



Financial Distress: Apakah Dipengaruhi Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan?

Bambang Widarno ^{a,1,*}, Rendy Irawan ^{b,2}
^{a,b} Universitas Slamet Riyadi, Surakarta, Indonesia
¹bwidarnozoom@gmail.com; ²rendyirr077@gmail.com
* corresponding author

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel

Dikirim :
Revisi :
Diterima :

Kata Kunci :

Financial distress
Pertumbuhan Penjualan
Kebijakan Investasi
Kebijakan Pendanaan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan terhadap *financial distress* perusahaan-perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019 sebanyak 19 perusahaan yang didapat melalui teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* perusahaan-perusahaan sektor pertanian. Kondisi yang dialami perusahaan sektor pertanian sudah diimbangi dengan pengambilan kebijakan yang tepat di bidang investasi dan pendanaan.

Kata kunci: *Financial distress*, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan

This is an open access article under the [CC-BY](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



I. Pendahuluan

Perusahaan memperoleh laba untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Jatuh bangun merupakan fenomena yang biasa dalam usaha. Menurut Ben (2015) faktor penyebab kebangkrutan terbagi menjadi dua faktor yaitu faktor eksternal (misalnya kondisi ekonomi, keadaan politik dan, bencana alam) dan faktor internal (misalnya kinerja, kebijakan dan budaya). Kondisi perekonomian yang cenderung menurun di awal tahun 2020, menambah potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* akan dialami oleh perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan. *Financial distress* merupakan kondisi krisis ekonomi yang mana perusahaan mengalami kerugian beberapa tahun terakhir karena dianggap tidak mampu membayar kewajiban saat jatuh tempo. Manajemen perusahaan perlu mewaspadaai dan mengambil kebijakan strategis dan taktis, melakukan antisipasi dan pengendalian agar kondisi perusahaan tetap stabil.

Menurut Rodoni & Ali (2010:176) ditinjau dari kondisi keuangan terdapat tiga keadaan penyebab *financial distress* antara lain faktor kekurangan modal, beban utang yang terlalu besar, dan mengalami kerugian berkepanjangan. Masing-masing aspek mempunyai keterkaitan sehingga manajemen perlu melakukan pengendalian agar terhindar dari *financial distress* dan kebangkrutan. Selain karena faktor internal, *financial distress* juga disebabkan efek pandemi Covid-19 seperti yang terjadi saat ini menyebabkan banyak perusahaan mengalami kerugian hingga *collaps*. Pandemi menyebabkan adanya pembatasan berbagai bentuk aktivitas yang berdampak pada lesunya aktivitas ekonomi. Lesunya aktivitas bisnis mempengaruhi omset dan kinerja perusahaan, sehingga sangat rawan terjadinya *financial distress*. Perusahaan untuk mempertahankan kondisi finansialnya banyak melakukan efisiensi bisnis salah satunya dengan cara memberlakukan kebijakan PHK.

Penyebab terjadinya *financial distress* juga karena kesalahan dalam pengelolaan keuangan perusahaan. *Financial distress* juga kerap terjadi pada perusahaan yang tidak mampu lagi atau gagal dalam hal memenuhi kewajiban debitur yang disebabkan karena ketidakcukupan atau kekurangan dana untuk melanjutkan lagi operasional usahanya. Kesalahan manajemen saat mengelola aliran kas dalam melakukan pembayaran berbagai operasional perusahaan juga berpengaruh memperburuk kondisi finansial suatu perusahaan. Tindakan yang harus diambil oleh perusahaan yaitu dengan memperkuat fundamental perusahaan. Berdasarkan data Kementerian Keuangan (2018), beberapa BUMN bidang aneka industri dan pertanian mencatatkan nilai rendah pada indeks Altman Z Score serta mempertimbangkan dua indikator yakni *Return On Equity* (ROE) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Sektor pertanian yang berada di zona *financial distress* adalah PT Sang Hyang Seri mencatatkan perolehan terburuk dengan nilai indeks -14,02 disusul PT Perkebunan Nusantara sebesar 0,35 dan PT Pertani dengan skor 0,82. (www.bisnis.com). Selain itu ada juga PT Pertani, perusahaan yang didirikan sejak tahun 1959 tersebut mengalami masalah yang sama. Kerugian perusahaan antara lain karena inefisiensi, beban bunga, dan perubahan kebijakan pemerintah dalam hal pengadaan benih, sehingga perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp83 miliar (2018). Di sisi lain, Pertani pada 2016 menerima kucuran PMN sebesar Rp240 miliar (www.matapolitik.com). Banyak juga perusahaan yang dinyatakan pailit pada tahun 2018 seperti PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) yang gagal dalam investasi untuk meningkatkan produktivitas perkebunan, dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (MPISW) yang tidak mampu membayar cicilan pinjaman (Merdeka.com). Berdasarkan fakta di atas kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Menurut teori, faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* antara lain: pertumbuhan penjualan (Komala & Triyani, 2019; Agustini & Wirawati, 2019; Dianova & Nahumury, 2019; Asfali, 2019), pendanaan atau *leverage* (Komala & Triyani, 2019; Giarto & Fachrurrozie, 2020; Asfali 2019; Agustini & Wirawati 2019; Dianova & Nahumury, 2019), Profitabilitas (Asfali, 2019; Agustini & Wirawati 2019; Zhafirah & Majidah, 2019), Likuiditas (Asfali, 2019; Agustini & Wirawati, 2019; Zhafirah & Majidah 2019; Dianova & Nahumury, 2019), ukuran perusahaan, GCG (Dianova & Nahumury, 2019), Struktur kepemilikan (Komala & Triyani, 2019).

Pertumbuhan penjualan memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan dapat dijadikan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menjalankan strategi dan pemasaran produk yang baik (Widarjo & Setiawan, 2009). Pertumbuhan penjualan yang positif seharusnya dapat meminimalkan potensi terjadinya *financial distress*. Hasil uji empiris yang dilakukan Komala &

Triyani (2019), Agustini & Wirawati (2019), serta Dianova & Nahumury (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Asfali (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Namun secara teoritis *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan, apalagi dalam kasus di atas *financial distress* dan kebangkrutan banyak disebabkan karena kebijakan investasi dan pendanaan yang gagal. Kebijakan investasi adalah kegiatan untuk menanamkan modal yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Investasi merupakan bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Harmono, 2011:9). Kebijakan pendanaan ialah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan (Harmono 2011:231). Fungsi penentuan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat – syarat paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing – masing sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda.

Kebijakan investasi dan pendanaan yang diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Amaliyah & Herwiyanti (2019), Tarima et al. (2016), Arizki et al. (2019), Pirstiana & Khairunnisa (2019), dan Ahmad et al. (2020). Penelitian yang menguji kebijakan pendanaan terhadap *financial distress* yang dilakukan dengan variabel leverage, menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Komala & Triyani (2019), Asfali (2019), dan Agustini & Wirawati (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, berbeda dengan Dianova & Nahumury (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian tentang *financial distress* semakin menarik karena dilakukan di masa pandemi Covid 19. Apakah benar yang dikatakan bahwa sector pertanian adalah sector yang mengalami penguatan dan tidak terlalu terpengaruh dengan adanya pandemi. Hal tersebut berbanding terbalik dengan beberapa sector lain yang sangat terpengaruh dengan adanya pandemi Covid 19. Selain itu, perusahaan sector pertanian adalah sector yang jarang diteliti oleh peneliti sebelumnya, tidak seperti sector yang lain seperti manufaktur, perbankan, dan *consumer goods*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan terhadap *financial distress*. Peneliti mengambil variabel kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan adalah karena kedua variabel tersebut masih sangat jarang diteliti untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Hal tersebut menjadi keaslian dalam penelitian ini, sementara variabel lain sudah banyak digunakan dalam memprediksi terjadinya *financial distress*.

II. Tinjauan Pustaka

2.1 *Financial distress*

Financial distress adalah kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum mengalami likuidasi (kebangkrutan) dan kemudian dinyatakan pailit. *Financial distress* juga biasa disebut tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan secara terus menerus sebelum terjadi likuidasi atau kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Menurut Jiming dan Wei Wei (2011), semakin besarnya kegiatan operasional perusahaan yang di biayai oleh hutang kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin besar, hal ini terjadi karena beban perusahaan semakin besar untuk membayar hutang tersebut. Berdasarkan asal mula kesulitan keuangan terbagi menjadi dua yang berasal dari eksternal maupun internal. Penurunan permintaan, meningkatnya persaingan, kenaikan biaya input, dan lain sebagainya merupakan penyebab eksternal kesulitan keuangan sedangkan penyebab internal yaitu manajemen yang buruk, kontrol keuangan yang tidak memadai atau kebijakan dan biaya tinggi.

Kesulitan keuangan dapat diketahui dengan menganalisis rasio keuangan dan kontrol manajemen suatu perusahaan. Ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini jika laporan keuangan di analisis secara cermat dengan suatu cara tertentu. Menurut Hapsari (2012) salah satu sumber informasi mengenai kemungkinan kondisi *financial*

distress dapat dilihat dari laporan keuangan, melalui perhitungan rasio keuangan. Menurut Mas'ud (2012:141) secara garis besar laporan keuangan merupakan hasil tindakan pembuatan dan peringkasan data keuangan perusahaan yang disusun serta ditafsirkan secara sistematis dan tepat untuk kepentingan internal maupun eksternal perusahaan. Laporan keuangan yang disusun dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakikatnya merupakan alat komunikasi sekaligus sebagai pertanggungjawaban bagi manajemen kepada semua pihak yang menanamkan dan mempercayakan pengelolaan dananya di dalam perusahaan tersebut terutama kepada pihak pemilik. Adapun rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* yaitu rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan pertumbuhan (Kasmir, 2012: 216).

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas permasalahan terjadinya insolvency bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas. Rasio likuiditas merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Kewajiban lancar perusahaan dapat berupa hutang yang akan jatuh tempo dalam jangka dekat, upah tenaga kerja, hutang bahan yang dibelinya, pembayaran rekening listrik, air minum yang diperlukan dalam proses produksi, dan sebagainya. Kewajiban tersebut dapat ditutup dari alat-alat likuid yang dimiliki perusahaan. Untuk mempertahankan agar perusahaan tetap dalam kondisi likuid dan terhindar dari *financial distress*, maka perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya.

2.2 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan Penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Harahap, 2008: 309). Pertumbuhan perusahaan biasanya diukur menggunakan rasio pertumbuhan penjualan. Rasio tersebut akan dijadikan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menjalankan strategi dan pemasaran penjualan produk. Hal tersebut akan meminimalkan potensi terjadinya *financial distress* dikarenakan perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk (Asfali, 2019).

Pertumbuhan Penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya (Bayadi et al., 2016). Volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan dapat digunakan perusahaan untuk menutupi hutang (Hanafi, 2004: 345).

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2016: 107). Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi tolak ukur bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Artinya semakin besar dan baik perkembangan suatu perusahaan, semakin kecil juga potensi kesulitan keuangan yang akan dihadapi perusahaan tersebut. Pertumbuhan penjualan mencerminkan

penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan (Puspitawati, 2016). Semakin besar pertumbuhan penjualan maka peluang perusahaan untuk memperoleh laba dari hasil operasinya juga akan semakin besar serta menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik. Apabila tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi berarti tercermin kondisi keuangan yang cukup stabil dan jauh dari *financial distress*, karena terbukti dengan penjualan yang dapat terus bertumbuh (Harahap, 2011: 67).

Penelitian yang dilakukan Komala & Triyani (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Agustini & Wirawati (2019) dan Dianova & Nahumury (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Namun penelitian Asfali (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori dan riset terdahulu dirumuskan hipotesis:

Hipotesis 1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap financial distress

2.3 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi (keputusan investasi) adalah kegiatan untuk menanamkan modal yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Investasi juga dapat berupa penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Kebijakan investasi merupakan kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam manajemen keuangan. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Harmono, 2011:9).

Kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal). Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kebijakan investasi yang dilakukan suatu perusahaan akan menentukan apakah suatu perusahaan layak melakukan investasi atau tidak. Untuk menentukan layak atau tidaknya suatu perusahaan mengambil keputusan investasi, yang perlu diperhatikan adalah aliran kas. Kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sangat penting bagi kelangsungan perusahaan yang bersangkutan. Karena jika terjadi kesalahan dalam menentukan kebijakan investasi, potensi sebuah perusahaan akan mengalami *financial distress* bahkan likuidasi akan semakin besar. Hal ini karena kebijakan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi serta jenis investasi yang akan dilakukan diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Sehingga dapat diartikan bahwa penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut (Imunismuh, 2011).

Kebijakan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut adalah aktiva riil (*real asset*) yang berupa aktiva nyata (*tangible asset*) dan aktiva tidak nyata (*intangible asset*). Estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya juga merupakan hasil dari keputusan investasi. Jika manajemen berhasil menciptakan keputusan investasi dengan tepat maka aset yang dihasilkan akan memberikan kinerja yang optimal (Aries, 2011:109). Hal ini karena kebijakan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya serta perusahaan mengharapkan memperoleh kembali dana yang diinvestasikan tersebut. Jika keputusan investasi yang dilakukan berhasil, maka potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial*

distress) akan semakin kecil. Namun jika keputusan investasi yang diambil salah atau gagal maka potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar. Terlebih lagi jika nominal dana yang digunakan tersebut dalam jumlah besar, tidak menutup kemungkinan perusahaan yang bersangkutan akan mengalami pailit.

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh pertumbuhan investasi terhadap *financial distress* masih sangat jarang dilakukan, kebanyakan menguji pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pirstina & Khairunnisa (2019), Arizki et al., (2019), Tarima et al., (2016), dan Amaliyah & Herwiyanti (2019) menyatakan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Ahmad et al (2020) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis dapat dirumuskan hipotesis:

Hipotesis 2 : Pertumbuhan investasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan (keputusan pendanaan) adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan (Harmono, 2011:231). Keputusan pendanaan adalah salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan dalam kelangsungan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (*current liabilities*). Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang terkait dengan struktur keuangan dari sebuah perusahaan, serta merupakan komposisi keputusan pendanaan perusahaan yang meliputi penggunaan hutang, ekuitas perusahaan serta untuk memilih sumber pendanaan perusahaan.

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur dengan hutang. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan (Yusrianti, 2013). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pula pertimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2001:22 dalam Ni Made & Made Rusmala, 2016). Struktur modal yang baik minimal memiliki proposional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan perusahaan, dimana struktur modal itu merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali, 2010:137). Struktur modal yang optimal mampu meningkatkan keuntungan yang diterima perusahaan (Silalahi, 2014). Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan.

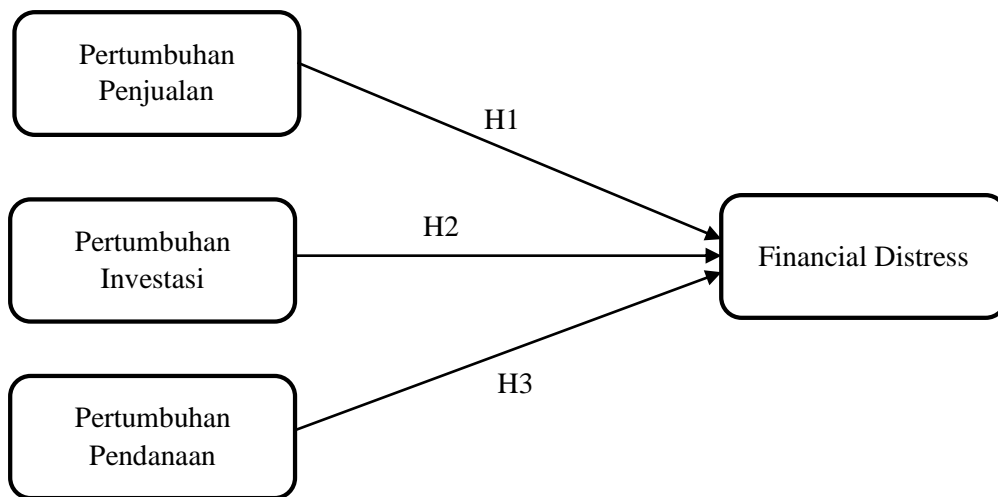
Fungsi penentuan kebutuhan dana atau fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat – syarat paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing – masing sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda. Baik atau buruknya keputusan tersebut dipengaruhi oleh keputusan pendanaan yang dilakukan serta berdampak terhadap kondisi keuangan perusahaan yang akhirnya akan berpengaruh terhadap keuntungan atau terjadinya *financial distress* sebuah perusahaan. Jika keputusan pendanaan yang diambil berhasil, maka potensi terjadinya kesulitan keuangan akan semakin kecil. Namun jika keputusan pendanaan yang diambil salah atau gagal maka potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar. Terlebih lagi jika nominal dana yang akan digunakan tersebut dalam jumlah besar, tidak menutup kemungkinan perusahaan yang bersangkutan akan mengalami pailit.

Penelitian yang menguji kebijakan pendanaan terhadap *financial distress* yang dilakukan dengan variabel leverage, menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Komala &

Triyani (2019), Asfali (2019), dan Agustini & Wirawati (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, berbeda dengan Dianova & Nahumury (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.. Secara teoritis dapat dirumuskan hipotesis:

Hipotesis 3 : Pertumbuhan pendanaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Berdasarkan penjelasan secara teoritis dan penelitian terdahulu yang menguraikan pengaruh hubungan antara pertumbuhan penjualan, pertumbuhan investasi, dan pertumbuhan pendanaan yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Oleh karena itu, kerangka koseptual dalam penelitian ini dapat ditampilkan seperti gambar 1. dibawah ini



III. Metode Penelitian

Sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa laporan keuangan, yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Data diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id) dan IDN Financials (idnfinancials.com).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019 yang berjumlah 26 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:85). Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu berturut-turut terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2015 – 2019. Berdasarkan kriteria tersebut 7 perusahaan dikeluarkan dan yang layak diobservasi sebanyak 19 perusahaan. Jika dikalikan 5 tahun pengamatan maka jumlah data sebanyak 95.

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif. Tujuannya untuk memberikan gambaran tentang suatu data dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, dan minimum. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji multiple regression, dengan melihat hasil uji F dan uji t. Sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas menjelaskan variabel terikat menggunakan uji koefisien determinasi (R^2). Persamaan regresi penelitian ini yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Financial Distress

α = Konstanta

β_1 -3= Koefisien regresi variabel X1, X2, dan X3

X1 = Pertumbuhan Penjualan

X2 = Kebijakan Investasi

X3 = Kebijakan Pendanaan
 e = Tingkat kesalahan (*error*) atau tingkat gangguan

IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Setelah dilakukan olah data dengan bantuan program SPSS terdapat 24 data yang harus dikeluarkan karena tidak memenuhi syarat *goodness of fit*, sehingga jumlah data terakhir yang diolah menjadi 71. Hasil uji deskriptif sebagaimana dalam tabel 1.

Tabel 1: Uji deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
Pertumbuhan Penjualan	71	-,41	,42	,0053
Kebijakan Investasi	71	-5,38	1,78	-,6251
Kebijakan Pendanaan	71	-5,85	7,43	,1727
Financial Distress	71	-20,63	-1,83	-9,3603

Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sector pertanian antara tahun 2015 – 2019 berkisar antara -0,41% hingga 0,42% atau rata-rata hanya 0,0053%. Kebijakan investasi cenderung mengalami penurunan berkisar antara -5,38% hingga 1,78% atau rata-rata -0,63%. Selanjutnya kebijakan pendanaan berkisar antara -5,85% hingga 7,43% atau cenderung mengalami peningkatan rata-rata 0,17%. Terakhir sector pertanian pada tahun-tahun pengamatan cenderung mengalami masalah keuangan rata-rata sebesar -9,36%.

Tabel 2: Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.488	.278		-30.528	.000
Pertumbuhan penjualan	-3.015	1.446	-.144	-2.085	.041
Pertumbuhan Investasi	1.607	.185	.599	8.667	.000
Pertumbuhan Pendanaan	.854	.109	.541	7.848	.000

a. Dependent Variable: Financial Distress

Berdasarkan hasil pengujian dengan bantuan program SPSS, ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan dengan nilai $b=-3,015$ dan $\text{sig } 0,041 < 0,05$ menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Selanjutnya pertumbuhan investasi dengan nilai $b=1,607$ dan $\text{sig } 0,000 < 0,005$ menunjukkan bahwa pertumbuhan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Dan serta pertumbuhan pendanaan dengan nilai $b=0,854$ dan $\text{sig } 0,000 < 0,005$ menunjukkan bahwa pertumbuhan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress

Pembahasan

Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.

Artinya pertumbuhan penjualan yang meningkat justru menyebabkan perusahaan mengalami penurunan *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan teori, jika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan akan memiliki *cash inflow* lebih banyak, sehingga perusahaan tidak mengalami *distress*. Jika melihat realita data perusahaan sector pertanian pada tahun 2015 – 2019 tidak mengalami kenaikan maupun penurunan penjualan yang signifikan dan mengalami financial distress (lihat tabel 1). Hasil penelitian ini walaupun tidak sejalan dengan hasil penelitian Asfali (2019) namun sejalan dengan hasil penelitian Komala & Triyani (2019) Agustini & Wirawati (2019) dan Dianova & Nahumury (2019).

Tujuan penelitian ini ternyata memiliki keterkaitan satu dengan yang lain. Sector pertanian yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan mengakibatkan terjadi financial distress, justru telah disikapi oleh para direksi atau CEO dengan mengerem kebijakan investasi dan berupaya menjaga likuiditas dengan mengambil kebijakan pendanaan.

Pertumbuhan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Dalam penelitian ini, pertumbuhan investasi sector pertanian pada tahun 2015 – 2019 mengalami penurunan (lihat tabel 1), hal ini ternyata juga mampu menurunkan *financial distress*. Artinya investasi yang semakin berkurang menyebabkan kondisi keuangan perusahaan menjadi semakin membaik. Investasi di sector pertanian tergolong investasi jangka panjang, maka tidak mengherankan jika pertumbuhan investasi akan menyebabkan financial distress, terlebih jika investasi tersebut belum menghasilkan. Secara teori argumentasi penelitian ini dapat diterima.

Pertumbuhan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Pendanaan sector pertanian pada tahun 2015 – 2019 mengalami kenaikan pertumbuhan (lihat tabel 1), ternyata justru meningkatkan financial distress. Artinya suntikan dana baik dari utang maupun penjualan saham yang diterima perusahaan, masih belum mampu menurunkan beban kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, mengingat beban keuangan yang sudah terlampau besar. Hal ini dapat saja terjadi jika penambahan pendanaan masih lebih rendah jika dibandingkan dengan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Tambahan pendanaan sudah tentu menyebabkan penambahan beban keuangan, sehingga bukannya mengatasi masalah justru menimbulkan *financial distress* menjadi lebih buruk.

Tabel 3: Uji koefisien determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 ^a	.685	.671	2,11527

Tabel 3 menunjukkan bahwa kontribusi pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan terhadap financial distress sebesar 68,5%. Dengan kata lain financial distress 68,5% dijelaskan atau disebabkan oleh ketiga variabel tersebut. Faktor lain yang dapat menyebabkan financial distress antara lain karena tingginya beban operasional, seperti beban produksi, marketing, administrasi, dan kesejahteraan pegawai.

V. Kesimpulan

Penelitian ini memberikan gambaran nyata, dengan menarik hubungan secara logis tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya pertumbuhan penjualan yang dihasilkan perusahaan ternyata mampu membawa perusahaan keluar dari *financial distress*. Variabel kebijakan investasi yang berpengaruh positif terhadap *financial distress*, artinya penurunan investasi yang dilakukan perusahaan ternyata mampu menurunkan *financial distress*. Variabel kebijakan pendanaan yang berpengaruh positif terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa kebijakan menambah jumlah pendanaan yang dilakukan perusahaan ternyata masih menyebabkan *financial distress* perusahaan. Dengan segala keterbatasan, apapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* yang dialami perusahaan sector pertanian, 68,5% dapat dijelaskan karena sebab pertumbuhan penjualan, kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan.

Saran bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan pada berbagai sektor perusahaan di BEI. Mengembangkan model penelitian dengan variabel moderasi. Faktor-faktor lain seperti likuiditas, GCG, juga bisa diteliti kembali pengaruhnya terhadap *financial distress*. Menambah jangka waktu pengamatan hingga tahun 2021 yang masih dalam suasana pandemi, karena besar kemungkinan hasil penelitian akan berbeda.

Implikasi bisnis

hendaknya lebih focus pada peningkatan pertumbuhan penjualan, efisiensi dalam segala pos pengeluaran, mempertimbangkan risiko dan return investasi. Sebaiknya memperhatikan dalam pengambilan keputusan/ kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan agar tidak terjadi kesalahan dan berakibat pada potensi terjadinya *financial distress*.

Daftar Pustaka

- Agustini, N. W. dan Wirawati, N. G. P. 2019. "Pengaruh Rasio Keuangan Pada *Financial Distress* Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 26, No. 1, Januari 2019.
- Amaliyah, Fitri dan Herwiyanti, Elianda. 2020. "Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan". *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1, 2020, Hal. 39 – 51.
- Arizki, Alhafiz., Masdupi, Erni dan Zulfia, Yolandafitri. 2019. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*. Vol. 1, No. 1, 2019.
- Asfali, Imam. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Kimia". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 20, No. 2, Juni 2019.
- Dianova, Agustina dan Nahumury, J. 2019. "Menyelidiki Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*". *Jurnal of Accounting and Strategic Finance*. Vol. 2, No. 2, November 2019, hlm. 143-156.
- Giarto, R. V. D. Fachrurrozie. 2020. "Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas terhadap Kesulitan Keuangan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Analisis Akuntansi*. Vol. 9, No. 1, 2020, hlm. 15-20.
- Hanafi, M. 2018. *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. BPFE. Yogyakarta
- Harahap, S.S., 2008. Analisis Kritis Laporan Keuangan. Edisi Revisi, Rajawali press. Jakarta.
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Komala, Felicia dan Yustina, T. 2019. "Analisis Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol. 8, No. 2, Agustus, 2019.
- Michael, O. U., Ezeji, C. E., Benedict, O.A., dan Sukses, K. I. 2020. "Financial Ratios as Predictors of Financial Distress". *International Journal Of Management Science And Business Administration*. Vol. 6, issue. 2, March 2020, Pages. 29-42.
- Nur, Triasesiarta. 2017. "Keterkaitan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 4, No. 3, Juni 2017.
- Piristina, Feny. A dan Khairunnisa. 2019. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*. Vol. 11, No. 1, 2019, Hal. 123 – 136.
- Platt, H. & Platt, M.B. 2002. *Predicting Financial Distress*. Journal of Financial Service Professionals
- Prastiwi, B. I. dan Dewi, Rosiyana. 2019. "Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap *Financial Distress* Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*. Vol. 11, No. 1, Januari, 2019.
- Restianti, Tya dan Agustina, L. 2018. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan sub Sektor Industri". *Jurnal Analisis Akuntansi*. Vol. 7, No. 1, 2018, hlm. 25-33.

- Sari, E. Ratna dan Yulianto, M. Rizal. 2018. "Akurasi Pengukuran *Financial Distress* Menggunakan Metode *Springate* dan *Zmijewski* pada Perusahaan Property dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 5, No. 2, Februari 2018.
- Shahwan, T. Mohamed dan Habib, A. Mohamed. 2020. "Does The Efficiency Of Corporate Governance and Intellectual Capital Affect A Firm's Financial Distress? Evidence From Egypt. *Journal Of Intellectual Capital*. Vol. 21, No. 3, 2020, pp. 403-430.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penilitin Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Zhafirah, Anindya dan Majidah. 2019. "Analisis Determinan *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017)". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7, No. 1, 2019, hlm. 195-202.

Website

- www.bigbrothersinvestment.com, (2020). Growth Ratio dan Rasio pertumbuhan. <http://www.bigbrothersinvestment.com/detailpost/growth-ratio-atau-rasio-pertumbuhan>.