahan aktiva dan membiayai kegiatan operasional seperti peningkatan mutu produk yang dapat meningkatkan tingkat penjualan. Selain itu, peningkatan laba juga dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan peningkatan tingkat penjualan dan pemenuhan kewajiban maka perusahaan dapat meminimalisir akan terjadinya kondisi *financial distress* (Octaviani & Ratnawati, 2021). Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti bermaksud mengambil judul penelitian “Pengaruh Solvabilitas dan *Sales Growth* Terhadap Kesulitan Keuangan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi”.

2. Literature Review

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang dikemukakan pertama kali oleh (Spence, 1973:357) yang dilatarbelakangi oleh asumsi mengenai perbedaan informasi (asimetri informasi) yang terjadi pada pasar tenaga kerja. Teori sinyal kemudian dikembangkan oleh

Ross (1977) dimana perbedaan informasi (asimetri informasi) terkait kondisi perusahaan yang didapatkan antara pihak agen atau internal perusahaan seperti manajer yang lebih lengkap dibandingkan pihak prinsipal atau eksternal perusahaan seperti investor (Sudaryanti & Dinar, 2019).

2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976:308) dimana teori ini menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih sebagai prinsipal dengan melibatkan orang lain sebagai agen untuk melakukan pelayanan (pengelolaan perusahaan) atas nama prinsipal serta pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen. Dalam hubungan tersebut terdapat pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan antara kepemilikan (prinsipal) dan pengendalian (agen).

2.3 Kesulitan Keuangan

Menurut (Platt & Platt, 2002:188) *financial distress* adalah suatu tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi dimana tidak terdapat kecukupan arus kas operasi perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancar dan tindakan perbaikan harus segera dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2015:286). Menurut (Wahyuni & Rubiyah, 2021) kondisi kesulitan keuangan dapat diprediksi dengan baik menggunakan Altman Z-Score dibandingkan model prediksi lain seperti: *Springate*, *Zmijewski*, dan *Grover*.

2.4 Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (Hanafi & Halim, 2016:79). Variabel solvabilitas dapat diproksikan dengan *Debt Ratio* (DR). *Debt Ratio* merupakan rasio yang dapat mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan (Sudana, 2015:23). Semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin besar pula utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan sehingga akan menambah beban pinjaman dan dapat mengurangi tingkat profitabilitas. Hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi dan pembagian dividen sehingga beresiko terjadi penarikan investasi dan perusahaan akan kehilangan dana investasi untuk memenuhi kewajiban dan membiayai kegiatan operasional. Jika hal tersebut terus berlanjut tanpa adanya perbaikan maka akan mengakibatkan resiko gagal bayar dan berpotensi terjadinya kondisi kesulitan keuangan (Wilujeng & Yulianto, 2020).

2.5 Sales Growth

Menurut Made (2012) pertumbuhan penjualan atau *sales growth* merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya berdasarkan pada peningkatan penjualan (Annisa et al., 2021). Dengan adanya *Sales Growth Ratio* dapat diketahui bahwa tingginya tingkat pertumbuhan penjualan menandakan adanya kinerja, strategi, dan peluang yang baik pada suatu perusahaan. Adanya peningkatan penjualan tersebut maka akan menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya dapat memberikan sinyal positif bagi investor selaku pemilik modal sehingga perusahaan tidak akan mengalami kesulitan modal atau bahkan dalam kondisi *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

2.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi & Halim, 2016:81). Variabel profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* dapat berfungsi sebagai alat evaluasi bagi pihak manajemen dalam menilai efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh aset perusahaan (Sudana, 2015:25).

Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan laba bersih yang nantinya dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban serta untuk penambahan aktiva dan membiayai kegiatan operasional seperti usaha dalam peningkatan mutu produk yang dapat meningkatkan tingkat penjualan. Dengan adanya peningkatan penjualan dan pemenuhan kewajiban maka perusahaan dapat meminimalisir akan terjadinya kondisi *financial distress* (Octaviani & Ratnawati, 2021).

2.7 Hipotesis

2.7.1 Pengaruh Solvabilitas terhadap Kesulitan Keuangan

Rasio solvabilitas diukur menggunakan *Debt Ratio*. *Debt Ratio* digunakan untuk mengetahui seberapa besar seluruh aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan berarti semakin tinggi pula rasio solvabilitas sehingga akan menambah beban pinjaman dan dapat mengurangi laba perusahaan dalam memenuhi hutang jangka panjangnya. Penurunan laba perusahaan merupakan sinyal buruk yang akan berpengaruh terhadap keputusan investasi dan pembagian dividen kepada investor. Akibatnya, perusahaan akan kehilangan dana investasi yang dapat mengakibatkan resiko gagal bayar kewajiban dan berpotensi terjadinya kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan (Wilujeng & Yulianto, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Andriani dan Sulistyowati (2021); Kristiana dan Susilawati (2021); Octaviani dan Ratnawati (2021) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H₁ = Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

2.7.2 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kesulitan Keuangan

Adanya peningkatan penjualan maka akan menghasilkan laba yang tinggi dan nantinya dapat memberikan sinyal positif bagi investor selaku pemilik modal serta lebih dipercaya dalam pemberian pinjaman oleh kreditor (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Pembagian dividen tunai dapat memberikan sinyal mahal baik bagi manajemen (perusahaan) maupun pemegang saham. Adanya pembagian dividen tunai dalam jumlah relatif besar dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar yang masih memiliki kelebihan dana disamping untuk keperluan investasi (Gumanti, 2009). Sehingga perusahaan berada dalam kondisi kecukupan dana dan tidak akan mengalami kesulitan modal atau bahkan dalam kondisi kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dkk. (2020) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H₂ = *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

2.7.3 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Hubungan Solvabilitas terhadap Kesulitan Keuangan

Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset*. *Return on Asset* dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari tingkat aset tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan laba bersih yang nantinya dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Octaviani & Ratnawati, 2021). Dengan peningkatan laba untuk pemenuhan kewajiban perusahaan maka dapat meminimalisir akan terjadinya kondisi kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Wilujeng dan Yulianto (2020) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi solvabilitas terhadap *financial distress*.

H₃ = Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kesulitan keuangan.

2.7.4 Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Hubungan *Sales Growth* terhadap Kesulitan Keuangan

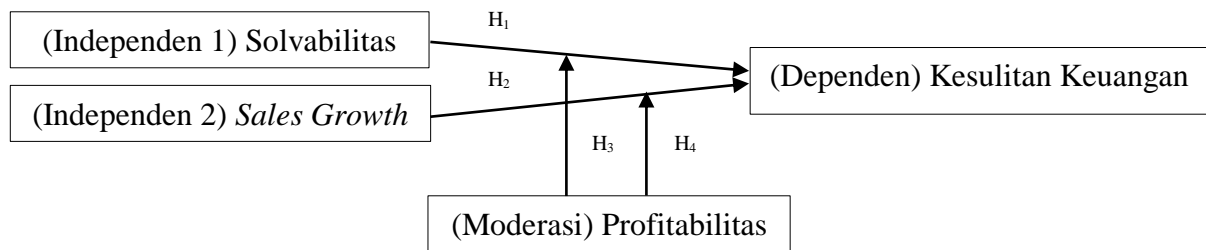
Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset*. *Return on Asset* dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari tingkat aset tertentu. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan laba bersih yang nantinya dapat digunakan untuk penambahan aktiva dan membiayai kegiatan operasional seperti peningkatan mutu produk yang dapat meningkatkan tingkat penjualan. Dengan peningkatan laba dan tingkat penjualan maka

perusahaan dapat meminimalisir akan terjadinya kondisi kesulitan keuangan (Octaviani & Ratnawati, 2021).

H₄ = Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kesulitan keuangan.

2.8 Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual dibawah ini, dapat diketahui bahwa tujuan dari adanya penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh solvabilitas dan *sales growth* terhadap kesulitan keuangan serta pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara solvabilitas dan *sales growth* terhadap kesulitan keuangan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis dan pendekatan penelitian kuantitatif deskriptif untuk melakukan pengujian pengaruh solvabilitas dan *sales growth* dalam memprediksi kesulitan keuangan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa angka dengan sumber data sekunder dan teknik pengambilan data berupa dokumentasi yang diambil melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu pada situs www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 43 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* jenis *purposive sampling* sehingga diperoleh 39 perusahaan yang memenuhi kriteria.

3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.1.1 Kesulitan Keuangan

Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu kondisi dimana tidak terdapat kecukupan arus kas operasi perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancar dan tindakan perbaikan harus segera dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2015:286). Pada penelitian ini, kesulitan keuangan diukur menggunakan prediksi Altman Z-Score modifikasi ke-3 yang telah mengalami pengembangan dan dapat digunakan untuk perusahaan baik manufaktur, non manufaktur, atau perusahaan penerbit obligasi. Rumus Altman Z-Score modifikasi ke-3 sebagai berikut:

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

Keterangan:

- X₁ = *Working Capital/ Total Asset* (modal kerja/ total aset)
- X₂ = *Retained Earning/ Total Asset* (laba ditahan/ total aset)
- X₃ = *Earning Before Interest and Taxes/ Total Asset* (laba sebelum bunga dan pajak/ total aset)
- X₄ = *Book value of Equity/ Book Value of total Debt* (nilai buku ekuitas/ nilai buku utang)

3.1.2 Solvabilitas

Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (Hanafi & Halim, 2016:79). Variabel solvabilitas dapat diproksikan dengan *Debt Ratio* (DR). *Debt Ratio* merupakan rasio yang dapat mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan (Sudana, 2015:23). *Debt Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.3 Sales Growth

Menurut Made (2012) pertumbuhan penjualan atau *sales growth* merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya berdasarkan pada peningkatan penjualan (Annisa et al., 2021). *Sales Growth Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$SGR = \frac{\text{Sales}^{t1} - \text{Sales}^{t-1}}{\text{Sales}^{t-1}}$$

3.1.4 Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi & Halim, 2016:81). Variabel profitabilitas dapat diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* dapat berfungsi sebagai alat evaluasi bagi pihak manajemen dalam menilai efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh aset perusahaan (Sudana, 2015:25). *Return on Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

3.2 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga diantaranya adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda, koefisien determinasi dan *Moderated Regression Analysis*.

4. Hasil

Hasil uji penelitian ini dihasilkan melalui perhitungan SPSS 25.0 yaitu sebagai berikut:

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel solvabilitas, *sales growth*, profitabilitas, dan kesulitan keuangan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Solvabilitas	117	,07	2,90	,4350	,38662
Sales Growth	117	-,75	1,04	,0422	,20322
Profitabilitas	117	-2,64	,92	,0608	,28558
Kesulitan Keuangan	117	-37,91	18,11	5,5110	6,66598
Valid N (listwise)	117				

4.2 Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal yang berarti telah memenuhi uji asumsi normalitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,064. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdeteksi gejala multikolinearitas. Nilai toleransi pada seluruh variabel independen diatas angka 0,1 yaitu masing-masing untuk solvabilitas $0,759 > 0,1$; *sales growth* $0,901 > 0,1$; dan profitabilitas $0,748 > 0,1$. Begitu juga dengan nilai VIF pada seluruh variabel independen dibawah angka 10 yaitu masing-masing untuk solvabilitas $1,317 < 10$; *sales growth* $1,109 < 10$; dan profitabilitas $1,337 < 10$. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Nilai signifikansi ketiga variabel berada diatas 0,05 dengan nilai signifikansi variabel solvabilitas sebesar 0,320; *sales growth* sebesar 0,091; dan profitabilitas sebesar 0,612. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang dilakukan tidak terdapat autokorelasi. Nilai DW pada ketiga variabel independen sebesar 1,060 dimana nilai tersebut berada diantara -2 hingga +2.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,946a	,896	,893	2,18274

Hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,893 atau 89,3%. Hal tersebut menunjukkan 89,3% variabel kesulitan keuangan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score* dapat dijelaskan oleh variabel solvabilitas, *sales growth*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 10,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

4.3.2 Uji Simultan (Uji F)

Tabel 3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4616,125	3	1538,708	322,963	,000 ^b
	Residual	538,372	113	4,764		
	Total	5154,497	116			

Hasil uji simultan antara variabel independen yaitu solvabilitas (X1), *sales growth* (X2), dan profitabilitas (M) terhadap variabel dependen yaitu kesulitan keuangan (Y). Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dari tabel uji Anova, dimana nilai tersebut berada dibawah nilai 0,05 yang menjadi parameter toleransi kesalahan. Berikutnya dilakukan perhitungan F_{tabel} dengan signifikansi 0,05. Nilai F_{tabel} diperoleh dari rumus $F_{tabel} = k ; n-k$ dimana k merupakan jumlah variabel penelitian yaitu 3 dan n merupakan jumlah sampel yang

diteliti yaitu 117. Berdasarkan distribusi tabel F untuk probabilitas 0,05 angka 3;114 memiliki nilai F_{tabel} sebesar 2,68 sehingga diperoleh $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($322,963 > 2,68$) sehingga H_0 ditolak. Berdasarkan hal tersebut maka didapatkan kesimpulan bahwa solvabilitas, *sales growth*, dan profitabilitas berpengaruh simultan terhadap kesulitan keuangan.

4.3.3 Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t)

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	11,252	,357		31,511	,000
	Solvabilitas	-13,884	,602	-,805	-23,076	,000
	Sales Growth	-1,977	1,050	-,060	-1,882	,062
	Profitabilitas	6,276	,820	,269	7,649	,000

Hasil menunjukkan bahwa hipotesis pertama, solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang berada dibawah 0,05 yaitu 0,000. Berikutnya dilakukan perhitungan t_{tabel} dengan signifikansi 0,05. Nilai t_{tabel} diperoleh dari rumus $t_{tabel} = \alpha/2$; $n-k-1$ dimana k merupakan jumlah variabel penelitian yaitu 3 dan n merupakan jumlah sampel yang diteliti yaitu 117. Berdasarkan distribusi tabel t untuk probabilitas 0,05 angka 0,025;113 memiliki nilai t_{tabel} sebesar 1,981 sehingga diperoleh $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-23,076 > -1,981$) sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Hasil menunjukkan bahwa hipotesis kedua, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang berada diatas 0,05 yaitu 0,062. Berdasarkan distribusi tabel t untuk probabilitas 0,05 angka 0,025;113 memiliki nilai t_{tabel} sebesar 1,981 sehingga diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,882 < -1,981$) sehingga H_2 ditolak dan H_0 diterima.

4.3.4 Uji Moderasi

Tabel 5. Hasil Uji Moderasi

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	10,782	,319		33,831	,000
	Solvabilitas	-14,631	,526	-,849	-27,794	,000
	Sales Growth	-2,324	,925	-,071	-2,513	,013
	Profitabilitas	13,590	1,717	,582	7,914	,000
	Solvabilitas* Profitabilitas	2,286	1,262	,230	1,811	,073
	Sales Growth* Profitabilitas	22,547	4,337	,595	5,199	,000

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) sebelum berinteraksi dengan solvabilitas (DR) berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Sedangkan setelah profitabilitas (ROA) berinteraksi dengan solvabilitas (DR) nilai signifikansi menjadi $0,073 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kesulitan keuangan, sehingga H_3 ditolak. Maka hasil tersebut berada dalam kategori moderasi prediktor (*predictor moderator*) yang berarti variabel profitabilitas (ROA) hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk dan profitabilitas (ROA) lebih tepat digunakan sebagai variabel independen (X).

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) sebelum berinteraksi dengan *sales growth* (SGR) berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil yang sama juga berlaku setelah profitabilitas (ROA) berinteraksi dengan *sales growth* (SGR) dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kesulitan keuangan, sehingga H_4 diterima. Maka hasil tersebut berada dalam kategori moderasi semu (*quasi moderator*) yang berarti variabel profitabilitas (ROA) merupakan variabel yang berinteraksi dengan variabel prediktor sekaligus menjadi variabel prediktor.

5. Diskusi

Hasil dari uji hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt Ratio* (DR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji parsial (uji t) yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel solvabilitas berada dibawah 0,05 yaitu 0,000 dan nilai t hitung sebesar -23,076 lebih besar daripada t tabel yaitu -1,981 yang berarti H_1 diterima. Hal ini mengidentifikasi bahwa semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan maka semakin tinggi rasio kesulitan keuangan karena jika perusahaan tidak banyak menggunakan utang untuk membiayai aset maka tidak terjadi penambahan beban pinjaman sehingga perusahaan mampu terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Namun sebaliknya, jika semakin tinggi rasio solvabilitas maka semakin rendah rasio kesulitan keuangan karena semakin banyak aset perusahaan didanai oleh utang maka semakin tinggi resiko perusahaan tidak mampu membayar utang maka semakin besar pula resiko terjadinya kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktariza & Isyuardhana (2020) yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio solvabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tidak baik perusahaan tersebut karena semakin tinggi utang dan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan.

Hasil dari uji hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa *sales growth* yang diproksikan dengan *Sales Growth Ratio* (SGR) tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji parsial (uji t) yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel solvabilitas berada diatas 0,05 yaitu 0,062 dan nilai t hitung sebesar -1,882 lebih kecil daripada t tabel yaitu -1,981 yang berarti H_2 ditolak. Hal ini mengidentifikasi bahwa apabila perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan. *Sales growth* tidak dapat menjadi acuan untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan tetapi bisa menjadi acuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan posisi ekonominya karena perusahaan yang mengalami penurunan penjualan tidak langsung mengalami kebangkrutan tetapi mempengaruhi penurunan laba perusahaan dengan catatan tidak melebihi batas (*margin of safety*) (Liana & Sutrisno, 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Salim (2020) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah bukan berarti perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan karena pada umumnya perusahaan hanya berfokus dalam upaya untuk mendapatkan profit guna menghindari terjadinya kondisi kesulitan keuangan.

Hasil dari uji hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji moderasi (MRA) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) yang berinteraksi dengan solvabilitas (DR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,073 lebih besar dari 0,05 yang berarti H_3 ditolak. Hal ini mengidentifikasi bahwa profit yang tinggi tidak menjamin perusahaan mampu mengelola dan melunasi hutangnya dan begitupun sebaliknya namun bisa jadi keuntungan tersebut digunakan perusahaan untuk membiayai keperluan operasional lainnya. Selain itu, besarnya utang yang dimiliki perusahaan tidak mampu menciptakan keuntungan yang tinggi. Apabila proporsi utang terlalu besar, maka perlu dipertanyakan apakah telah terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan tersebut. Oleh karena itu, keputusan tersebut menjadi penting karena jika pihak agen terlalu banyak menggunakan dana dari pihak ketiga maka akan menimbulkan resiko kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristiana & Susilawati (2021) yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan lebih besar dipengaruhi oleh nilai *debt ratio* dari perusahaan tersebut dibandingkan tingkat profitabilitas.

Hasil dari uji hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji moderasi (MRA) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) yang berinteraksi dengan *sales growth* (SGR) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_4 diterima. Hal ini mengidentifikasi bahwa tingginya tingkat profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan tingkat penjualan melalui pembiayaan kegiatan operasional seperti peningkatan mutu produk. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan tinggi mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan karena laba yang diperoleh akan semakin meningkat. Informasi perusahaan yang memiliki prospek laba atau peluang pertumbuhan yang bagus di masa mendatang akan menjadi perhatian bagi para investor untuk menilai perusahaan sehingga perusahaan berada dalam kondisi kecukupan modal dan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan *sales growth* terhadap *financial distress*.

6. Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan dan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kesulitan keuangan tetapi profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kesulitan keuangan. Dan untuk peneliti selanjutnya, disarankan menambah atau mengganti variabel baik keuangan maupun non-keuangan lainnya, mengganti objek penelitian dan memperluas sampel penelitian, serta menggunakan metode lain dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan agar terlihat perbedaan keakuratan hasil dalam menguji kondisi kesulitan keuangan.

Referensi

- Agustina, S., & Mranani, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 3(1), 534–549.
- Annisa, V. K., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2021). Pengaruh Flows Cash, Sales Growth, Leverage dan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Management*, 7(1), 1-12.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma*, 1(1), 137–151.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kristiana, D., & Susilawati, S. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 49-62.
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 52–62.
- Octaviani, E. E., & Ratnawati, D. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dimoderasi oleh Managerial Ownership. *Prosiding Senapan*, 1(1.1), 246–258.
- Oktariza, M., & Isyuardhana, D. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 3200–3209.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-

- Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.
- Rahayu, A. C. (2019). *Industri Manufaktur Melemah, Emiten Farmasi Ikut Tertekan*. Investasi Kontan. <https://investasi.kontan.co.id/news/industri-manufaktur-melemah-emiten-farmasi-ikut-tertekan> (Diakses pada 31 Desember 2021)
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudana, I. M. (2015). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Kesulitan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110.
- Tamara, N. H. (2020). *Lesunya Konsumsi Masyarakat yang Memukul Kinerja Perusahaan Konsumer*. Kata Data. <https://katadata.co.id/nazmi/analisisdata/5e9a57afa440e/lesunya-konsumsi-masyarakat-yang-memukul-kinerja-perusahaan-konsumer> (Diakses pada 30 November 2021)
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski dan Grover Pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62-72.
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 90–102.