

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN ARUS KAS OPERASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN DALAM KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI) TAHUN 2015-2019**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH**

DISUSUN OLEH:

WILDAN KURNIA HASAN

NIM. 17108030072

PEMBIMBING:

IZRA BERAKON, M. Sc.

NIP. 19900927 201801 1 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2021



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-378/Un.02/DEB/PP.00.9/04/2021

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN ARUS KAS OPERASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DALAM KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2015-2019**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : WILDAN KURNIA HASAN
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030072
Telah diujikan pada : Rabu, 14 April 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Izra Berakon, M.Sc.

SIGNED

Valid ID: 607176ded6c80



Penguji I

Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 607d872be9a31



Penguji II

Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.

SIGNED

Valid ID: 607964ec03d08



Yogyakarta, 14 April 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.

SIGNED

Valid ID: 607f991552f75

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Wildan Kurnia Hasan
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Wildan Kurnia Hasan

NIM : 17108030072

Judul Skripsi : **“PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN ARUS KAS OPERASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DALAM KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2015-2019”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 12 April 2021

Pembimbing



Izra Berakon, M. Sc.
NIP. 19900927 201801 1 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Wildan Kurnia Hasan

NIM : 17108030072

Prodi/Fakultas : Manajemen Keuangan Syariah/ Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap *Financial Distress* dengan Arus Kas Operasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan dalam Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015-2019”** adalah benar-benar karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Yogyakarta, 01 Februari 2020

Penyusun



Wildan Kurnia Hasan
NIM. 17108030072

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Wildan Kurnia Hasan

NIM : 17108030072

Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress dengan Arus Kas Operasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan dalam Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015-2019”**.

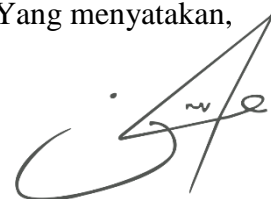
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non eksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 22 April 2021

Yang menyatakan,



Wildan Kurnia Hasan

NIM. 17108030072

HALAMAN MOTTO

“Barang siapa yang berusaha mengamalkan ilmu yang telah diketahuinya, maka Allah akan menunjukkan apa yang belum diketahuinya.”

(Rasulullah Saw.)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada: kedua orang tua yang saya cintai.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Izra Berakon, M. Sc. yang telah banyak memberikan bimbingan kepada saya. Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)

ذ	Dād	d	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	Ditulis ditulis	<i>Ā</i> <i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati تَنَسَى	ditulis	<i>ā</i> <i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كَرِيم	ditulis	<i>ī</i> <i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فُرُوض	ditulis	<i>ū</i> <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْنُ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qomariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءِ	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوي الفروض	Ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahilladzi la yadhurru ma'a ismihi syai'un fil ardhi wa laa fissa'ma'i wa huwassami'ul 'alim. Syukur alhamdulillah atas segala berkah, nikmat sehat dan hidayah dari Allah SWT, sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress dengan Arus Kas Operasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan dalam Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015-2019”**. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kita semua mendapat syafaatnya di dunia maupun di akhirat kelak. *Amiin*

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Strata I Program Studi Manajemen Keuangan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penyusun ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

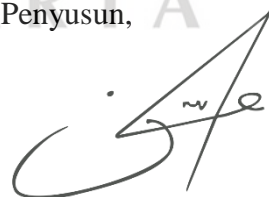
1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag. selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya.
3. Bapak Dr. H. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag. selaku ketua program studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Izra Berakon, M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi dan dosen pembimbing akademik yang telah membimbing saya selama perkuliahan ini dengan penuh kesabaran dan motivasi. Terima kasih telah memberikan arahan, koreksi, evaluasi, serta memberikan masukan demi terwujudnya penelitian skripsi ini serta tidak pernah lelah memberikan motivasi, semangat dan doanya.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penyusun selama masa perkuliahan.
6. Seluruh Karyawan/Staf Tata Usaha yang telah membantu keadministrasian dalam pengerjaan skripsi ini.
7. Orang tua tercinta Bapak Drs. H. Yusron Hasani, M.Pd.I. dan Ibu Sekti Pertiwi, adik tercinta Rafida Hasnani Yusron dan Arkan Purnama Hasan yang senantiasa mengirimkan do'anya untuk penyusun, mendukung setiap langkah yang penyusun ambil, dan selalu memberi motivasi untuk penyusun.
8. Keluarga Besar Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2017.
9. Keluarga Besar Koperasi Mahasiswa UIN Sunan Kalijaga
10. Keluarga Besar Forum Studi Ekonomi dan Bisnis Islam (ForSEBI)
11. Teman-teman KKN angkatan 102 kelompok 160 dusun Besari, terimakasih untuk pengalaman dan canda tawa selama kurang lebih 2 bulan tinggal secepat bersama.
12. Seluruh pihak yang terlibat dalam membantu penyusun menyelesaikan tugas akhir ini yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan oleh Allah SWT. Penyusun menyadari bahwa karya ilmiah ini tidak luput dari kesalahan. Penyusun berharap karya tulis ini dapat bermanfaat. Amin.

Yogyakarta, 01 Februari 2021

Penyusun,



Wildan Kurnia Hasan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	22
A. Latar Belakang Penelitian.....	22
B. Rumusan Masalah	33
C. Tujuan Penelitian.....	34
D. Manfaat Penelitian	35
BAB II LANDASAN TEORI	38
A. Kerangka Teori.....	38
1. Teori Agensi	38

2. Teori Sinyal.....	40
3. <i>Trade-Off Theory</i>	41
4. <i>Financial Distress</i>	42
5. Likuiditas	44
6. <i>Leverage</i>	45
7. Profitabilitas.....	46
8. Arus Kas Operasi	48
B. Telaah Pustaka	49
C. Pengembangan Hipotesis	56
D. Model Penelitian	61
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	63
A. Jenis Penelitian	63
B. Pengumpulan Data.....	63
C. Populasi dan Sampel.....	64
D. Definisi Operasional Variabel	65
E. Metode Pengujian Hipotesis	69
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	79
A. Data Penelitian	79
B. Analisis Data.....	81
1. Analisis Statistik Deskriptif	81
2. Analisis Regresi Logistik Ordinal.....	85
3. Uji <i>Parallel Lines</i>	87
4. <i>Goodness of fit</i>	87
5. Model <i>Fitting Information</i>	88
6. <i>Pseudo R-Square</i>	89

7. Uji <i>Wald</i>	89
8. <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	90
9. Analisis Sub-Kelompok.....	94
C. Interpretasi Hasil Penelitian.....	96
BAB V PENUTUP.....	106
A. Kesimpulan.....	106
B. Implikasi Penelitian.....	107
C. Saran.....	109
DAFTAR PUSTAKA.....	110
LAMPIRAN.....	116



DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1.....	80
Tabel 4. 2.....	82
Tabel 4. 3.....	84
Tabel 4. 4.....	87
Tabel 4. 5.....	87
Tabel 4. 6.....	88
Tabel 4. 7.....	89
Tabel 4. 8.....	89
Tabel 4. 9.....	91
Tabel 4. 10.....	92
Tabel 4. 11.....	93
Tabel 4. 12.....	95

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	22
Gambar 2.1	62



ABSTRAK

Financial distress adalah kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan. Tentunya pihak manajemen dan pemilik modal tidak berharap perusahaan mereka mengalami *financial distress*. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan arus kas operasi sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang masuk dalam kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2015-2019. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal, *moderated regression analysis*, dan analisis sub-kelompok.

Hasil penelitian ini adalah likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Arus kas operasi dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Arus kas operasi tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *financial distress*, likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, pemoderasi



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Financial distress is a condition of financial difficulties in the company prior to bankruptcy. Managers and capital owners do not expect their company to experience financial distress. The purpose of this study was to examine the effect of liquidity, leverage and profitability on financial distress with operating cash flow as a moderating variable. The population of this research is mining sector companies that are included in the category of Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2015-2019. The analysis used was ordinal logistic regression analysis, moderated regression analysis, and sub-group analysis.

The results of this study are liquidity and profitability have a significant negative effect on financial distress. Leverage has a significant positive effect on financial distress. Operating cash flow can moderate (weaken) the effect of leverage on financial distress. Operating cash flow cannot moderate the effect of liquidity and profitability on financial distress.

Keywords: *financial distress, liquidity, leverage, operating cash flow, moderated*



BAB I

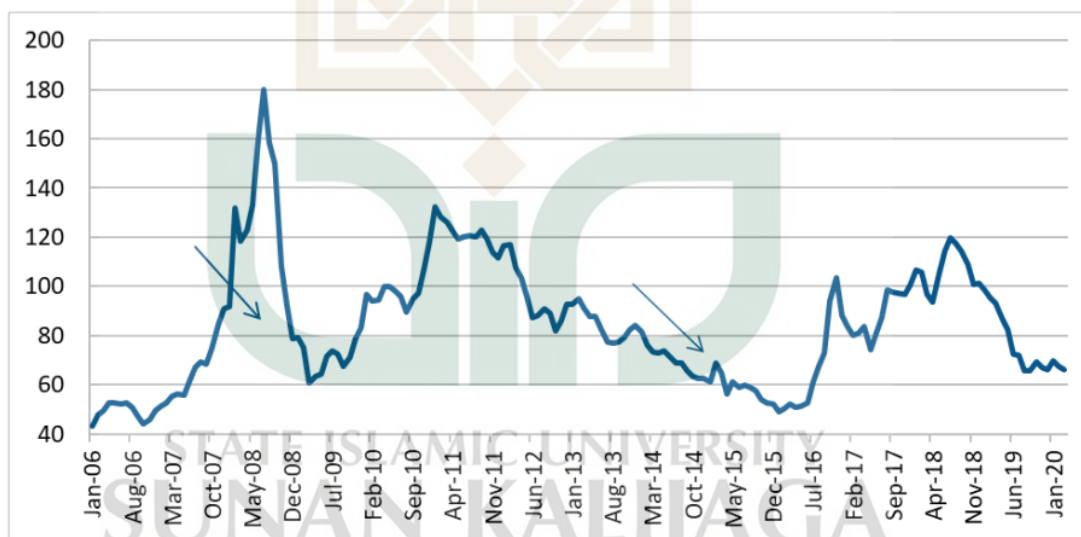
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Sepanjang tahun 2019 harga acuan batu bara mengalami penurunan drastis signifikan sehingga menyebabkan harga jual dan margin jadi tertekan pada perusahaan-perusahaan produksi batu bara.¹ Berikut adalah grafik pergerakan harga acuan batu bara :

Gambar 1.1

Grafik Pergerakan Harga Acuan Batu Bara



Sumber: *Institute of Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA)*

Dari grafik di atas, harga acuan batu bara di Indonesia mengalami penurunan drastis di tahun 2008, tahun 2011-2015, dan tahun 2018-2019. Asosiasi Pertambangan Batu Bara Indonesia (APBI) menyebutkan nilai batu bara rendah

¹ Grahanusa Mediatama, "Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020," kontan.co.id, 1 Januari 2020, <http://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020>. Diakses pada Februari 4, 2021, pukul 20.54

salah satunya diakibatkan oleh produksi batu bara yang berlebih sehingga menyebabkan *oversupply*.² Hal ini mengakibatkan kinerja keuangan pada beberapa perusahaan produksi batu bara mengalami penurunan signifikan.

Salah satu perusahaan produksi batu bara yang mengalami dampak merosotnya harga batu bara adalah perusahaan PT Bumi Resources yang labanya menurun 63% menjadi US\$ 76,07 juta. Pendapatan BUMI juga menurun 8,85% menjadi US\$ 751,85 juta. Dileep Srivastava, sekretaris BUMI, menyatakan nilai batu bara masih merupakan tantangan bagi performa BUMI. PT Indika Energy Tbk pada kuartal III 2019, pendapatannya turun 4,6% menjadi US\$ 2,08 miliar. INDY juga harus mengalami kerugian sebesar US\$ 8,6 juta, meskipun pada kuartal III 2018, INDY masih mengalami laba bersih sejumlah US\$ 112,20 juta.

Managing Director sekaligus CEO Indika Energy, Aziz Armand mengatakan bahwa harga batu bara yang terus melemah menjadi penekan kinerja perusahaan. Aziz mengatakan bahwa faktor eksternal yaitu pelemahan harga batu bara yang berkelanjutan di tahun 2019 memberi dampak terhadap kinerja keuangan Indika Energy³.

Di saat harga batu bara anjlok karena *oversupply*, PT Indo Tambangraya Megah (ITMG) tetap memproduksi batu bara dengan target 23,5 juta ton pada tahun 2019 walaupun pada saat itu harga batu bara menurun. Untuk mensiasatinya

² tahir saleh, "Ternyata Ini Penyebab Harga Batu Bara Amblas: Oversupply!" market, diakses 4 Februari 2021, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190815143948-17-92213/ternyata-ini-penyebab-harga-batu-bara-amblas-oversupply>. Diakses pada Februari 4, 2021, pukul 21.35

³ Grahanusa Mediatama, "Tertekan penurunan harga, kinerja emiten batubara melorot di kuartal III 2019," kontan.co.id, 2 November 2019, <http://investasi.kontan.co.id/news/tertekan-penurunan-harga-kinerja-emiten-batubara-melorot-di-kuartal-iii-2019>. Diakses pada Februari 4, 2021. Pukul 22.23

perusahaan melakukan penyesuaian nisbah kupas (*stripping ratio*) agar beban operasional menjadi lebih efisien. Hasilnya per semester I 2019, pendapatan perusahaan meningkat 19% menjadi Rp 6,4 triliun. Akan tetapi, harga pokok penjualan juga naik 5% menjadi Rp 5,10 triliun. Adapun laba bersih perusahaan turun 31% menjadi Rp604,5 miliar, akibat meningkatnya beban penambangan dan pendapatan. Hal yang sama terjadi laba usaha yaitu menurun 16,2% menjadi Rp 1,3 triliun⁴.

Anjloknya harga batu bara memang menimbulkan masalah tersendiri bagi perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang sangat berdampak pada pendapatan mereka. Jika buruknya kinerja keuangan ini tidak segera diperbaiki, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Kadaan yang dapat berujung pada kebangkrutan ini disebut kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Proses penurunan keadaan finansial (*financial distress*) dapat didefinisikan sebagai merosotnya situasi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau dilikuidasi. Jika kondisi ini terus berlanjut dan tidak secepatnya diatasi maka akan berpengaruh luas bagi perusahaan seperti tidak adanya kepercayaan terhadap stakeholder, bahkan sampai perusahaan tersebut berpotensi besar mengalami kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002).

Financial distress dapat terjadi karena kurangnya pengelolaan kinerja keuangan sehingga kinerja keuangan tidak stabil, hal ini bermula dari kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam mengencarkan penjualan sehingga

⁴ Harga Batu Bara Anjlok, Indo Tambangraya Tetap Pertahankan Produksi - Pertambangan Katadata.co.id, 2019, <https://katadata.co.id/desysetyowati/berita/5e9a5032b7e1a/harga-batu-bara-anjlok-indo-tambangraya-tetap-pertahankan-produksi>. Diakses pada Februari 4, 2021. Pukul 22.45

pendapatan menurun. Karena penurunan pendapatan ini mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian operasional sehingga perusahaan juga mengalami kerugian bersih dalam tahun berjalan. Ketika kerugian ini terus berlanjut, maka saldo laba akan mengalami defisiensi. Hal ini juga akan berpengaruh kepada keseluruhan ekuitas perusahaan sehingga nilai total ekuitas juga mengalami penurunan. Jika kondisi demikian terus berlanjut, maka kedepannya nilai total liabilitas perusahaan akan lebih besar daripada ekuitasnya sehingga aset perusahaan lebih dominan didanai oleh kewajibannya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami keadaan masalah finansial atau dikenal *financial distress*. Jika perseroan ataupun perusahaan tersebut tidak segera mengatasi situasi ini, maka terjadinya kebangkrutan tidak dapat dihindari (Dewi, Endiana, dan Arizona, 2019).

Faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan dapat memengaruhi *financial distress*. Sudut pandang dari dalam (internal) yang memicu besarnya peluang *financial distress* diantaranya masalah arus kas, banyaknya nilai kewajiban yang belum terbayar, dan sering mengalami rugi akibat tingginya beban operasional daripada pendapatan. Sedangkan faktor eksternal yang dapat memicu *financial distress* lebih ke hal-hal yang bersifat makroekonomi yang memengaruhi kinerja perusahaan baik *directly* maupun *indirectly*, misalnya terjadinya krisis ekonomi global, meningkatnya suku bunga pinjaman, atau terjadinya bencana alam (Ayu, Handayani, dan Topowijono, 2017).

Pada umumnya, perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai rasio profitabilitas negatif, hal ini diakibatkan perusahaan sering mengalami

kerugian. Kemudian perusahaan tersebut juga memiliki nilai rasio likuiditas di bawah satu, hal ini diakibatkan perusahaan tersebut tidak bisa menyelesaikan liabilitas jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang ada. Selain itu nilai rasio *leverage*-nya lebih dari satu, hal ini menandakan perusahaan tersebut mempunyai nilai liabilitas yang lebih tinggi daripada modalnya sendiri dalam mendanai asetnya (Dewi, Endiana, dan Arizona, 2019).

Pemilik modal dan manajemen perusahaan tidak ingin perusahaan mereka mengalami *financial distress*. Maka perlu strategi dan usaha agar perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*. Selain itu, pihak manajemen dan pemilik modal juga perlu mengetahui indikasi-indikasi penurunan kondisi keuangan agar perusahaan bisa terhindar dari potensi *financial distress*. Model yang paling terkenal dalam memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan adalah model *altman z-score*. Model ini diperkenalkan oleh seorang ekonom keuangan bernama Edward I. Altman pada tahun 1968. Altman membuat suatu model prediksi tingkat kesehatan perusahaan dengan mengkombinasikan rasio-rasio keuangan dengan teknik statistik diskriminan yang dinamakan *z-score*. Altman menggunakan 5 rasio keuangan dalam modelnya yang diperuntukkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur *go public*, diantaranya ekuitas dibandingkan total aset, laba ditahan terhadap total aset, keuntungan sebelum bunga dan pajak dibandingkan total aset, nilai pasar *equity* dibandingkan total aset, dan pendapatan dibandingkan total aset. Dari perhitungan model tersebut akan ditemukan hasil *z-score* yang memiliki tiga kategori kondisi keuangan perusahaan,

yaitu: perusahaan sehat, perusahaan *grey zone* (rawan bangkrut), dan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Pengukuran *financial distress* bisa diamati dari analisis *cash flow*, kajian strategi perusahaan, serta laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan adalah informasi yang menyajikan data tentang neraca perusahaan, kinerja, dan perubahan kondisi keuangan, yang bermanfaat untuk menunjang dalam mengambil keputusan yang tepat (M. Hanafi dan Halim, 2007:278). Supaya data yang tersaji di laporan keuangan lebih berguna dalam penentuan keputusan, maka data finansial dapat dikonversikan sebagai informasi yang bermanfaat dalam penentuan keputusan. Cara yang dapat dilakukan adalah dengan metode analisis laporan keuangan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

Analisis laporan keuangan merupakan langkah yang efektif dalam memprediksi indikasi-indikasi kesulitan keuangan. Analisis ini akan menghasilkan *financial ratios* yang berguna untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Kesehatan perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan usahanya, mendistribusikan aset yang dimiliki, keefektifan dalam menggunakan aset, penerimaan penjualan yang sudah diraih, biaya-biaya atau *expense* yang wajib dibayar, dan bagaimana perusahaan dapat mengatasi potensi kebangkrutan. Oleh sebab itu, *financial ratio* berguna untuk memprediksi *financial distress* dalam rentang waktu satu hingga lima tahun sebelum bisnis mengalami kebangkrutan. Dengan melakukan analisis *financial ratios* maka diperoleh *financial ratios* perusahaan yang dapat mengilustrasikan terkait keadaan

finansial perusahaan. *Financial ratios* ini menjadi pengukur sehingga dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* (Sartono, 2001:113).

Dalam mendeteksi *financial distress* atau kesulitan keuangan dapat melalui pendekatan analisis rasio keuangan. Ada beberapa indikator rasio keuangan yang bisa dimanfaatkan dalam prediksi *financial distress* atau kebangkrutan dengan signifikan yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan cakupan arus kas (Dewi, Endiana, & Arizona, 2019).

Profitabilitas bisa dimanfaatkan untuk prediksi *financial distress*. Rasio ini berfungsi sebagai pengukuran kapabilitas perusahaan dalam mencetak laba di tingkat total aset, modal, atau penjualan. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka perusahaan akan semakin bertumbuh sehingga akan terlepas dari potensi *financial distress* (M. Hanafi dan Halim, 2007:83).

Profitabilitas menunjukkan kemampuan efisiensi serta keefektifan pemakaian aset dalam menciptakan laba. Efisiensi dalam pemakaian aset dapat mengurangi beban-beban yang ditanggung perusahaan sehingga akan terjadi penghematan biaya sehingga perusahaan dapat memperoleh laba secara maksimal. Penghematan biaya ini juga bisa mempermudah perusahaan dalam menyediakan ketersediaan kas untuk pengembangan usaha. Ketersediaan kas tersebut akan memudahkan perusahaan dalam mengelola keuangan sehingga terbebas dari *financial distress*. (Widarjo dan Setiawan, 2009).

Likuiditas juga bisa dimanfaatkan dalam memprediksi kesulitan keuangan. Rasio likuiditas menggambarkan rasio yang dimanfaatkan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek yang dimiliki

perusahaan berdasarkan batas waktu yang telah ditentukan. Penggunaan rasio yang sering dipakai oleh bermacam riset yaitu rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini ialah rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan mengandalkan *current assets* yang dimiliki perusahaan tersebut (Sartono, 2001:116).

Kreditor sangat memperhatikan *current ratio* ini, karena rasio ini bisa memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mengkonversi persediaan dan piutang dagang menjadi uang kas. Dengan uang kas tersebut perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek ke para kreditor. Dalam sudut pengamatan kreditor jika terjadinya peningkatan yang tinggi pada *current ratio* membuat aset lancar yang dipunyai perusahaan dalam menutupi liabilitas juga mengalami kenaikan sehingga semakin besar pula tingkat perlindungan kreditor dalam meminjamkan uangnya. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang jatuh tempo dapat mengurangi kepercayaan kreditor dalam memberikan hutang, terutama kreditor yang berkaitan langsung terhadap operasional perusahaan.

Leverage atau rasio hutang bisa dimanfaatkan untuk prediksi *financial distress*. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan mendanai aset mereka dengan menggunakan hutang. *Leverage* yang paling sering dimanfaatkan dalam dunia peneliti adalah *debt ratio*. Formula dari rasio ini adalah dengan membagi nilai hutang dengan nilai aset. Bagi kreditor, rasio ini cukup penting untuk dipertimbangkan karena dengan mengetahui *debt ratio* perusahaan tersebut kreditor dapat memperkirakan risiko pemberian hutang kepada perusahaan tersebut (J. Keown, D. Martin, Petty, dan F. Scott, 2008:83).

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan biasanya diawali dengan momen gagal bayar atas hutang yang dipunyai perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai banyak kreditor berpeluang mengalami kebangkrutan lebih besar daripada perusahaan yang mempunyai kreditor tunggal. Perusahaan yang memiliki banyak hutang berisiko besar menghadapi *financial distress* atau kesulitan keuangan. Jika hutang ini tak segera diselesaikan dengan baik, maka perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. Objek yang dimanfaatkan dalam penelitian ini ialah perusahaan sektor pertambangan *listing* di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perusahaan sektor pertambangan dipilih sebab perusahaan-perusahaan ini banyak menghadapi *financial distress* secara perhitungan model *altman z-score*.

Penelitian terkait pengaruh likuiditas bagi *financial distress* telah dilaksanakan oleh beberapa peneliti terdahulu. Menurut Angela Dirman, Anis Mafiroh, Siti Ragil Handayani, Adindha Sekar Ayu, Topowijono, Intan Saputri Ayuningtiyas, Bambang Suryono, Siti Nur Kholisoh, Rina Dwiarti, Anggraini Dewi dan Mulya Hadri bahwa likuiditas tidak memengaruhi *financial distress*. Sedangkan menurut Ni Luh Putu Ari Dewi, I Dewa Made Endiana dan I Putu Edy Arizona bahwa likuiditas memengaruhi *financial distress* secara negatif. Sedangkan menurut Ali Akbar Rafatnia, Suresh A/L Ramakrishnan, Dewi Fariha Binti Abdullah, Fazel Mohammadi Nodeh, Mohammad Farajnezhad, dan penelitian Yeni Yustika bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kemudian penelitian terkait pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* telah dibuat oleh beberapa peneliti terdahulu. Menurut Angela Dirman, penelitian Ikhwani Ratna, Marwati, penelitian Ni Luh Putu Ari Dewi, I Dewa Made Endiana,

I Putu Edy Arizona, penelitian Siti Ragil Handayani, Adindha Sekar Ayu, Topowijono, penelitian Intan Saputri Ayuningtiyas, Bambang Suryono, penelitian Siti Nur Kholisoh, dan Rina Dwiarti bahwa *leverage* tidak memengaruhi *financial distress*. Di sisi lain, menurut Anis Mafiroh, penelitian Ali Akbar Rafatnia, Suresh A/L Ramakrishnan, Dewi Fariha Binti Abdullah, Fazel Mohammadi Nodeh, Mohammad Farajnezhad, penelitian Yeni Yustika, penelitian Anggraini Dewi dan Mulya Hadri bahwa *leverage* memengaruhi *financial distress* secara positif.

Kemudian penelitian tentang hubungan profitabilitas bagi *financial distress* telah dibuat oleh beberapa peneliti terdahulu. Menurut penelitian Anis Mafiroh, penelitian Ikhwani Ratna, Marwati, penelitian Anggraini Dewi, dan Mulya Hadri bahwa profitabilitas tidak memengaruhi *financial distress*. Sedangkan menurut penelitian Ali Akbar Rafatnia, Suresh A/L Ramakrishnan, Dewi Fariha Binti Abdullah, Fazel Mohammadi Nodeh, Mohammad Farajnezhad, penelitian Ni Luh Putu Ari Dewi, I Dewa Made Endiana, dan I Putu Edy Arizona, penelitian Yeni Yustika, penelitian Siti Ragil Handayani, Adindha Sekar Ayu, dan Topowijono, penelitian Intan Saputri Ayuningtiyas dan Bambang Suryono, penelitian Siti Nur Kholisoh, Rina Dwiarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Angela Dirman bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Setelah mengetahui hasil penelitian-penelitian sebelumnya ternyata ditemukan hasil yang berbeda-beda. Adanya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu membuat peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian yang berkaitan tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas bagi *financial*

distress. Selain itu ada *gap* penelitian yang masih jarang peneliti terdahulu membahas terkait peran arus kas operasi dalam memoderasi likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Padahal menurut Kartikahadi dalam bukunya berjudul Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS menyatakan bahwa arus kas dari kegiatan operasi digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan, pembayaran hutang jangka pendek jatuh tempo, pembayaran dividen, serta melakukan ekspansi usaha dengan menggunakan pendanaan tanpa berhutang dengan pihak ketiga. Adanya arus kas operasi seharusnya bisa memengaruhi kinerja likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan. Maka dari itu di penelitian ini memunculkan kebaruan yaitu arus kas operasi sebagai variabel pemoderasi likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dalam mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Ari Dewi dan Angela Dirman menggunakan indikator model *altman z-score* dalam mengukur variabel *financial distress*. Ni Luh Putu Ari Dewi menggunakan alat analisis regresi logistik biner sedangkan Angela Dirman menggunakan alat analisis regresi *linear*. Menurut peneliti, analisis regresi logistik biner kurang cocok untuk penelitian yang menggunakan indikator model *altman z-score* dalam pengukuran *financial distress* karena model *altman z-score* ini akan menghasilkan 3 kategori skor penilaian perusahaan yaitu angka *z-score* lebih dari 2,99 berarti perusahaan tidak menghadapi *financial distress*, nilai *z-score* di antara 2,99 dan 1,81 berarti perusahaan masuk kategori abu-abu atau rawan terjadi *financial distress*, dan angka *z-score* di bawah 1,81 berarti perusahaan menghadapi *financial distress*. Model *altman z-score*

menunjukkan adanya kategori yang memiliki tingkatan sesuai dengan nilai skornya. Maka dari itu pengujian penelitian yang cocok untuk variabel dependen (*financial distress*) yang pengukuran datanya bersifat kategorik bersifat memiliki tingkatan adalah menggunakan analisis regresi logistik ordinal. Penelitian ini akan memanfaatkan analisis regresi logistik ordinal untuk pengujian variabel bebas terhadap variabel terikat (*financial distress*) yang datanya bersifat kategorik dan memiliki tingkatan.

Melihat kekurangan dan adanya *gap* penelitian-penelitian terdahulu membuat peneliti saat ini untuk tertarik melakukan penelitian kembali tentang *financial distress*. Maka dari itu judul dalam penelitian ini adalah “**PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN ARUS KAS OPERASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DALAM KATEGORI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2015-2019**”

B. Rumusan Masalah

Sehubungan pemaparan dari latar belakan, maka rumusan masalah penelitian ini diantaranya:

1. Bagaimana likuiditas memengaruhi *financial distress* secara negatif untuk perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI periode 2015-2019 ?

2. Bagaimana *leverage* memengaruhi *financial distress* secara positif untuk perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI periode 2015-2019 ?
3. Bagaimana profitabilitas memengaruhi *financial distress* secara negatif untuk perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI periode 2015-2019 ?
4. Bagaimana arus kas operasi memoderasi pengaruh likuiditas bagi *financial distress* untuk perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI periode 2015-2019 ?
5. Bagaimana arus kas operasi memoderasi pengaruh *leverage* bagi *financial distress* untuk perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI periode 2015-2019 ?
6. Bagaimana arus kas operasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.

2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.
4. Untuk menguji arus kas operasi memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.
5. Untuk menguji arus kas operasi memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.
6. Untuk menguji arus kas operasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang termasuk kategori ISSI tahun 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa menyediakan manfaat kepada berbagai kalangan, diantaranya:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi akademisi, yaitu menambah wawasan tentang *financial ratios* yang bisa dimanfaatkan dalam prediksi *financial distress*, sehingga

nanti ketika masuk dunia kerja bisa memberikan solusi agar perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan.

- b. Bagi masyarakat, yaitu menambah wawasan pengetahuan tentang *financial distress* perusahaan.
- c. Memberikan sumbangan pemikiran tentang apa saja *factors* yang memicu terbentuknya *financial distress* perusahaan.
- d. Sebagai tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya.
- e. Bagi mahasiswa, penelitian ini bisa dijadikan literatur untuk membantu kegiatan perkuliahan seperti pembuatan makalah, bahan presentasi, dan kegiatan perkuliahan lainnya.
- f. Bagi peneliti, penelitian ini bisa dijadikan referensi atau gambaran besar untuk menambah wawasan peneliti tentang apa saja isi dari sebuah penelitian tentang *financial distress*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pemberi pinjaman (kreditur), penelitian ini bisa memberikan pencerahan terkait hutang yang akan diberikan kepada perusahaan, karena penelitian ini (penelitian tentang *financial distress*) juga ada kaitannya dengan hutang perusahaan.
- b. Bagi investor, wawasan tentang *financial distress* di penelitian ini bisa dimanfaatkan untuk menilai performa manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga investor mengetahui perkembangan dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut.

- c. Bagi pemerintah, wawasan tentang indikasi *financial distress* yang dibahas di penelitian ini dapat membantu dalam penyusunan *antitrust regulation*.
- d. Bagi auditor, wawasan tentang indikasi *financial distress* yang dibahas di penelitian ini dapat membantu dalam penilaian *going concern* suatu perusahaan.
- e. Bagi manajemen, wawasan tentang indikasi *financial distress* yang dibahas di penelitian ini dapat membantu dalam mengelola keuangan perusahaan sehingga pihak manajemen akan berusaha untuk terhindar dari kesulitan keuangan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* dengan Arus Kas Operasi Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan dalam Kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015-2019”. *Financial Distress* diukur dengan model *Altman Z-Score*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik ordinal, *moderated regression analysis*, dan analisis sub-kelompok.

Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin kecil peluang perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.
2. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *leverage* (hutang) perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi profitabilitas (keuntungan) perusahaan maka semakin kecil peluang perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.
4. Arus kas operasi tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Arus kas operasi tidak dapat berinteraksi dengan

likuiditas sehingga dapat dikatakan arus kas operasi bukan variabel moderasi.

5. Arus kas operasi dapat memoderasi *leverage* terhadap *financial distress* secara signifikan. Adanya arus kas operasi dapat memperlemah pengaruh *leverage* sehingga peluang *financial distress* semakin kecil.
6. Arus kas operasi tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Arus kas operasi tidak dapat berinteraksi dengan profitabilitas sehingga dapat dikatakan arus kas operasi bukan variabel moderasi.

Arus kas operasi tidak dapat memoderasi likuiditas dan profitabilitas dalam memengaruhi *financial distress*. Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena ada beberapa data observasi yang tidak sesuai dengan teori yang dijelaskan. Secara teori, menurut Prihadi (2019) bahwa normalnya perusahaan memiliki arus kas operasi bernilai positif sehingga dapat direpresentasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami keuntungan dan modal kerja terkelola dengan baik. Namun data observasi ada beberapa perusahaan yang memiliki arus kas operasi bernilai positif tetapi perusahaan tersebut rugi. Kemudian ada beberapa perusahaan yang memiliki arus kas operasi bernilai negatif tetapi perusahaan tersebut untung/laba.

B. Implikasi Penelitian

Setelah melakukan penelitian ini harapannya dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan peneliti.

1. Implikasi Teoritis

- a. Bagi akademisi, penelitian ini menambah wawasan tentang kesulitan keuangan yang dialami perusahaan mulai dari pengertian *financial distress*, faktor-faktor yang mememicu *financial distress*, pengukuran *financial distress*, dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*.
- b. Bagi peneliti, penelitian ini bisa dijadikan sebagai telaah pustaka atau referensi untuk penelitian selanjutnya agar kajian penelitian tentang *financial distress* bisa berkembang lebih baik lagi.

2. Implikasi Praktik

- a. Bagi manajemen, bisa mengelola modal kerja dan likuiditas secara efektif dan efisien, menentukan batasan optimal dalam berhutang, menjalankan strategi dalam meningkatkan keuntungan, mengelola arus kas operasi secara efektif dan efisien agar perusahaan bisa terhindar dari *financial distress*.
- b. Bagi investor, bisa mengetahui indikasi-indikasi perusahaan tersebut apakah sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Indikasi perusahaan mengalami *financial distress* bisa ditandai dengan besarnya hutang namun perusahaan tersebut sering mengalami kerugian dan arus kas operasi sering mengalami defisit. Dengan mengetahui indikasi-indikasi tersebut bisa menjadi pertimbangan bagi investor supaya tidak berinvestasi di perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*.

C. Saran

Peneliti menyadari penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan karena peneliti juga masih belajar dan masih belum banyak berkecimpung di dalam dunia penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan arus kas operasi tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Adanya hasil yang tidak signifikan ini menjadi kekurangan peneliti dalam melakukan penelitian ini, mungkin bisa jadi peneliti saat ini masih kurang mahir dalam teknik pengambilan sampel, kurang tepat memilih indikator variabel atau kurang tepat dalam menggunakan alat analisis. Harapannya peneliti selanjutnya dapat menyempurnakan penelitian ini atau penelitian tentang kesulitan keuangan (*financial distress*) agar lebih berkembang dan lebih baik lagi.



DAFTAR PUSTAKA

- A. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Almilia, L. S., & Kristijadi, K. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 7(2), Article 2. <https://journal.uui.ac.id/JAAI/article/view/846>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Ayu, A. S., Handayani, S. R., & Topowijono, T. (2017). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 43(1), 138–147.
- Ayuningtiyas, I. S., & Suryono, B. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN ARUS KAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1), Article 1. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242>
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO LEVERAGE DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA

PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322–333.

Dirman, A. (2020). FINANCIAL DISTRESS: THE IMPACTS OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, LEVERAGE, FIRM SIZE, AND FREE CASH FLOW. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 9.

Djongkang, F., & Rita, M. R. (2014). *Manfaat Laba Dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*.
<http://publikasiilmiah.ums.ac.id/handle/11617/4657>

Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment and Review*. 19.

Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (2 ed.). Prentice-hall.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program SPSS*. Badan penerbit Universitas Diponegoro.

Harga Batu Bara Anjlok, Indo Tambangraya Tetap Pertahankan Produksi—Pertambangan Katadata.co.id. (2019, Agustus 27).

<https://katadata.co.id/desysetyowati/berita/5e9a5032b7e1a/harga-batu-bara-anjlok-indo-tambangraya-tetap-pertahankan-produksi>

Hosmer, D. W., & Lemeshow, S. (2000). *Applied Logistic Regression*. John Wiley and Sons Inc.

J. Keown, A., D. Martin, J., Petty, J. W., & F. Scott, JR., D. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* (10 ed.). PT Indeks.

- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kartikahadi, H., Hans, R. U., Syamsul, M., Siregar, S. V., & Wahyuni, E. T. (2016). *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS* (2 ed.). IAI.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kholisoh, S. N., & Dwiarti, R. (2020). The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 9(1), 81–90. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i1.36395>
- Le, C. T. (1998). *Applied Categorical Data Analysis*. John Wiley and Sons, Inc.
- M. Hanafi, M., & Halim, A. (2007a). *Analisis Laporan Keuangan* (3 ed.). Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- M. Hanafi, M., & Halim, A. (2007b). *Analisis Laporan Keuangan* (3 ed.). Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2018). 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*, 1(1), 46–53. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i1.1956>
- Mediatama, G. (2019, November 2). *Tertekan penurunan harga, kinerja emiten batubara melorot di kuartal III 2019*. kontan.co.id.

<http://investasi.kontan.co.id/news/tertekan-penurunan-harga-kinerja-emiten-batubara-melorot-di-kuartal-iii-2019>

Mediatama, G. (2020, Januari 1). *Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020*. kontan.co.id.

<http://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020>

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.

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. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>

Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. PT Gramedia Pustaka Utama.

Rafatnia, A. A., Nodeh, M., & Farajnezhad, M. (2020). Financial Distress Prediction across Firms. *Journal of Environmental Treatment Techniques*, 8(2), 6.

Ratna, I., & Marwati, M. (2018). ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONDISI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN YANG DELISTING DARI JAKARTA ISLAMIC INDEX TAHUN 2012-2016. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 51–62. [https://doi.org/10.25299/jtb.2018.vol1\(1\).2044](https://doi.org/10.25299/jtb.2018.vol1(1).2044)

saleh, tahir. (t.t.). *Ternyata Ini Penyebab Harga Batu Bara Amblas: Oversupply! Market*. Diambil 4 Februari 2021, dari

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190815143948-17->

[92213/ternyata-ini-penyebab-harga-batu-bara-amblas-oversupply](https://www.cnbcindonesia.com/market/20190815143948-17-92213/ternyata-ini-penyebab-harga-batu-bara-amblas-oversupply)

Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 ed.). BPFE-YOGYAKARTA.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Subramanyam, K., & John, J. W. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (10 ed.). Salemba Empat.

Sugiono. (2004a). KONSEP, IDENTIFIKASI, ALAT ANALISIS DAN MASALAH PENGGUNAAN VARIABEL MODERATOR. *JURNAL STUDI MANAJEMEN & ORGANISASI*, 1.

<http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo>

Sugiono, S. (2004b). KONSEP, IDENTIFIKASI, ALAT ANALISIS DAN MASALAH PENGGUNAAN VARIABEL MODERATOR. *JURNAL STUDI MANAJEMEN ORGANISASI*, 1(2), 61–70.

<https://doi.org/10.14710/jsmo.v1i2.4175>

Sugiyono. (2013). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Sunarjanto, N. A. (2012). Perbandingan akurasi rasio cash flow dengan economic value added untuk memprediksi kinerja Keuangan perusahaan (Comparable Accuracy of Cash Flow Ratio with Economic Value Added to Predict Company Financial Performance). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 19(1), 65–83.

Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo.

Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.

Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN OTOMOTIF. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.
<https://doi.org/10.34208/jba.v11i2.174>

