

## **BAB IV**

### **Hasil & Pembahasan**

#### **4.1 Deskripsi data**

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu dengan penelitian data sekunder. Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa ketentuan. Dengan menetapkan beberapa kriteria untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan yang dapat digunakan dalam penelitian sehingga sampel yang akan digunakan ada sebanyak 24 perusahaan selama 5 tahun berturut turut. Dalam perusahaan transportasi terdapat 5 angkutan yakni angkutan rel, angkutan darat, angkutan laut, angkutan sungai danau dan penyeberangan, dan angkutan udara. Pada penelitian ini perusahaan transportasi yang dijadikan sampel yaitu Adi Sarana Armada Tbk, Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk, PT Blue Bird Tbk, Berlian Laju Tanker Tbk, PT Buana Lintas Lautan Tbk, PT Capitol Nusantara Indonesia Tbk, Garuda Indonesia Tbk, Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk, PT Logindo SamudraMakmur Tbk, PT Eka Sari Lorena Transport Tbk, Mitrahaftera Segara Sejati Tbk, Mitra International Resources Tbk, Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk, Indo Starits Tbk, Rig Tenders Tbk, Steady Safe Tbk, Sidomulyo Selaras Tbk PT Sillo Maritime Perdana Tbk, Samudra Indonesia Tbk, PT Soechi Lines Tbk, Express Transindo Utama Tbk. Trans Power Marine Tbk dan Wintermar Offshore Marine Tbk. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program E-views 9.

## 4.2 Hasil Penelitian

### 4.2.1 Hasil Perhitungan *Operating Cash Flow*

Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, *Operating Cash Flow* (OCF) merupakan bagian dari laporan keuangan yang menunjukkan arus keluar masuknya kas dalam perusahaan selama satu periode, khususnya yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan (Aisah & Mandala, 2016). Selain itu, besaran dari *operating cash flow* (OCF) ditentukan dengan kegiatan operasional perusahaan. Dengan kata lain, ketika perusahaan memiliki kegiatan operasional yang aktif, maka arus kas operasional perusahaan akan tinggi. berikut merupakan data *operating cash flow* pada perusahaan sektor transportasi di Indonesia.

**Tabel 4.1**

#### Hasil perhitungan *Operating Cash Flow* (dalam %)

NO	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-Rata
1	ASSA	0,29	0,24	0,11	0,10	0,21	0,19
2	BBRM	1,99	0,85	1,73	4,08	0,50	1,83
3	BIRD	1,42	2,37	1,48	1,00	0,36	1,33
4	BLTA	-1,22	2,33	1,22	1,20	3,97	1,50
5	BULL	1,10	3,32	3,23	4,72	3,94	3,26
6	CANI	0,01	0,07	0,08	0,05	0,07	0,06
7	GIAA	0,07	0,03	0,01	0,16	0,03	0,06
8	HITS	0,08	0,54	0,56	1,00	0,54	0,54
9	IATA	0,01	0,21	0,03	0,09	0,10	0,09
10	LEAD	0,84	0,58	0,17	0,14	0,23	0,39
11	LRNA	0,28	0,81	0,75	1,44	0,13	0,68
12	MBSS	0,05	0,20	0,13	0,16	0,07	0,12
13	PTIS	0,04	0,52	0,57	0,73	0,81	0,53
14	RIGS	0,31	0,24	0,29	0,20	2,07	0,62
15	SAFE	0,09	0,07	0,02	0,21	0,10	0,10
16	SDMU	0,10	0,27	0,04	0,04	0,09	0,11
17	SHIP	0,05	0,53	0,44	2,40	3,47	1,38
18	SMDR	0,73	0,28	0,14	0,34	0,23	0,34
19	SOCI	0,31	0,22	0,48	0,08	0,16	0,25
20	TAXI	0,67	0,69	0,12	0,02	0,04	0,31
21	TPMA	0,04	0,40	0,63	0,64	0,78	0,50
22	WINS	0,76	0,65	0,38	0,29	0,05	0,43
Jumlah							14,62
Rata-Rata							0,66

Berdasarkan tabel 4.1 di atas bahwa perhitungan *operating cash flow* dari tahun 2016-2020 menunjukkan cenderung bernilai positif sepanjang tahun. Artinya arus kas dari operational yang merupakan penghasil utama pendapatan perusahaan bernilai baik dan membuat investor memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan – perusahaan tersebut. Walaupun demikian, jika diuraikan lebih lanjut, sebagian besar perusahaan sampel mengalami penurunan *operating cash flow* pada tahun 2017. Namun, pada tahun 2018 sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan. Sebagai contoh, perusahaan PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) mengalami penurunan *operating cash flow* yang signifikan pada tahun 2017, tetapi kembali meningkat tajam pada tahun 2018 hingga 2020. Hal serupa juga terjadi pada PT. Samudera Indonesia (SMDR) yang mengalami penurunan *operating cash flow* pada tahun 2017 serta kembali meningkat pada tahun 2018 hingga 2020. Namun, secara keseluruhan terdapat beberapa perusahaan dengan nilai rata-rata OCF tertinggi sepanjang tahun 2016 hingga 2020. Perusahaan tersebut antara lain PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM), PT. Blue Bird (BIRD), PT. Brilian Laju Tanker (BLTA), PT. Buana Lintas Laut (BULL), dan PT. Sillo Maritime Perdana Tbk (SHIP). Sementara dua perusahaan dengan rata-rata nilai OCF terendah sepanjang tahun 2016 hingga 2020 adalah PT Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) dan PT. Garuda Indonesia (GIAA).

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa sepanjang tahun 2016 hingga 2020, perusahaan sampel memiliki kegiatan operasional yang aktif. Kegiatan operasional yang dimaksud seperti penjualan barang/jasa, pembelian persediaan atau perlengkapan dengan masa pakai kurang dari satu tahun, serta pembayaran utang kepada *supplier* dan beban operasional lainnya. Hal tersebut menjadi indikasi bahwa perusahaan transportasi di Indonesia dalam lima tahun terakhir masih tergolong aktif beroperasi, walaupun beberapa perusahaan mengalami penurunan pada kegiatan operasional. Dengan kata lain, jika merujuk pada perhitungan *operating*

*cash flow*, secara keseluruhan perusahaan transportasi di Indonesia masih memiliki pendapatan bersih yang lebih besar dari pada jumlah peningkatan modal kerja di setiap tahunnya. Begitu juga dengan beban non-kas yang masih tinggi sehingga membuat nilai *Operating Cash Flow* perusahaan tetap stabil di angka positif.

#### 4.2.2 Hasil Perhitungan *Sales Growth*

Dalam kegiatan usaha, pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang penting. Khususnya dalam menilai kinerja serta memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang dimaksud merupakan rasio yang digunakan dalam memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dari penerimaan yang dihasilkan atas produk atau jasa, serta pendapatan yang dihasilkan dari adanya penjualan (Febrina, 2018). Terkait dengan hal tersebut, berikut merupakan data *sales growth* pada perusahaan sektor transportasi di Indonesia.

**Tabel 4.2**

#### **Hasil perhitungan *Sales Growth* (dalam %)**

NO	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-Rata
1	ASSA	0,13	0,08	0,10	0,25	0,30	0,17
2	BBRM	0,03	-0,07	-0,12	-0,17	-0,34	-0,13
3	BIRD	-0,12	-0,12	0,01	-0,04	-0,49	-0,15
4	BLTA	-0,20	0,25	-0,01	-0,20	-0,08	-0,05
5	BULL	0,01	0,27	0,31	-0,12	0,93	0,28
6	CANI	-0,01	-0,59	0,06	0,34	-0,24	-0,09
7	GIAA	-0,05	-0,01	0,26	-0,27	-0,48	-0,11
8	HITS	-0,02	3,91	-0,12	0,08	0,41	0,85
9	IATA	-0,05	-0,01	-0,03	-0,05	-0,48	-0,12
10	LEAD	-0,31	-0,17	0,00	-0,37	1,00	0,03
11	LRNA	-0,22	0,05	-0,24	0,22	-0,48	-0,13
12	MBSS	-0,27	0,04	0,10	0,03	-0,30	-0,08
13	PTIS	0,55	0,05	-0,19	0,47	-0,06	0,16
14	RIGS	0,43	-0,28	-0,23	0,22	0,46	0,12
15	SAFE	-0,91	0,00	0,00	-0,78	6,97	1,06
16	SDMU	-0,17	-0,13	0,00	-0,18	0,06	-0,08
17	SHIP	0,15	1,58	0,46	0,34	-0,05	0,50

18	SMDR	-0,10	0,06	-0,17	0,23	0,12	0,03
19	SOCI	-0,08	0,07	-0,05	0,19	-0,17	-0,01
20	TAXI	-0,36	-0,51	-0,21	-0,44	-0,84	-0,47
21	TPMA	-0,34	0,14	-0,14	0,48	-0,17	-0,01
22	WINS	-0,11	-0,30	0,01	-0,11	-0,23	-0,15
Jumlah							1,61
Rata-Rata							0,07

Berdasarkan tabel 4.2 di atas bahwa perhitungan *sales growth* dari tahun 2016-2020 cenderung menunjukkan negatif sepanjang tahun. Artinya pertumbuhan penjualan (*sales growth*) pada perusahaan transportasi, terdapat masalah dalam perusahaan dan tidak dapat mengoptimalkan penjualan dengan baik. Sepanjang tahun 2016 hingga 2020, setidaknya hanya terdapat sembilan dari 22 perusahaan dengan rata-rata pertumbuhan penjualan yang positif. Sementara sebelas perusahaan lainnya, cenderung bernilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa lebih dari 50% perusahaan transportasi di Indonesia mengalami penurunan pertumbuhan penjualan dalam lima tahun terakhir. Hal ini jika dibiarkan terus menerus akan berdampak buruk bagi industri transportasi di Indonesia serta perusahaan yang terlibat.

PT. Steady Safe menjadi perusahaan dengan rata-rata nilai pertumbuhan penjualan tertinggi sepanjang tahun 2016 hingga 2020. Namun, hal tersebut tidak menunjukkan adanya kegiatan penjualan yang baik pada perusahaan tersebut karena nilai terbesar hanya dicapai pada tahun 2020. Begitu juga dengan perusahaan dengan kode saham HITS, biarpun rata-rata sepanjang tahun 2016 hingga 2020 bernilai 0,85, hal tersebut tidak menunjukkan kondisi penjualan yang baik. hal ini dikarenakan setelah tahun 2017, perusahaan tersebut mengalami penurunan penjualan yang cukup signifikan.

Terjadinya penurunan pertumbuhan penjualan pada perusahaan transportasi terjadi secara masal pada tahun 2020. Di mana berdasarkan tabel di atas, hampir semua perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan penjualan. Dengan kata lain, perusahaan yang tergolong dalam sektor transportasi di

Indonesia memiliki penjualan yang lebih rendah dari tahun sebelumnya dalam lima tahun terakhir.

#### 4.2.3 Hasil Perhitungan *Operating Capacity*

*Operating capacity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dimilikinya untuk pengelolaan perusahaan (Ramadhani & Nisa, 2019). Di mana Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover*, yaitu dengan membandingkan nilai rata-rata total penjualan dengan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perhitungan *operating capacity* memiliki hasil yang rendah, dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak efisien dalam menggunakan asetnya dan apabila tidak dapat diatasi, hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*. berikut merupakan data *operating capacity* pada perusahaan sektor transportasi di Indonesia.

**Tabel 4.3**

#### Hasil perhitungan *Operating Capacity* (dalam %)

NO	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-Rata
1	ASSA	0,52	0,51	0,46	0,48	0,59	0,51
2	BBRM	0,18	0,25	0,24	0,22	0,30	0,24
3	BIRD	0,66	0,65	0,89	0,55	0,28	0,61
4	BLTA	2,16	3,19	3,49	2,83	2,78	2,89
5	BULL	2,15	2,09	2,59	1,36	2,01	2,04
6	CANI	0,04	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
7	GIAA	0,04	0,04	0,05	0,03	0,01	0,03
8	HITS	0,01	0,04	0,16	0,19	0,23	0,13
9	IATA	0,17	0,21	0,23	0,23	0,14	0,20
10	LEAD	0,15	0,13	0,17	0,11	0,21	0,15
11	LRNA	0,41	0,52	0,33	0,41	0,24	0,38
12	MBSS	0,25	0,29	0,31	0,36	0,28	0,30
13	PTIS	0,24	0,28	0,24	0,36	0,35	0,29
14	RIGS	0,25	0,21	0,26	0,36	0,60	0,34
15	SAFE	0,11	0,00	0,23	0,06	0,45	0,17
16	SDMU	0,27	0,27	0,28	0,24	0,50	0,31
17	SHIP	0,36	0,66	0,07	0,10	0,29	0,30
18	SMDR	0,71	0,73	0,60	0,85	0,85	0,75

19	SOCI	0,23	0,24	0,20	0,23	0,20	0,22
20	TAXI	0,24	0,13	0,19	0,28	0,09	0,19
21	TPMA	0,27	0,33	0,29	0,43	0,38	0,34
22	WINS	0,22	0,18	0,23	0,23	0,20	0,21
Jumlah							10,62
Rata-Rata							0,48

Berdasarkan table 4.3 di atas bahwa perhitungan *operating capacity* dari tahun 2016-2020 cenderung menunjukkan positif sepanjang tahun 2016-2020. Artinya perusahaan-perusahaan mampu dalam mengelola aktivitas bisnisnya, maka semakin besar kemungkinannya untuk terhindar dari *financial distress*. Jika ditinjau lebih dalam, hampir semua perusahaan transportasi yang menjadi sampel memiliki nilai penjualan bersih yang lebih kecil dari total aset rata-rata. Hal ini terbukti dari nilai *Operating capacity* yang kurang dari satu (1). Hal ini menjadi indikasi bahwa perusahaan yang ada masih tergolong belum baik dalam menghasilkan penjualan dengan sejumlah aset yang dimilikinya.

Beberapa perusahaan yang tergolong baik jika ditinjau dari *operating capacity* antara lain PT. Brilian Laju Tanker (BLTA) dan PT. Buana Lintas Lautan Tbk (BULL). Kedua perusahaan tersebut bahkan memiliki rata-rata OC lebih dari dua (2). Artinya, kedua perusahaan memiliki nilai penjualan bersih dua kali lebih besar daripada total rata-rata aset yang dimilikinya. Hal ini menjadi bukti bahwa keduanya tergolong sangat baik dibandingkan perusahaan lainnya. Berbanding terbalik dengan PT Garuda Indonesia dan PT Humpuss Intermoda Transportasi yang menjadi dua perusahaan dengan rata-rata *operating capacity* terendah dalam lima tahun terakhir. Nilai OC kedua perusahaan tersebut bahkan kurang dari 15% atau 0,15, artinya kedua perusahaan tersebut memiliki nilai penjualan yang jauh di bawah total rata-rata aset yang dimiliki. Hal ini jika dibiarkan terus menurun tentunya tidak baik, karena dapat menjadikan aset perusahaan menjadi tidak produktif dalam menghasilkan keuntungan atau pendapatan bersih bagi perusahaan.

#### 4.2.4 Hasil Perhitungan *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan perbandingan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Gobenvy, 2017). Dalam hal ini, penelitian ini menggunakan rasio pada perbandingan total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Berikut merupakan tabel *leverage* pada perusahaan sub sektor transportasi di Indonesia

**Tabel 4.4**  
**Hasil perhitungan *Leverage* (dalam %)**

NO	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-Rata
1	ASSA	0,70	0,70	0,72	0,72	0,72	0,71
2	BBRM	0,51	0,68	0,73	0,76	0,81	0,70
3	BIRD	0,36	0,24	0,36	0,27	0,28	0,30
4	BLTA	0,69	0,63	0,59	0,58	0,58	0,61
5	BULL	0,59	0,49	0,41	0,49	0,54	0,50
6	CANI	1,01	1,13	1,18	1,27	1,39	1,20
7	GIAA	0,31	0,24	0,85	0,84	1,18	0,68
8	HITS	0,79	0,76	3,80	4,31	3,94	2,72
9	IATA	0,14	0,11	0,44	0,45	0,72	0,37
10	LEAD	0,52	0,53	0,68	0,72	0,74	0,64
11	LRNA	0,19	0,35	0,14	0,14	0,19	0,20
12	MBSS	0,08	0,18	0,29	0,21	0,20	0,19
13	PTIS	0,62	0,59	0,57	0,54	0,53	0,57
14	RIGS	0,34	0,35	0,32	0,18	0,09	0,26
15	SAFE	4,43	0,99	1,17	1,16	1,21	1,79
16	SDMU	0,40	0,42	0,47	0,49	0,96	0,55
17	SHIP	1,05	1,56	0,55	0,56	0,05	0,75
18	SMDR	0,48	0,48	0,49	0,52	0,58	0,51
19	SOCI	0,47	0,48	0,51	0,50	0,45	0,48
20	TAXI	0,71	0,78	1,46	1,95	3,14	1,61
21	TPMA	0,45	0,39	0,32	0,29	0,26	0,34
22	WINS	0,42	0,41	0,38	0,37	0,36	0,39
Jumlah							16,08
Rata-Rata							0,73

Berdasarkan table 4.4 di atas bahwa perhitungan *leverage* dari tahun 2016-2020 cenderung menunjukkan positif sepanjang tahun 2016-2020. Artinya perusahaan-perusahaan mampu menggunakan hutang sebagai sumber



dananya dalam kegiatan dan aktiva perusahaan. Terdapat tiga perusahaan dengan nilai *Leverage* tertinggi, yaitu PT. Capitol Nusantara Indonesia (CANI), PT. Steady Safe Tbk (SAFE), dan PT. Express Transindo Utama (TAXI). Ketiganya memiliki rata-rata nilai leverage lebih dari satu (1). Artinya ketiga perusahaan tersebut tergolong memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya yang sangat baik. Selain itu, hal tersebut dapat diartikan bahwa ketiga perusahaan tersebut mampu menggunakan dana yang memiliki bebas tetap untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Berbanding terbalik dengan PT. Eka Sari Lorena Transport (LRNA) dan PT. Mitrabahtera Segara Sejati (MBSS) yang tergolong dalam perusahaan dengan rata-rata *leverage* terendah dalam lima tahun terakhir. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan pengembalian kewajiban kedua perusahaan tersebut tergolong rendah, tetapi masih dapat dikatakan aman mengingat masih bernilai positif. Sejatinya, nilai leverage perusahaan transportasi di Indonesia yang tergolong rendah mengindikasikan bahwa jumlah hutang perusahaan yang lebih besar dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Bahkan jika ditinjau dari tahun 2016 hingga 2020, sebagian besar perusahaan mengalami peningkatan besar hutang. Hal tersebut tersermin dari nilai leverage yang meningkat di setiap tahunnya.

#### 4.2.5 Hasil Perhitungan *Financial Distress*

Sebagai mana yang telah dijelaskan sebelumnya, *financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Berikut merupakan hasil dari perhitungan *financial distress* dengan pendekatan altman modifikasi pada perusahaan transportasi di Indonesia.

**Tabel 4.5**

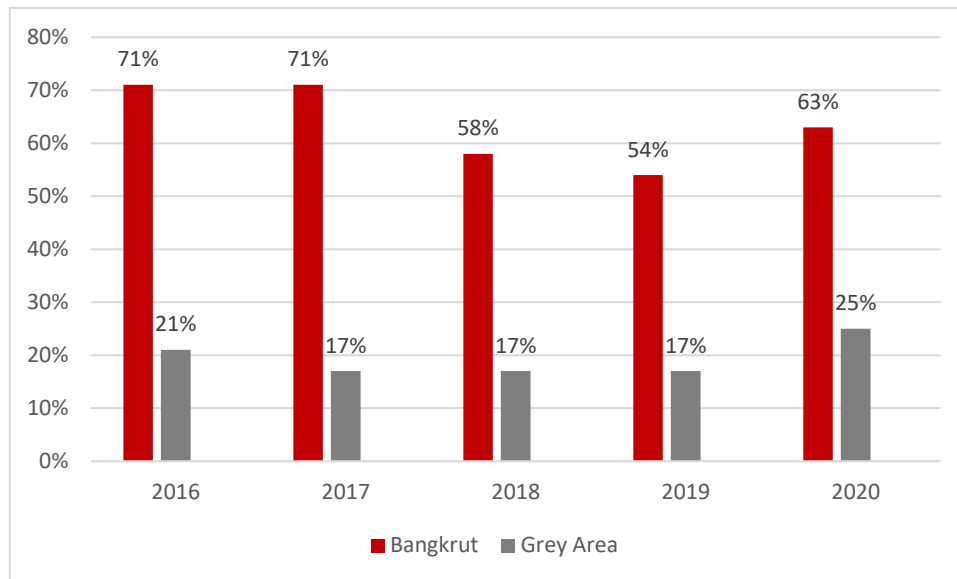
#### **Hasil perhitungan *Financial Distress***

NO	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-Rata
1	ASSA	0,19	-0,36	-0,44	-0,46	-0,79	-0,37

2	BBRM	0,40	-3,17	0,48	0,97	-0,06	-0,37
3	BIRD	1,92	2,50	2,21	2,00	1,50	-0,28
4	BLTA	-0,76	-0,79	0,99	0,27	0,02	2,03
5	BULL	1,64	1,86	2,20	2,01	1,44	-0,05
6	CANI	-5,09	-5,74	-5,92	-7,01	-7,58	1,83
7	GIAA	0,52	-0,58	-3,02	-2,75	-3,79	-6,27
8	HITS	1,26	1,31	2,19	2,16	-2,19	-1,92
9	IATA	-1,27	0,10	-1,64	-1,44	-3,49	0,95
10	LEAD	-0,71	-0,96	-0,63	-0,83	-1,16	-1,55
11	LRNA	2,57	1,50	2,07	2,36	2,43	-0,86
12	MBSS	0,58	1,47	1,02	1,96	0,92	2,19
13	PTIS	-3,52	-0,83	1,40	2,50	2,01	1,19
14	RIGS	0,62	-0,80	1,47	2,40	2,00	0,31
15	SAFE	-0,39	-1,62	-3,26	-1,96	-3,31	1,14
16	SDMU	1,03	-0,16	-0,13	0,09	-5,42	-2,11
17	SHIP	-1,07	-1,81	0,02	-0,63	0,10	-0,92
18	SMDR	0,36	0,47	2,41	2,44	0,80	-0,68
19	SOCI	-0,24	0,56	0,79	0,78	1,13	1,30
20	TAXI	1,13	0,19	-6,55	-7,89	-3,56	0,60
21	TPMA	-0,08	0,55	1,17	1,47	1,44	-3,34
22	WINS	-0,40	-1,18	-1,38	-0,85	0,16	0,91
Jumlah							-6,63
Rata-Rata							-0,30

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata sepanjang tahun 2016 hingga 2020, hampir semua perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hal ini tercermin dari nilai rata-rata *Financial distress* yang kurang dari 1,22 atau di bawah zona *distress* jika merujuk pada zona diskriminasi Altman Modifikasi. Namun, terdapat beberapa perusahaan yang berada di zona “abu-abu” sepanjang tahun 2016 hingga 2020. Perusahaan tersebut antara lain PT. Samudera Indonesi (SMDR), PT. Mitrabahtera Segara Sejati (MBSS), PT. Humpus HITS, PT. Rig Tenders Indonesia (RIGS), PT. Buana Lintas Laut (BULL), PT. Blue Bird (BIRD).

Berdasarkan dari perhitungan *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang di sajikan dalam Grafik 4.1:



**Grafik 4.1**

**Presentase *Financial distress* dengan menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020**

Berdasarkan grafik di atas, dalam kurun waktu lima tahun dengan 24 perusahaan transportasi sebagai sampel, didapatkan bahwa:

1. Pada tahun 2016, sebanyak 71% dari sampel yang digunakan atau 17 perusahaan dari seluruh perusahaan sektor transportasi mengalami kondisi *financial distress*. Sementara 21% atau 5 perusahaan berada di *Grey Area* dan 8%.
2. Pada tahun 2017, jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak 71% juga atau 17 perusahaan dari seluruh perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sementara 17% atau 4 perusahaan berada di *Grey Area*.
3. Pada tahun 2018, jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 58% atau 14 perusahaan dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel dalam kondisi *financial distress*. Kemudian, 17% atau 4 diantaranya berada pada *Grey Area*.
4. Pada tahun 2019, jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 54% atau 13 perusahaan dari seluruh perusahaan yang menjadi

sampel dalam kondisi *financial distress*. Kemudian, 17% atau 4 diantaranya berada pada *Grey Area*.

5. Sementara pada tahun 2020, jumlah perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* meningkat dibandingkan dengan tahun 2018 dan 2019, yaitu meningkat menjadi 63% atau 15 perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sementara perusahaan yang berada pada *Grey Area* meningkat menjadi 6 perusahaan atau setara dengan 25% dari jumlah sampel.

Berdasarkan uraian di atas hal ini mengindikasikan, jumlah perusahaan sector transportasi yang sempat mengalami guncangan *financial distress* selama tahun 2016 dan 2017 sebesar 71% sempat membaik pada tahun 2018 dan 2019 dengan turunnya presentase tingkat *financial distress*, lalu pada tahun 2020 perusahaan sector transportasi kembali pada kondisi guncangan *financial distress* atau kondisi keuangan yang stabil mengalami penurunan kinerja dan masuk ke dalam *Grey Area*.

#### **4.2.6 Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif memberikan gambaran dari fenomena atau karakteristik dari data. Tujuannya adalah untuk memudahkan dalam membaca data serta memahami maksudnya. Hasil olahan data dalam bentuk deskriptif statistik akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi untuk masing-masing variabel penelitian. Deskripsi dalam penelitian ini terdiri dari 5 (lima) variabel, yaitu *financial distress* (Altman Z-Score modifikasi), *operating cash flow*, *sales growth*, *operating capacity*, *leverage*, dalam Tabel 4.6:

**Tabel 4.6**  
**Statistika deskriptif**

	FD	OCF	SG	OC	LV
Mean	-0,301454	0,662818	0,073091	0,533182	0,735545
Median	0,130000	0,280000	-0,045000	0,270000	0,530000
Maximum	2,570000	4,720000	6,970000	3,490000	4,430000
Minimum	-7,890000	-1,220000	-0,910000	0,000000	0,080000
Std. Dev.	2,335745	1,003967	0,834245	0,718591	0,779775
Observations	110	110	110	110	110

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 110 sampel data yang diambil dari bursa efek Indonesia yang di akses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) . Berikut ini adalah analisis deskriptif yang diperoleh dari Tabel 4.6:

1. *Financial distress* memiliki nilai mean sebesar -0,301454 nilai minimum sebesar -7,890000 diperoleh Express Transindo Utama Tbk. pada tahun 2019 hal ini dikarenakan perusahaan tidak dapat mengoptimalkan penjualan tiket sehingga menurunkan laba pada perusahaan dan menyebabkan perusahaan berada pada kondisi *Financial distress*. Nilai maksimum sebesar 2,570000 diperoleh PT Eka Sari Lorena Transport Tbk. pada tahun 2016. Hal ini dikarenakan laba yang di hasilkan perusahaan belum maksimal sehingga perusahaan berada dalam kondisi *grey area*. Standar deviasi dari *financial distress* adalah sebesar 2,335745.
2. *operational cash flow* memiliki nilai mean sebesar 0,662818 nilai minimum sebesar -1,220000 diperoleh PT Berlian Laju Tanker pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Berlian Laju Tanker memiliki proposi

*Operational Cash Flow terkecil* dibandingkan perusahaan lain. Dengan kata lain, perusahaan ini memiliki arus kas operasi yang bernilai kecil selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 4,720000 diperoleh PT Buana Lintas Lautan pada tahun 2019. Dengan demikian bahwa perusahaan ini memiliki proporsi *Operational Cash Flow* terbesar dan perusahaan ini terbaik dalam penerimaan maupun pengeluaran kas operasi dari keseluruhan sampel dan selama periode penelitian. Standar deviasi dari *Operational Cash Flow* adalah sebesar 1,003967.

3. *Sales growth* memiliki nilai mean sebesar 0,073091 nilai minimum sebesar -0,910000 diperoleh PT Steady Safe Tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa PT Steady Safe Tbk memiliki proporsi *Sales growth* terkecil dibandingkan perusahaan lain. Artinya Perusahaan ini memiliki pertumbuhan penjualan yang kecil selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 6,970000 yang dimiliki oleh PT Steady Safe Tbk pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan perusahaan ini memiliki proporsi *Sales growth* terbesar dibandingkan perusahaan lainnya. Artinya perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang besar selama periode penelitian. Standar deviasi dari *Sales growth* adalah 0,834245
4. *Operating capacity* memiliki nilai mean sebesar 0,533182 nilai minimum sebesar 0,000000 diperoleh perusahaan Steady Safe tbk pada tahun 2017, Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *Operating capacity* terkecil selama periode penelitian, Nilai maksimum sebesar 3,490000 diperoleh perusahaan PT Berlian Laju Tanker Tbk pada tahun 2018, Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *Operating capacity* terbesar selama periode

penelitian, Artinya perusahaan mampu memaksimalkan perputaran kas, Standar deviasi dari *Operating capacity* adalah sebesar 0,718591.

5. *Leverage* memiliki nilai mean sebesar 0,735545 nilai minimum sebesar 0,080000 diperoleh perusahaan PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk, Hal Ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki *Leverage* terkecil selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 4,430000 diperoleh perusahaan steady safe tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan perusahaan steady safe tbk memiliki *Leverage* terbesar selama periode penelitian. Artinya perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Standar deviasi *Leverage* adalah sebesar 0,779775.

#### 4.2.7 Analisis Regresi Data Panel

##### 1. Pemilihan Model

###### a) Uji Chow (*Common Effect atau Fixed Effect Model*)

Dalam menentukan model estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dapat dilakukan dengan Uji Chow. Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Dalam penelitian ini menggunakan signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). sehingga pengambilan keputusan dari uji chow ini adalah sebagai berikut:

- a) Apabila nilai Prob < 0,05 maka  $H_0$  ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*.

- b) apabila nilai  $\text{Prob} > 0,05$  maka  $H_1$  diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*.

Pada Tabel 4.7 berikut dapat dilihat hasil berdasarkan Uji Chow dengan menggunakan Eviews 9:

**Tabel 4.7**

**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6,542481	(21,84)	0,0000
Cross-section Chi-square	106,603042	21	0,0000

Berdasarkan hasil dari Uji Chow pada Tabel 4.7 diketahui nilai probabilitas adalah 0,0000. Karena nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dengan kata lain maka model estimasi yang digunakan adalah FEM.

**b) Uji Hausman (*Random Effect Model* atau *Fixed Effect Model*)**

Uji *Hausman* adalah uji yang digunakan untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Uji *Hausman* dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis dalam uji *Hausman* sebagai berikut:

- a) Jika probabilitas *cross section*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*



- b) Jika probabilitas *cross section*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model*

Pada Tabel 4.8 berikut dapat dilihat hasil berdasarkan uji Hausman dengan menggunakan Eviews 9:

**Tabel 4.8**

**Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4,538097	4	0,3381

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 4.8 diketahui nilai probabilitas adalah 0,3381. karena nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model*. Karena yang terpilih *Random Effect Model* maka di lanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier*.

- c) **Uji Lagrange Multiplier (*Common Effect Model* atau *Random Effect Model*)**

Dalam menentukan model estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) dapat dilakukan dengan uji *Lagrange Multiplier* Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Random Effect Model*

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis dalam uji *Lagrange Multiplier* (LM) sebagai berikut:

- a) Jika nilai Both  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga model yang tepat digunakan adalah *Common Effect Model*
- c) Jika nilai Both  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model*

Pada Tabel 4.9 berikut dapat dilihat hasil berdasarkan *Lagrange Multiplier* (LM) dengan menggunakan Eviews 9:

**Tabel 4.9**

**Uji Lagrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	57,21023 (0,0000)	1,255408 (0,2625)	58,46564 (0,0000)

Berdasarkan hasil *Lagrange Multiplier* (LM) pada Tabel 4.9 diketahui nilai Both 0,0000. karena nilai nilai Both  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga model yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

#### 4.2.8 Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

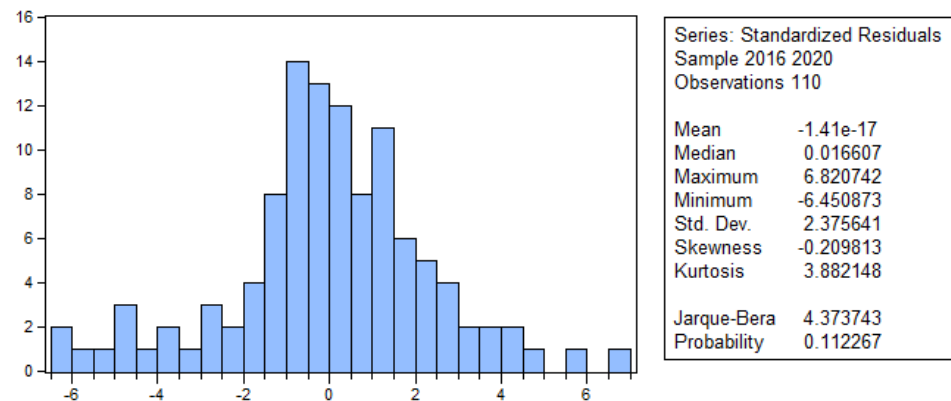
Dalam penelitian ini uji normalitas terhap residu dapat ditempuh dengan Uji *Jarque-Berra* (JB test) dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Residual berdistribusi normal.

$H_1$ : residual tidak berdistribusi normal

dengan digunakan tingkat signifikan 5%. Jika nilai *probablity*  $>$  taraf nyata ( $\alpha$ ), maka  $H_0$  diterima artinya data residual berdistribusi normal.

Sebaliknya jika nilai *probability* < taraf nyata ( $\alpha$ ), maka H1 diterima artinya data residual tidak berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas menggunakan *Jarque-Berra* dapat dilihat gambar 4.1:



**Gambar 4.1**  
**Uji Normalitas dengan Uji Jarque -Bera**

Berdasarkan Gambar 4.1, diketahui nilai probabilitas dari statistic J-B adalah 0,112267. Karena nilai probabilitas, yakni 0,112267, lebih besar di bandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini, gejala multikolinieritas dapat dilihat dari *VIF*, jika  $VIF \leq 10$  atau nilai *tolerance*  $\geq 0,1$ , maka tidak terdapat masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 4.10:

**Tabel 4.10**  
**Uji Multikolinieritas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
OCF	0,068236	1,861938	1,293136
SG	0,076927	1,014410	1,006612
OC	0,135917	2,052710	1,319571
LV	0,092295	2,002595	1,055142

C	0,133360	2,530387	NA
---	----------	----------	----

Berdasarkan Tabel 4.10, menunjukkan bahwa nilai *VIF operational cash flow* (X1) sebesar 1,293136. *Sales growth* (X2) sebesar 1,006612. *operating capacity* (X3) sebesar 1,319571. *Leverage* (X4) sebesar 1,055142. Hal ini karena nilai *VIF* tiap variable independent  $\leq 10$ . Maka tidak terdapat masalah multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Pada Penelitian ini terpilih *Random effect Model* menggunakan pendekatan Generalized Least Squared (GLS) maka tidak wajib dilakukan Uji Heterokedastisitas. Peneliti lain juga menyatakan apabila model terbaik yang terpilih adalah *Random Effect Model* maka uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan. Hal ini dapat disimpulkan karena pada *Random Effect Model* telah menggunakan metode GLS.

### 4. Uji AutoKorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi dapat dilihat dengan menggunakan *Durbin Watson*, dengan kriteria pengambilan keputusan dengan melihat nilai statistic dari uji ini berkisar antara 0-4. Apabila nilai hasil uji *Durbin-Watson* lebih kecil dari 1 atau lebih besar maka terjadi autokorelasi. Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan *Durbin Watson* dapat dilihat pada table 4.11:

**Tabel 4.11**

#### Hasil Uji Autokorelasi dengan *Durbin-Watson*

Weighted Statistics			
R-squared	0,133805	Mean dependent var	-0,049894
Adjusted R-squared	0,100807	S.D.dependent var	1,753125

S.E. of regression	1,662415	Sum squared resid	290,1805
F-statistic	4,054949	Durbin-Watson stat	1,368511
Prob(F-statistic)	0,004259		

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,368511 sedangkan nilai DU dan DL dapat diperoleh dari tabel statistik durbin watson. Dengan  $n = 110$ ,  $k = 4$ , dengan  $df = n - k - 1$  atau  $110 - 4 - 1 = 105$  maka didapat nilai DL (batas bawah) = 1,6038 dan DU (batas atas) = 1.7617. Nilai  $4 - DU = 2,2383$  dan nilai  $4 - DL = 2,3962$ . Maka dapat dilihat dari tabel keputusan Durbin-Watson dapat disimpulkan  $du < d < 4 - du$  ( $1.7617 < 1,368511 < 2,2383$ ) hasil ini menunjukkan bahwa terjadi autokorelasi antar variabel. Maka dilakukan dengan melakukan penyembuhan autokorelasi.

**Tabel 4.12**

**Hasil Penyembuhan Uji Autokorelasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0,058651	Mean dependent var	-0,121477
Adjusted R-squared	0,013285	S.D. dependent var	1,930432
S.E. of regression	1,917567	Sum squared resid	305,1962
F-statistic	1,292833	Durbin-Watson stat	2,117789
Prob(F-statistic)	0,279548		

Berdasarkan tabel 4.12 yang telah dilakukan penyembuhan autokorelasi diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2.117789 sedangkan nilai DU dan DL dapat diperoleh dari tabel statistik durbin watson. Dengan  $n = 110$ ,  $k = 4$ , dengan  $df = n - k - 1$  atau  $110 - 4 - 1 = 105$  maka didapat nilai DL (batas bawah) = 1,6038 dan DU (batas atas) = 1,7617. Nilai  $4 - DU = 2,2383$  dan nilai  $4 - DL = 2,3962$ . Maka dapat dilihat dari tabel keputusan Durbin-Watson dapat disimpulkan  $du < d < 4 - du$  ( $1.7617 < 2,117789 < 2,2383$ ) hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel.

## 2. Regresi Linear Berganda Data Panel

Analisis regresi linear berganda model data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel *operational cash flow* (X1), *sales growth* (X2), *operating capacity* (X3), *Leverage* (X4), dan *financial distress* (Y) pada perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Pengujian regresi berganda model data panel dilakukan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 4.13:

**Tabel 4.13**  
**Pengujian Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,324500	0,504870	-0,642739	0,5218
OCF	0,564646	0,231826	2,435646	0,0165
OC	0,773607	0,489358	1,580862	0,1169
SG	-0,330164	0,213117	-1,549212	0,1243
LV	-0,768767	0,316832	-2,426422	0,0170
Weighted Statistics				
R-squared	0,133805			
Adjusted R-squared	0,100807			
S.E. of regression	1,662415			
F-statistic	4,054949			
Prob(F-statistic)	0,004259			

Berdasarkan pengolahan data pada Tabel 4.13 menghasilkan persamaan regresi linear berganda model data panel, sebagai berikut:

$$Y = -0,324500 + 0,564646OCF + 0,773607OC - 0,330164SG - 0,768767LV$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda data panel, berikut interpretasi dari persamaan regresi tersebut:

- a) Konstanta sebesar -0,324500 artinya tanpa mempertimbangkan variabel independen, maka *financial distress* sebesar -0,324500.

- b) Koefisien *Operational Cash Flow* (X1) adalah sebesar 0,564646 artinya setiap penambahan pada variabel *Operational Cash Flow* sebesar 1 (satu) satuan, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,564646.
- c) Koefisien *Sales growth* (X2) adalah sebesar -0,330164 artinya setiap penambahan variabel *Sales Growth* sebesar 1 (satu) satuan, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, akan menurunkan *Financial distress* sebesar 0,330164.
- d) Koefisien *Operating capacity* (X3) adalah sebesar 0,773607 artinya setiap penambahan pada variabel *Operating capacity* sebesar 1 (satu) satuan, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,773607.
- e) Koefisien *Leverage* (X4) adalah sebesar -0,768767 artinya setiap penambahan variabel *Leverage* sebesar 1 (satu) satuan, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, akan menurunkan *Financial distress* sebesar 0,768767.

#### 4.2.9 Uji Hipotesis

Pada pengujian hipotesis, akan dilakukan pengujian signifikansi koefisien regresi parsial secara individu (uji t) dan analisis koefisien determinasi.

##### 1. Uji Hipotesis (Uji t)

Nilai-nilai statistik dari uji t dan koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.13. Berdasarkan tabel di atas, adapun uraian dari hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai koefisien dari variabel *Operational Cash Flow* (OCF) adalah sebesar 0,564646 dan bernilai positif. Selain itu, adapun nilai probabilitas yang didapatkan adalah sebesar 0,0165 atau kurang dari

0,05 atau 5%. Sehingga hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel OCF memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis H1 diterima karena variabel *Operating cash flows* (OCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5%.

2) Nilai koefisien dari variabel *Sales growth* (SG) adalah sebesar -0,330164 dan sudah jelas terbukti bernilai negatif. Kemudian, nilai probabilitas yang didapatkan adalah sebesar 0,1243 atau lebih dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Sehingga hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel SG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis H2 tidak dapat diterima karena variabel *Sales growth* (SG) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 5%.

3) Nilai koefisien variabel *Operational Capacity* adalah sebesar 0,773607 dan bernilai positif. Bahkan nilai probabilitas yang didapatkan adalah sebesar 0,1169 atau lebih dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan demikian, variabel *Operational Capacity* dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi. Sehingga, hipotesis H3 ditolak karena variabel *Operational Capacity* (OC) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

4) Nilai koefisien dari variabel *Leverage* (LV) adalah sebesar -0,768767 dan sudah jelas terbukti bernilai negatif. Sementara nilai probabilitas yang didapatkan adalah sebesar 0,0170 atau kurang dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Sehingga hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis



H4 dapat diterima karena variable *Leverage* LV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

## 2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau  $R^2$  mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hal ini dilakukan untuk mengetahui keceratan dalam model regresi. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil (mendekati nol) berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi varians variabel terikat. Berdasarkan Tabel 4.13 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,100807. Nilai tersebut diinterpretasikan *operating cash flow, sales growth, operating capacity, leverage* mampu menjelaskan *Financial distress* sebesar 10% dan sisanya sebesar 90% di jelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian.

### 4.2.10 Pembahasan

#### 1) Pengaruh *Operational Cash Flow* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Di mana, didapatkan bahwa koefisien dari variabel *Operating cash flow* adalah sebesar 0.564646 dan nilai probabilitas sebesar 0.0165 dengan nilai signifikansi kurang dari 5%. Dengan kata lain, *Operational Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi di Indonesia. Dengan nilai signifikansi yang didapatkan pada hasil penelitian ini turut mendukung bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yaitu, *operating cash flow* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi di Indonesia.

*Operating cash flows* dapat diartikan sebagai bagian dari laporan keuangan yang memberikan informasi yang berhubungan dengan penerimaan maupun pengeluaran kas dalam satu periode. Hal tersebut dapat mengekspresikan laba rugi perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, ketika terjadi peningkatan pada arus kas, maka nilai perusahaan juga cenderung akan meningkat. Hingga pada akhirnya, laba perusahaan akan turut meningkat seiring peningkatan nilai dan arus kas perusahaan tersebut. Bahkan, arus kas operasional juga dapat menjadi indikasi kesediaan sumber dana perusahaan untuk melakukan aktivitas operasionalnya, termasuk memenuhi pinjaman, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru (NCERT, 2021).

Pada perusahaan transportasi saat ini membuat perusahaan kesulitan dalam melakukan operasional yang dapat diartikan bahwa arus kas mengalami penurunan kas tetapi perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan laba agar terhindar dari kesulitan keuangan. Fenomena penurunan laba pada beberapa perusahaan membuktikan bahwa perusahaan transportasi sedang mengalami masalah, didasarkan hasil dari peneliti membuktikan bahwa perusahaan masih mampu mendapatkan pendapatan sehingga terhindar dari *financial distress*. Dengan demikian, arus kas operasional yang baik akan mengarahkan perusahaan pada kondisi keuangan yang lebih stabil dan terhindar dari *financial distress*. Dengan kata lain, keduanya berhubungan positif. Di mana jika ditinjau dari Teori Agency, nilai arus kas operasional yang relatif tinggi dapat menjadi indikasi bahwa *agents* dapat mengelola perusahaan dengan baik dan memenuhi permintaan *principals* atau pemilik perusahaan (Lisiantara &

Febrina, 2018). Selain itu, dengan arus kas operasi yang tinggi juga dapat dinyatakan bahwa perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Dengan kata lain, pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manager sebagai agents yang mendapatkan kepercayaan membuat kinerja perusahaan transportasi menjadi cenderung lebih baik dan meningkatkan tingkat kepercayaan pemilik perusahaan. Selain itu, hasil dari penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Safitri (2021), Ramadhani dan Nisa (2019), Hetami & Wahyudi (2021), dan Lisdawati (2021).

## 2) Pengaruh *Sales growth* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Di mana, didapatkan bahwa koefisien dari variabel *sales growth* adalah -0.330164. Kemudian, nilai probabilitas yang didapatkan adalah sebesar 0.1243 atau lebih dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Perusahaan transportasi yang menjadi subjek penelitian ini merupakan perusahaan yang lebih dominan bergerak di bidang jasa. Oleh karena itu, pendapatan usaha dapat menjadi refleksi dari penjualan jasa yang dilakukan sepanjang tahun. Sehingga pertumbuhan penjualan dihitung melalui perbandingan selisih pendapatan pada tahun tertentu dengan pendapatan tahun sebelumnya.

Merujuk pada *agency theory*, nilai pertumbuhan penjualan yang positif menjadi cerminan dari pengelolaan *agents* atau manajer dan kinerja usaha perusahaan yang positif dan terus tumbuh. Dengan adanya kinerja usaha perusahaan yang positif, menjadikan perusahaan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* Hingga pada akhirnya akan meningkatkan tingkat kepercayaan pemilik perusahaan (principal) terhadap pengelolaan *agents* atau manajer sesuai dengan dasar dari teori ini

yang menjelaskan kepercayaan principal pada agen untuk menjalankan jasa yang berguna untuk memisahkan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Bovens *et al.*, 2014).

Pada Penelitian ini *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan tidak sejalan dengan teory. Berdasarkan data penelitian dimana jika di lihat dari nilai pertumbuhan penjualan pada perusahaan transportasi cenderung negative, dapat diartikan bahwa penjualan perusahaan mengalami penurunan pada beberapa perusahaan, sehingga sangat mempengaruhi nilai penjualan. tetapi penurunan pertumbuhan penjualan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai *Financial distress*.

Diimplikasikan bahwa, baik semakin kecil maupun semakin besar pertumbuhan penjualan perusahaan transportasi, maka tidak menyebabkan terjadinya *financial distress*. Meskipun *sales growth tinggi* jika diikuti dengan beban yang tinggi dalam kegiatan operasional untuk memperoleh penjualan tersebut, maka kondisi ini secara langsung tidak menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *Financial distress*. Bahkan, menurut Kasmir (2012) dalam Burhanuddin *et al.*, (2019), secara tidak langsung pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Hal tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang telah disusun sebelumnya. Adapun hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh (Ramadhani & Nisa, 2019), (Noviati, 2021), dan (Lisiantara & Febrina, 2018) yang juga menemukan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### 3) Pengaruh *Operating capacity* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Di mana, didapatkan bahwa koefisien dari variabel *Operating capacity* adalah sebesar 0.773607 dan nilai probabilitas sebesar 0.1169 dengan nilai signifikansi kurang dari 5%. *Operating capacity* merupakan nilai yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dimiliki untuk pengelolaan dan operasional perusahaan (Putu *et al.*, 2017). Dimana nilai tersebut diproksikan dengan menggunakan proksi *Total Asset Turnover* (TATO), yaitu perbandingan antara nilai rata-rata total penjualan dengan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan.

Jika ditelaah lebih dalam, hasil perhitungan *operating capacity* yang rendah, dapat mengindikasikan adanya ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan asetnya. Namun, hal tersebut berlaku sebaliknya, jika *operating capacity* bernilai positif, artinya perusahaan mampu menggunakan asetnya dengan efisien. Di mana, merujuk pada *agency theory*, perusahaan dengan kapasitas operasional yang tinggi menjadi indikasi kualitas dari manajemen perusahaan yang baik dari agen sebagai pengelola perusahaan (Panda & Leepsa, 2017) sebaliknya jika kapasitas operasionalnya rendah maka akan terjadi konflik antara *agent* dan *principal*. Dengan adanya indikasi kualitas manajemen yang baik, dapat dikatakan bahwa perusahaan akan memiliki kemungkinan lebih besar untuk terhindar dari kondisi *financial distress*. Selain itu, dengan nilai *operating capacity* yang rendah manajer pada perusahaan transportasi belum mampu menggunakan sumber data atau aset yang dimilikinya untuk pengelolaan perusahaan dengan baik. Hal tersebut juga berkaitan dengan ketidak efisienan

perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dilakukan oleh *agent*.

Pada Penelitian ini *Operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan tidak sejalan dengan teori. Berdasarkan dalam penelitian dimana pada perusahaan transportasi nilai Kapasitas operasi yang rendah tidak berarti bahwa suatu perusahaan dalam kondisi distress. Kenaikan nilai aset yang diikuti dengan penjualan yang stagnan akibat arus ekonomi yang lesu, misalnya, dapat menyebabkan rendahnya tingkat rasio ini. Namun karena perusahaan masih dapat menghasilkan laba yang positif, berarti perusahaan tersebut jauh dari kondisi *financial distress*.

Adapun hasil dari penelitian ini turut mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heniwati dan Essen (2020) dan Ramadhani dan Nisa (2019).

#### 4) Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Di mana nilai koefisien variabel *Leverage* sebesar -0.768767, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0170 atau kurang dari 5% atau 0,05. Dengan kata lain, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi di Indonesia. *Leverage* merupakan perbandingan atau rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang. Di mana berdasarkan hasil penelitian, didapatkan koefisien *leverage* bernilai negatif, yaitu -0.768767. Artinya, perusahaan transportasi cenderung atau lebih banyak mengandalkan sebagian besar pembiayaan pada pinjaman, bukan menggunakan sumber daya yang dimilikinya atau berasal dari

ekuitas. Pinjaman tersebut dapat bersumber dari bank maupun lembaga dan penyedia pinjaman lainnya. Bahkan, jika tinjau lebih dalam dari koefisien *leverage* yang didapatkan sebesar -0.594105 dapat dikatakan perusahaan transportasi sangat mengandalkan pinjaman dalam membiayai kegiatan usahanya. Namun, nilai *leverage* yang besar pada perusahaan besar juga dapat menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu untuk terhindar dari kesulitan keuangan dari pada perusahaan berskala kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan transportasi berskala besar memiliki *previllage* untuk melakukan *diversifikasi* pada usaha yang dilakukan (Merkusiwati, 2014). Dengan menggunakan utang, perusahaan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak, hal tersebut disebabkan oleh beban bunga dari utang mampu mengurangi pajak yang harus ditanggung perusahaan. Biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang adalah beban bunga, dimana bunga utang mampu mengurangi pajak yang harus ditanggung perusahaan. Sehingga penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki biaya yang lebih murah daripada pendanaan yang berasal dari ekuitas. Keputusan penggunaan utang pada perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Secara tidak langsung, hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi besar untuk pertumbuhan perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* cukup kecil.

Hal tersebut selaras dengan teori *agency*, di mana agen sebagai pengelola perusahaan masih terfokus dengan tujuan untuk membiayai aktivitas usahanya melalui hutang, sementara principal hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan sebagai hasil dari penyertaan modal dan kepercayaan yang telah diberikan (Bendickson *et al.*, 2016). Jika dikaitkan dengan kondisi *financial*

*distress*, ketika agent lebih banyak menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami financial distress akan lebih besar. Hal tersebut juga berlaku sebaliknya.

Selain itu, berdasarkan regresi yang telah dilakukan ditemukan bahwa hipotesis yang telah disusun sebelumnya dapat diterima atau hasil penelitian yang didapatkan sesuai dengan hipoetesis. Adapun hasil dari penelitian ini turut mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Putu *et al.*, (2017) dan Giovanni *et al.*, (2020). Penelitian tersebut juga telah membuktikan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.