

KINERJA KEUANGAN SEBAGAI FAKTOR DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS

Dika Ayu Ningtyas¹⁾, Wiwiek Prihandini²⁾

^{1,2}Perbanas Institute

Email: dikaayuningtyas.bi@gmail.com

Abstrak : Munculnya kebijakan pemerintah terkait pembatasan penggunaan kertas dan plastik berpotensi berdampak pada penurunan kinerja yang berpotensi mengalami kondisi financial distress pada lima belas perusahaan manufaktur industri sub-sektor kertas & pulp dan plastik & kemasan yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2019. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sales growth, profitabilitas, likuiditas, leverage, dan cash flow dalam memprediksi financial distress. Penelitian ini menggunakan uji analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan hanya profitabilitas dan likuiditas yang teruji dapat memprediksi financial distress dengan arah negatif, sementara variabel lainnya sales growth, leverage dan cash flow tidak terbukti berpengaruh terhadap financial distress.

Kata kunci: sales growth, profitabilitas, likuiditas, leverage, cash flow, financial distress

Abstract : The emergence of government policies related to restrictions on the use of paper and plastic will have an impact on performance degradation that has the potential to experience financial distress in fifteen manufacturing companies in the paper & pulp and plastic & packaging sub-sector industries listed on the IDX in 2014 - 2019. The research observes to analyze the impact of sales growth, profitability, liquidity, leverage, cash flow in predicting financial distress as measured by using dummy earnings per share (EPS). This study used logistic regression analysis test with the results of only profitability and liquidity are variables that can predict financial distress in a negative direction, while other variables sales growth, leverage and cash flow are not proven to have an effect on financial distress.

Keywords: sales growth, profitability, liquidity, leverage, cash flow, financial distress

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Dalam menanggulangi kerusakan lingkungan, pemerintah menerbitkan beberapa kebijakan. Diantaranya adalah kebijakan pembatasan penggunaan kertas dan plastik. Kebijakan-kebijakan tersebut meliputi Inpres RI Nomor 3 Tahun 2003 tentang Kebijakan dan Strategi Nasional Pengembangan *E-Government* terkait mengurangi penggunaan kertas dengan sistem digital, dan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik (Fikri & Setiawan, 2019). Kemudian disusul dengan Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup.

Pembatasan penggunaan plastik juga dilakukan oleh pemerintah daerah seperti yang dilakukan oleh Walikota Malang melalui Surat Edaran Nomor 660/829/35.73.307/20 terkait dengan pengurangan dan pembatasan penggunaan plastik (Dinas Kesehatan Kota Malang, 2018). Kemudian pada tahun yang sama Walikota Bogor juga melakukan hal yang sama melalui Peraturan Walikota Nomor 61 Tahun 2018 tentang Pengurangan Penggunaan Kantong Plastik tersebut dinamai Botak atau Bogor tanpa Kantong Plastik (Wali Kota

Bogor, 2018). Disusul dengan Gubernur Jawa Barat yaitu Ridwan Kamil seperti yang dimuat Tempo.co menyatakan bahwa akan mengirimkan Surat Edaran kepada kepala daerah Tingkat II kota/kabupaten se-Jawa Barat agar mengimbau masyarakatnya terkait pembatasan penggunaan kantong plastik, serta Peraturan Gubernur Nomor 142 Tahun 2019 tentang Kewajiban Penggunaan Kantong Belanja Ramah Lingkungan yang dikutip dari (Dinas Lingkungan Hidup Provinsi DKI Jakarta, 2020).

Munculnya undang-undang dan kebijakan-kebijakan tersebut tentunya akan berimplikasi pada berkurangnya penjualan yang dihasilkan oleh entitas sub-sektoral kertas dan pulp serta entitas sub-sektoral plastik dan kemasan. Jika penjualan terus menerus berkurang maka kelangsungan hidup usaha entitas tersebut akan terganggu dan akan menyebabkan entitas gagal membayar seluruh kewajiban-kewajiban keuangannya. Hal ini terbukti dengan bangkrutnya PT Asia Paper Mills pada tanggal 7 Agustus 2017 dinyatakan pailit dikarenakan tidak dapat membayar hutangnya yang mencapai Rp 426,43 miliar (Utami, 2017), dan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk dengan kode saham DAJK pada tanggal 23 November 2017 dikarenakan gagal membayar kewajibannya sebesar Rp 870,17 miliar, sedangkan total aset yang dimiliki hingga bulan September 2017 sebesar 1,3 triliun dan memiliki kerugian bersih sebesar Rp 59,61 miliar (Sugianto, 2018), serta disusul oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) PT Kertas Leces (Persero) yang dinyatakan pailit tanggal 25 September 2018 dikarenakan gagal membayar kewajibannya sebesar Rp 2,12 triliun kepada 431 kreditur (Septiadi, 2018).

Kondisi *financial distress* merupakan awal mula suatu entitas mengalami kebangkrutan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Tentunya kondisi seperti ini tidak diinginkan oleh entitas manapun, dikarenakan suatu entitas didirikan dengan tujuan untuk dapat terus melangsungkan kegiatan usahanya. Kondisi *financial distress* dapat diakibatkan oleh buruknya pengelolaan kinerja keuangan yang dilakukan oleh manajemen suatu entitas. Hal itu dapat mengakibatkan ketidakmampuan membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo (Stephanie et al., 2020). Ditambah dengan adanya faktor eksternal yang menyebabkan tidak maksimalnya penjualan yang dihasilkan. Seperti halnya yang terjadi dengan perusahaan industri manufaktur sub-sektor pulp dan kertas serta perusahaan sub-sektor plastik dan kemasan yang akhir-akhir ini menjadi isu karena berdampak pada kerusakan lingkungan.

Financial distress harus dideteksi sedini mungkin agar suatu entitas tidak mengalami kondisi kebangkrutan yang menyebabkan entitas tersebut dilikuidasi (Setyowati & Sari, 2019). Pertiwi (2018) menyatakan bahwa banyak faktor dalam memprediksi kebangkrutan, yaitu faktor eksternal perusahaan yang berupa bencana alam dan makro ekonomi dan faktor internal. Rasio keuangan merupakan salah satu faktor internal untuk mendeteksi terjadinya *financial distress* (Pertiwi, 2018). Hal ini sesuai dengan pernyataan Perdana & Dillak (2019) yang menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan alat ukur untuk menilai kinerja suatu perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Rasio keuangan dapat dijelaskan dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio-rasio lainnya (Kasmir, 2018).

Rasio likuiditas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya dan kewajiban jangka pendeknya (Adi, Baridwan, & Mardiati, 2018). Hal ini berarti bahwa entitas harus membayar hutang-hutangnya sesuai

dengan tanggal jatuh tempo yang telah ditetapkan (Aini & Purwohandoko, 2018). Jika suatu entitas mampu membayar seluruh kewajibannya pada saat tanggal jatuh tempo yang telah ditetapkan, maka dapat dikatakan entitas tersebut dalam keadaan baik (likuid). Begitu pula sebaliknya jika perusahaan tidak mampu membayar seluruh kewajibannya maka perusahaan dapat dilikuidasi (Saputra, 2019). Namun, tidak selalu entitas yang dinyatakan likuid memiliki risiko *financial distress* rendah, pada saat-saat tertentu suatu entitas memiliki likuiditas yang disimpan dengan jumlah yang besar akan berdampak buruk dikarenakan menanggung *opportunity cost* yang berarti bahwa secara tidak langsung entitas tersebut mengalami kerugian (Setiyawan & Musdholifah, 2020).

Rasio profitabilitas dapat dijadikan faktor untuk memprediksi *financial distress* karena profitabilitas menggambarkan kondisi bagaimana suatu entitas mampu menghasilkan laba dengan menjual produk/jasanya dan memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya (Saputra & Salim, 2020). Aini & Purwohandoko (2018) menyatakan bahwa jika suatu entitas memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka akan mengurangi risiko entitas mengalami *financial distress*.

Rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan diperoleh secara kredit (Aini & Purwohandoko, 2018). Jika suatu entitas memiliki nilai *leverage* yang tinggi, maka entitas tersebut memiliki hutang yang besar (Aini & Purwohandoko, 2018). Hal itu berarti bahwa entitas tersebut memiliki tingkat risiko *financial distress* yang tinggi.

Sales growth yang merupakan rasio pertumbuhan juga dapat dijadikan sebagai indikator dalam memprediksi *financial distress*. *Sales growth* menggambarkan bagaimana perusahaan mampu meningkatkan penjualannya (Handayani, Widiasmara, & Amah, 2019). Jika suatu entitas memiliki nilai *sales growth* yang rendah, maka entitas tersebut dapat dikatakan tidak mampu melakukan penjualan dengan baik (Handayani et al., 2019). Jika kondisi tersebut dibiarkan terus menerus maka risiko *financial distress* yang dihadapi entitas akan tinggi.

Selain rasio keuangan, *financial distress* juga dapat diprediksi dengan menggunakan arus kas. Arus kas menggambarkan kondisi penerimaan dan pengeluaran kas pada periode tertentu (Hariyanto, 2018). Jika arus kas suatu entitas meningkat, maka besar kemungkinan laba yang dihasilkan entitas tersebut juga meningkat (Nukmaningtyas & Worokinasih, 2018). Hal ini sejalan dengan pernyataan Hariyanto (2018) yang menyatakan bahwa jika jumlah penerimaan lebih besar dari pengeluaran kas maka kondisi tersebut menunjukkan *positive cash flow*, begitu pula sebaliknya jika jumlah pengeluaran lebih besar dari penerimaan kas maka kondisi tersebut menunjukkan *negative cash flow*. Suatu entitas dapat dikatakan bangkrut bila memiliki *negative cash flow*. Hal itu dikarenakan entitas akan benar-benar berhenti beroperasi karena tidak memiliki kas. Tentunya berimplikasi pula dengan penilaian *stakeholders* terkait kinerja manajemen entitas tersebut yang tidak mampu mengelola kasnya dengan baik.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Nukmaningtyas & Worokinasih (2018) yang menggunakan faktor internal dalam memprediksi kebangkrutan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan *leverage*. Selain itu penelitian ini juga menggunakan *sales growth* dan *cash flow*.

Penelitian yang dilakukan oleh Asfali (2019) menyatakan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bernardin & Tifani (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak dapat memengaruhi secara signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan, dan arus kas secara signifikan dapat memprediksi kesulitan keuangan dengan arah negatif.

Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Febriyan & Prasetyo (2019) yang menyatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti bahwa arus kas operasi, likuiditas, diversifikasi dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Sedangkan *leverage* terdapat cukup bukti bahwa berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap probabilitas *financial distress* suatu perusahaan.

Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Ramdani & Wijaya (2019) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan untuk meramalkan *financial distress*, dikarenakan pertumbuhan penjualan mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya dan perusahaan juga memiliki pendapatan dari luar usaha yang cukup besar, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan cukup baik guna menghindari terjadinya kondisi *financial distress*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2019) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sebab *sales growth* yang tinggi pasti mempunyai beban yang lebih banyak sehingga laba yang diperoleh hanya sedikit dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

Berdasarkan penjelasan di atas dan perbedaan dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, maka penelitian ini bertujuan untuk membahas ulang dengan sektor perusahaan dan periode penelitian yang berbeda dengan judul Faktor-Faktor dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Pulp & Kertas dan Plastik & Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019).

2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai yaitu menganalisis apakah *sales growth*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *cash flow* dapat memprediksi *financial distress*.

3. Kajian Teori

a. *Signalling Theory*

Penelitian ini menggunakan *Signalling theory* sebagai *grand theory*. *Signalling theory* atau teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan mengenai langkah yang dilakukan oleh pihak manajemen guna memberikan informasi kepada calon investor atau kreditor terkait prospek yang dimiliki perusahaan (Brigham & Houston, 2014:184) dalam (Harianti & Paramita, 2019). *Signalling theory* yang dikemukakan Spence (1973) dalam Hutari (2018) menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal yang berupa informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima, setelah menerima informasi tersebut pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya terhadap sinyal informasi yang telah didapat. Dalam hal ini sinyal (informasi) tersebut berupa laporan performa keuangan yang disajikan oleh suatu perusahaan, informasi yang dapat dikatakan *good news* apabila perusahaan mengalami

kenaikan performa dan atau *bad news* bila perusahaan mengalami penurunan performa yang akan mempengaruhi pihak penerima dalam pengambilan keputusan (Sari & Putri, 2016).

b. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi sebelum perusahaan dinyatakan bangkrut ataupun dilikuidasi dikarenakan posisi keuangan perusahaan terus menerus mengalami penurunan. *Financial Distress* pada penelitian ini diukur menggunakan *earning per share* (EPS) dikarenakan mengacu pada penelitian Nukmaningtyas & Worokinasih (2018) bahwa EPS merupakan indikator utama penentu keberhasilan suatu perusahaan. Jika nilai EPS semakin tinggi tentunya akan berimplikasi semakin besarnya dividen yang diterima investor per lembar sahamnya. EPS menurut Lubis & Patrisia (2019) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Setelah nilai EPS diketahui, maka nilai EPS tersebut dikelompokkan. Perusahaan dengan nilai EPS negatif diberi nilai “1” dan perusahaan dengan nilai EPS positif akan diberi nilai “0” (Nukmaningtyas & Worokinasih, 2018; Perdana & Dillak, 2019).

c. Sales Growth

Sales growth merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur perkembangan penjualan dari suatu perusahaan (Saputra & Salim, 2020). *Sales growth* menurut Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015) yaitu cerminan atas bagaimana perusahaan mencapai keberhasilan investasinya pada periode sebelumnya dan dapat dijadikan untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Saputra & Salim (2020) mengukur *sales growth* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Di mana:

Sales_t = Penjualan Periode Berjalan

Sales_{t-1} = Penjualan Periode Sebelumnya

d. Profitabilitas

Hery (2016:143) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hery (2016:143) juga mengatakan bahwa rasio tersebut dibedakan menjadi dua jenis, yaitu rasio tingkat pengembalian atas investasi dan rasio kinerja operasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Hal ini dikarenakan ROA dapat menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya. ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya. Saputra and Salim (2020) menghitung ROA dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

e. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio untuk mengukur performa perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Hutari, 2018). Setiyawan & Musdholifah, 2020 menyatakan bahwa likuiditas dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membiayai kewajibannya saat jatuh tempo. Likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dikarenakan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Perdana & Dillak (2019) bahwa aset lancar dapat digunakan sebagai jaminan apabila terjadi kerugian yang ditimbulkan akibat kegiatan usaha perusahaan dikarenakan aset lancar non kas dapat direalisasikan menjadi kas. CR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai hutang jangka pendeknya. Nukmaningtyas and Worokinasih (2018) menghitung CR dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

f. *Leverage*

Leverage merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar jumlah aset yang diperoleh oleh suatu entitas dibiayai dengan hutang (Aini & Purwohandoko, 2018). *Leverage* menurut Saputra & Salim (2020) adalah alat ukur yang digunakan untuk menginformasikan bagaimana kinerja perusahaan untuk dapat melunasi hutang-hutangnya. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan seberapa besar total modal dapat menjamin seluruh hutang yang dimiliki oleh perusahaan. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah modal dapat membiayai seluruh hutang yang dimiliki perusahaan. Nukmaningtyas and Worokinasih (2018) menghitung DER dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

g. *Cash Flow*

Cash flow (arus kas) merupakan arus masuk dan keluar kas dan setara kas. Informasi mengenai arus kas sangat berguna dalam menyediakan pengguna laporan keuangan dasar untuk menilai kinerja entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut (Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK no.2, 2018). *Cash flow* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cash flow from operation*. *Cash flow from operation* merupakan jumlah kas yang dihasilkan melalui aktivitas operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Gunawan *et al.* (2020) mengukur *cash flow from operation* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasional} = \frac{\text{CFO}_t - \text{CFO}_{t-1}}{\text{CFO}_{t-1}}$$

Di mana:

CFO_t = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode berjalan.

CFO_{t-1} = Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan pada periode sebelumnya.

METODE

1. Desain/Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yang memiliki tujuan untuk mencari hubungan antara variabel bebas (*independent*) yaitu *sales growth*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap variabel terikat (*dependent*) yang dalam penelitian ini yaitu *financial distress*.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor kertas & pulp serta perusahaan sub-sektor plastik & kemasan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019. Pengumpulan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *random purposive sampling* dengan kriteria perusahaan *go public* yang terdaftar (tanggal IPO) di BEI sebelum dan atau pada tahun 2014 serta tidak memiliki data *outlier*. Sehingga, dari total sembilan perusahaan sub-sektor kertas & pulp serta sepuluh perusahaan sub-sektor plastik & kemasan yang terdaftar di BEI, yang menjadi objek penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini adalah delapan perusahaan sub-sektor kertas & pulp serta tujuh perusahaan sub-sektor plastik & kemasan.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik dokumentasi. teknik pengumpulan data dengan cara menumpulkan, dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor kertas & pulp serta plastik & kemasan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2019, serta berbagai buku-buku literatur dan jurnal pendukung yang membahas mengenai *financial distress*, *sales growth*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *cash flow* dimana data-data tersebut dihasilkan dengan menggunakan perhitungan rumus.

4. Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi logistik dan dengan bantuan program IBM *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 25. Regresi logistik digunakan untuk dapat menguji prediksi probabilitas (kemungkinan) terjadinya variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (bebas)nya (Ghozali, 2016:321).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SG	90	-0,98006	5,94731	0,1064028	0,68534277
ROA	90	-0,11651	0,24175	0,0239970	0,05616776
CR	90	0,02849	3,77227	1,4086017	0,78265328
DER	90	0,21251	6,44891	1,3733818	0,84289118
CFO	90	-74,75837	97,11799	0,3361661	13,93299393
Valid N (listwise)	90				

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* variabel *sales growth* (SG) diperoleh oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) dengan nilai sebesar -0,9801 atau -98,01% di tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum SG diperoleh oleh perusahaan yang sama dengan nilai sebesar 5,9473 atau 594,73% di tahun 2015. Nilai *mean* variabel SG adalah sebesar 0,1064. Hal ini berarti bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sub-sektoral kertas & pulp serta perusahaan plastik & kemasan adalah sebesar 10,64%.

Nilai *minimum* variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) diperoleh oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) dengan nilai sebesar -0,1165 atau -11,65% di tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum variabel ROA diperoleh oleh PT Berlinia Tbk (BRNA) dengan nilai sebesar 0,2418 atau 24,18% di tahun 2015. Nilai *mean* variabel ROA adalah sebesar 0,0240. Hal ini berarti bahwa rata-rata laba yang dihasilkan oleh perusahaan sub-sektoral kertas & pulp serta perusahaan plastik & kemasan dalam menggunakan asetnya adalah sebesar 2,40%.

Nilai *minimum* variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current assets* (CR) diperoleh oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) dengan nilai sebesar 0,0285 atau 2,85% di tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum variabel CR diperoleh oleh PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) dengan nilai sebesar 3,7723 atau 377,23% di tahun 2016. Nilai *mean* variabel CR adalah sebesar 1,4086. Hal ini berarti bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sub-sektoral kertas & pulp serta perusahaan plastik & kemasan dalam membiayai hutang jangka pendeknya adalah sebesar 140,86%.

Nilai *minimum* variabel leverage yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) diperoleh oleh PT Asioplast Industries Tbk (APLI) dengan nilai sebesar 0,2125 atau 21,25% di tahun 2014. Sedangkan nilai maksimum variabel DER diperoleh oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) dengan nilai sebesar 6,4489 atau 644,89% di tahun 2019. Nilai *mean* variabel DER adalah sebesar 1,3734. Hal ini berarti rata-rata modal perusahaan sub-sektoral kertas & pulp serta perusahaan plastik & kemasan dibiayai oleh hutang adalah sebesar 137,34%.

Nilai *minimum* variabel arus kas yang diprosikan dengan *cash flow from operations* (CFO) diperoleh oleh PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO) dengan nilai sebesar -74,7584 atau -7.47,84% di tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum variabel CFO diperoleh oleh PT Lotte Chemical Titan Tbk (FPNI) dengan nilai sebesar 97,1180 atau 9.711,80% di tahun 2015. Nilai *mean* variabel CFO adalah sebesar 0,3362. Hal ini berarti bahwa rata-rata arus kas dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan sub-sektor kertas & pulp serta perusahaan sub-sektor plastik & kemasan adalah sebesar 33,62%.

2. Hasil Pengujian Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan apabila variabel dependennya bersifat *dummy* dan tidak memerlukan uji asumsi klasik (Ghozali, 2016:321). Pengujian hipotesis dilakukan dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

a. Menilai Model *Fit*

Menilai model *fit* (*overall fit model*) bertujuan untuk mengetahui apakah model *fit* dengan data. Pengujian ini dilakukan dengan cara melihat nilai -2LogL mengalami penurunan setelah seluruh variabel independen dimasukkan (Ghozali, 2016). Penurunan nilai tersebut lalu dibandingkan dengan tabel *chi-square*, jika angka selisih penurunan lebih besar dari tabel maka dapat dikatakan signifikan atau dapat disimpulkan bahwa model regresi *fit* dengan data (Ghozali, 2016). Hasil pengujian model *fit* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Penilaian Model Fit

Iteration History ^{a,b,c}						
Iteration		-2 Log likelihood		Coefficients		
				Constant		
Step 0	1		104,494		-0,933	
	2		104,385		-1,010	
	3		104,385		-1,012	
	4		104,385		-1,012	
a. Constant is included in the model.						
b. Initial -2 Log Likelihood: 104,385						
c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than 0,001.						

Iteration History ^{a,b,c,d}						
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	SG	ROA	CR
Step 1	1	78,859	-0,108	0,208	-10,786	-0,596
	2	72,379	0,559	0,390	-16,125	-1,226
	3	70,558	1,365	0,785	-17,218	-1,952
	4	70,270	1,853	1,093	-17,348	-2,388
	5	70,264	1,939	1,128	-17,359	-2,462
	6	70,264	1,940	1,129	-17,359	-2,463
	7	70,264	1,940	1,129	-17,359	-2,463
a. Method: Enter						
b. Constant is included in the model.						
c. Initial -2 Log Likelihood: 104,385						
d. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than 0,001.						

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai selisih penurunan -2LogL adalah sebesar 34,121 (104,494-70,264). Sedangkan nilai tabel *chi square* adalah 2,571 dengan df merupakan selisih dari $df_1 - df_2$ yaitu $89 - 84 = 5$, dimana df_1 diperoleh dari pengurangan n (jumlah sempel) dengan k (konstanta) yaitu $90 - 1 = 89$ dan df_2 diperoleh dari pengurangan n dengan total seluruh variabel *independent* dan konstanta yaitu $90 - 6 = 84$. Nilai selisih penurunan $-2\text{LogL} = 34,121 >$ nilai tabel *chi square* = 2,571 sehingga nilai selisih penurunan -2LogL signifikan. Hal ini berarti bahwa penambahan variabel SG, ROA, CR, DER dan CFO ke dalam model regresi memperbaiki model *fit* atau dapat dikatakan bahwa model regresi dinyatakan baik karena model *fit* dengan data.

b. Menguji Kelayakan Model Regresi

Pengujian kelayakan model regresi bertujuan untuk menguji apakah data empiris sesuai dengan model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Adapun hasil uji kelayakan model regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>			
<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	16,679	8	0,054

Sumber: Hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *chi square* sebesar 54,676 dengan nilai *sig* = 0,054 > α = 0,05. Hal ini berarti model regresi dikatakan *fit* dan layak digunakan dikarenakan data empiris sesuai dengan model regresi.

c. Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat atau tidaknya korelasi antar variabel independennya dalam model regresi dan model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel independennya (Ghozali, 2016:103). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Correlation Matrix</i>							
		<i>Consta</i> <i>nt</i>	<i>SG</i>	<i>ROA</i>	<i>CR</i>	<i>DER</i>	<i>CFO</i>
<i>Step</i> 1	<i>Constant</i>	1,000	0,231	0,086	-0,895	-0,672	-0,057
	<i>SG</i>	0,231	1,000	-0,013	-0,374	0,060	0,009
	<i>ROA</i>	0,086	-0,013	1,000	-0,195	0,057	-0,007
	<i>CR</i>	-0,895	-0,374	-0,195	1,000	0,331	0,087
	<i>DER</i>	-0,672	0,060	0,057	0,331	1,000	-0,011
	<i>CFO</i>	-0,057	0,009	-0,007	0,087	-0,011	1,000

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai korelasi seluruh variabel *independent* di bawah 0,90. Hal ini berarti dalam model regresi tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

d. Uji Matriks Klasifikasi

Pengujian matriks klasifikasi bertujuan untuk seberapa besar kekuatan prediksi dalam menguji kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil uji matriks klasifikasi tersaji pada tabel di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Matriks Klasifikasi

<i>Classification Table^a</i>							
<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>					
		<i>FD</i>		<i>Percentage Correct</i>			
		<i>Non Distress</i>	<i>Distress</i>				
<i>Step</i> 1	<i>FD</i>	66	0	100,0			
	<i>Non Distress</i>	9	15		62,5		
	<i>Overall Percentage</i>					90,0	
<i>a. The cut value is 0,500</i>							

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 5 menunjukkan bahwa kekuatan prediksi model regresi dalam memprediksi sampel yang mengalami kondisi *financial distress*. Sampel yang tidak mengalami kondisi *financial distress* adalah sebanyak 66 sampel dimana hasil prediksi yang diperoleh bahwa seluruh sampel tidak mengalami kondisi *financial distress* dengan persentase ketepatan prediksi sebesar 100%.

Sampel yang memperoleh *financial distress* adalah sebanyak 24 sampel dimana hasil prediksi yang diperoleh adalah 9 sampel tidak mengalami kondisi *financial distress* sedangkan 15 sampel sisanya mengalami kondisi *financial distress* dengan persentase ketepatan prediksi sebesar 62,5%. Total persentase keseluruhan ketepatan prediksi adalah sebesar 90,0%. Hal ini berarti bahwa model regresi dapat memprediksi sampel dengan tepat.

e. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menguji variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas independennya. Koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square* yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	70,264 ^a	0,316	0,460
a. <i>Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than 0,001.</i>			

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,460. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel SG, ROA, CR, DER dan CFO dapat menjelaskan variabilitas variabel FD sebesar 46,00% sedangkan sisanya sebesar 54,00% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

f. Uji Koefisien Regresi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Regresi

Variables in the Equation						
		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	SG	1,129	0,994	1,290	1	0,256
	ROA	-17,359	7,335	5,601	1	0,018
	CR	-2,463	1,095	5,060	1	0,024
	DER	0,074	0,449	0,027	1	0,869
	CFO	-0,010	0,021	0,225	1	0,635
	Constant	1,940	1,533	1,601	1	0,206
a. Variable(s) entered on step 1: SG, ROA, CR, DER, CFO.						

Sumber: hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS 25

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat diperoleh persamaan model sebagai berikut.

$$\ln \frac{FD}{1-FD} = 1,940 + 1,129SG - 17,359ROA - 2,463CR + 0,074DER - 0,010CFO + \varepsilon$$

1) Pengaruh *Sales Growth* dalam Memprediksi *Financial Distress*

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien 1,129 dengan tingkat sig. sebesar $0,256 > \alpha = 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress* sehingga H_1 ditolak. *Sales growth* mencerminkan upaya yang dilakukan perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan dalam menjual produknya. Tingkat kemampuan perusahaan dalam menjual produknya cenderung berfiktuatif namun tidak ada satu perusahaan pun yang mengalami penurunan penjualan selama enam tahun berturut-turut. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan mampu menjual produknya tergolong baik. Selain itu, menurut Aini & Purwohandoko (2018) penjualan tidak dapat dijadikan sebagai acuan suatu perusahaan dinyatakan pailit. Walaupun *sales growth* mengalami penurunan, tidak berdampak secara langsung suatu perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* dikarenakan penurunan tersebut hanya merupakan kurangnya hasil bersih yang diterima oleh suatu perusahaan. Jika penjualan perusahaan menurun tentunya manajemen memiliki alternatif penghematan terhadap biaya-biaya yang bisa diminimalisir sehingga kelangsungan hidup perusahaan tetap berjalan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Setyowati & Sari (2019); Widhiari & Aryani Merkusiawati (2015); dan Lubis & Patrisia (2019) yang menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan *good news* kepada investor/kreditor melalui nilai *sales growth* yang besar sehingga tidak memungkinkan bagi perusahaan dalam mengalami kondisi *financial distress*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aini & Purwohandoko (2018); Pertiwi (2018); Perdana & Dillak (2019); Ramdani & Wijaya (2019); serta penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Salim (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

2) Pengaruh Profitabilitas dalam Memprediksi *Financial Distress*

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) memiliki nilai koefisien -17,359 dengan tingkat sig. sebesar $0,018 < \alpha = 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi *financial distress* sehingga H_2 diterima. ROA mencerminkan bahwa seberapa efektif perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Rata-rata nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan adalah sebesar 2,40%. Nilai tersebut kurang dari standar industri yang ditetapkan oleh Kasmir (2018) yaitu sebesar 30%. Hal ini tentunya berindikasi bahwa perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan tidak mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba dengan efektif sehingga berpotensi mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan *bad news* kepada investor/kreditor melalui nilai ROA yang relatif kecil

sehingga besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti *et al.* (2017); Aini & Purwohandoko (2018); Nukmaningtyas & Worokinasih (2018); Pertiwi (2018); serta penelitian Fitri dan Syamwil (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Asfali (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

3) Pengaruh Likuiditas dalam Memprediksi *Financial Distress*

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien -2,463 dengan tingkat sig. sebesar $0,024 < \alpha = 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel CR berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi *financial distress* sehingga H_3 diterima. CR mencerminkan bahwa seberapa lancar perusahaan sektor sub-kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan dapat membiayai kewajiban jangka pendeknya. Rata-rata perusahaan tersebut dapat membiayai hutang jangka pendeknya adalah sebesar 140,86%. Nilai tersebut masih jauh di bawah standar industri yang ditetapkan oleh Kasmir (2018) yaitu sebesar 2kali atau 200%. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan tidak mampu membiayai seluruh kewajiban jangka pendeknya dengan baik.

Hasil ini sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan *bad news* kepada investor/kreditor melalui nilai CR yang di bawah rata-rata industri sehingga perusahaan berisiko mengalami kondisi *financial distress*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti *et al.* (2017), Setyowati & Sari (2019) dan Widhiari & Aryani Merkusiawati (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Aini & Purwohandoko (2018); Carolina *et al.* (2018); Hutari (2018); Nukmaningtyas & Worokinasih (2018); Pertiwi (2018); Perdana & Dillak (2019); dan penelitian Fitri and Syamwil (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

4) Pengaruh *Leverage* dalam Memprediksi *Financial Distress*

Tabel 6 menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien 0,074 dengan tingkat sig. sebesar $0,869 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress* sehingga H_4 ditolak. DER mencerminkan bahwa seberapa besar modal dapat membiayai seluruh hutang yang dimiliki perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan. Rata-rata nilai DER yang dimiliki perusahaan tersebut adalah sebesar 137,34%. Nilai tersebut melampaui standar industri yang ditetapkan oleh Kasmir (2018) sebesar 90%. Hal ini berimplikasi bahwa sebagian besar modal dibiayai oleh hutang, namun hal ini tidak dapat menjadikan alasan perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini, dapat dibuktikan oleh PT Argha Karya Prima Industry Tbk, PT Indah Kiat Pulp

& Paper Tbk, PT Kedawung Setia Industrial Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk walaupun memiliki nilai DER selama enam tahun berturut-turut di atas standar industri namun tidak menjadikan keempat perusahaan tersebut berada dalam kategori *financial distress* karena mengalami EPS yang positif. Selain itu, menurut Nukmaningtyas & Worokinasih (2018) jika perusahaan memiliki nilai hutang yang rendah maka akan semakin besar modal yang disetor oleh *stockholder* untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaannya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015); Carolina *et al.* (2018); Hutari (2018); Nukmaningtyas & Worokinasih (2018); Pertiwi (2018); serta penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Salim (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asfali (2019); Fitri & Syamwil (2020); Perdana & Dillak (2019); dan Damayanti *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress* serta teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan *bad news* kepada investor/kreditor melalui nilai DER yang besar sehingga besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

5) Pengaruh *Cash Flow* dalam Memprediksi *Financial Distress*

Tabel 6 menunjukkan hasil bahwa variabel *cash flow* yang diprosiksi dengan *cash flow from operations* (CFO) memiliki nilai koefisien -0,010 dengan tingkat sig. 0,635 $> \alpha = 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel CFO tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi kebangkrutan sehingga H_5 ditolak. CFO mencerminkan besarnya kas yang dihasilkan oleh perusahaan sub-sektor kertas & pulp dan perusahaan sub-sektor plastik & kemasan dalam aktivitas operasionalnya. Rata-rata CFO yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut adalah sebesar 33,62%. Namun, walaupun nilai CFO yang dihasilkan perusahaan cenderung negatif tidak menyebabkan kas yang dimiliki perusahaan menjadi negatif. Jika perusahaan masih memiliki kas yang mampu membiayai kegiatan usaha dan seluruh kewajibannya maka tidak memungkinkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Carolina *et al.* (2018); Hutari (2018); Nukmaningtyas & Worokinasih (2018); serta penelitian yang dilakukan oleh Gunawan *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Bernardin & Tifani (2019) yang menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. Model penelitian ini membuktikan bahwa hanya profitabilitas dan likuiditas yang dapat dijadikan faktor dalam memprediksi *financial distress* sedangkan sisanya yaitu *sales growth*, *leverage*, *cash flow* tidak dapat dijadikan sebagai faktor dalam memprediksi *financial distress*.

- b. Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini, nyatanya tidak seluruh perusahaan sub sektor kertas & pulp serta perusahaan sub sektor plastik & kemasan yang terdampak oleh munculnya kebijakan-kebijakan pemerintah terkait pembatasan penggunaan kertas dan plastik. Dari total lima belas perusahaan yang diteliti hanya dua yang mengalami kerugian selama lima tahun berturut-turut sehingga berpotensi kedua perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

2. Saran

Rekomendasi dalam penelitian ini kepada peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

- a. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan dengan menambah variabel independen dari aspek kemampuan manajerial dalam mengelola bisnis yang penuh dengan regulasi. Selain itu menambah jumlah sampel dan periode penelitian serta menggunakan data *cross section*. Dengan pengembangan model ini diharapkan mampu membuat variabel yang tidak berpengaruh menjadi berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b. Bagi para investor tidak perlu ragu untuk berinvestasi pada perusahaan sub sektor kertas dan pulp serta sub sektor plastik dan kemasan, karena meskipun banyak regulasi namun masih banyak perusahaan yang bergerak di sub sektor tersebut menunjukkan kinerja keuangan yang sehat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, A. N., Baridwan, Z., & Mardiati, E. (2018). Profitability, Liquidity, Leverage and Corporate Governance Impact on Financial Statement Fraud and Financial Distress as Intervening Variable. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, 5(200), 66–74. <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2018/200-5/9>
- Aini, D. Q., & Purwohandoko. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), 372–381. Retrieved from <http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/26317>
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66. Retrieved from <https://ejournal.unigamalang.ac.id/index.php/JEM/article/view/365>
- Bernardin, D. E. Y., & Tifani. (2019). Financial Distress Predicted By Cash Flow and Leverage With Capital Intensity As Moderating. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(1), 18–29. <https://doi.org/10.31846/jae.v7i1.188>
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Laporan Keuangan. Retrieved from <http://www.idx.go.id>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>

- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2017). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.
- Dinas Kesehatan Kota Malang. (2018). Himbauan Pengurangan Plastik. Retrieved from Dinas Kesehatan Kota Malang website: <https://dinkes.malangkota.go.id/2018/04/19/himbauan-pengurangan-penggunaan-plastik/>
- Dinas Lingkungan Hidup Provinsi DKI Jakarta. (2020). Peraturan Gubernur No. 142 Tahun 2019 Tentang Kewajiban Penggunaan Kantong Belanja Ramah Lingkungan. Retrieved June 7, 2020, from lingkunganhidup.jakarta.go.id website: <https://lingkunganhidup.jakarta.go.id/peraturan-gubernur-no-142-tahun-2019-tentang-kewajiban-penggunaan-kantong-belanja-ramah-lingkungan/>
- Febriyan, & Prasetyo, A. H. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas, Leverage, Diversifikasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi empiris pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 103–116. Retrieved from <https://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/view/579>
- Fikri, A., & Setiawan, K. (2019). Ridwan Kamil Tiru Bogor Soal Aturan Pembatasan Kantong Plastik. Retrieved from Tempo.co website: <https://bisnis.tempo.co/read/1182701/ridwan-kamil-tiru-bogor-soal-aturan-pembatasan-kantong-plastik>
- Fitri, R. A., & Syamwil. (2020). Pengaruh Likuiditas , Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *EcoGen*, 3(1), 134–143.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2020). Financial Distress Di Bumn Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investasi, Leverage Dan Cash Flow Operation Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Bumn. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2), 226. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4135>
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh operating capacity dan sales growth terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 137–151. Retrieved from <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1139>
- Harianti, R., & Paramita, R. . S. (2019). Analisis Faktor Internal Terhadap Financial Distress Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Go Public pada Periode 2013 - 2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 984–993. Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/29608>
- Hariyanto, M. (2018). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Aktiva Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 3(1), 44–60.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.

- Hutari, M. Y. S. (2018). *Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, and Cash Flow on the Financial Distress* (STIE Perbanas Surabaya). Retrieved from <http://eprints.perbanas.ac.id/4464/>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan Efektif per 1 Januari 2018*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- International Accounting Standards Board. (2018). Conceptual framework for financial reporting. In *Business Accounting*. https://doi.org/10.1007/978-1-137-00662-2_5
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Depok: Raja Grafindo Persada.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 173–182. Retrieved from <http://103.216.87.80/students/index.php/mnj/article/download/5507/2833>
- Nukmaningtyas, F., & Worokinah, S. (2018). Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas untuk Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 136–143.
- Perdana, N. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas , Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *EProceedings of Management*, 6(1), 668–674. Retrieved from <https://librarye proceeding.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/8651>
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 359–366. Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24314>
- Ramdani, S., & Wijaya, I. (2019). Prediksi Financial Distress Menggunakan Pertumbuhan Penjualan Dan Corporate Governance Pada Perusahaan Sektor. *Jurnal MONEX*, 8(2), 34–45. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30591/monex.v8i2.1328>
- Rima Fahmi Utami. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015). *Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pasundan*.
- Saputra, Agung Joni. (2019). The Effect Of Liquidity Ratio Leverage Ratio And Activity Ratio In Predicting Financial Distress. *Management and Economic Journal*, 3(05), 581–592.
- Saputra, Andrew Jaya, & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262–269. Retrieved from <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/7154/4720>
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G . M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi*, 6(1), 1–9.

- Septiadi, A. (2018). Diputus pailit, kurator Kertas Leces masih fokus kumpulkan tagihan. Retrieved July 26, 2020, from Kontan.co.id website: <https://nasional.kontan.co.id/news/diputus-pailit-kurator-kertas-leces-masih-fokus-kumpulkan-tagihan>
- Setiyawan, E., & Musdholifah. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, likuiditas, leverage dan nilai tukar terhadap financial distress pada perusahaan yang terdaftar di idx tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(1), 51–66. Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30110>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas , Operating Capacity, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017. *Jurnal Magisma*, VII(2), 135–146.
- Stephanie, Lindawati, Suyanni, Christin, Oknesta, E., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Perumahan. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 300–310.
- Sugianto, D. (2018). Dwi Aneka Jaya Kemasindo Didepak dari Bursa Saham. Retrieved June 27, 2020, from detikfinance website: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4032340/dwi-aneka-jaya-kemasindo-didepak-dari-bursa-saham>
- Wali Kota Bogor. *Peraturan Wali Kota Nomor 61 Tahun 2018 tentang Pengurangan Penggunaan Kantong Plastik.* , (2018).
- Widhiari, N., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.