

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN RASIO PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI

Selvia Eri Kuntari*, Zaky Machmuddah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
Jl. Imam Bonjol No.207, Semarang, Indonesia
selvia1.sek@gmail.com, zaky.machmuddah@dsn.dinus.ac.id

ABSTRAK

Berdasar dari data yang diperoleh, penelitian ini dibuat dengan maksud untuk menganalisa dan menguji pengaruhnya variabel likuiditas dan *leverage* pada *financial distress* dengan rasio profitabilitas sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dengan 3 tahun pengamatan yaitu periode 2017-2019. Variabel bebas diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel likuiditas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel *leverage*. Variabel moderasi diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), sedangkan variabel terikat menggunakan proksi Z-Score (Altman). Populasinya adalah perusahaan manufaktur periode 2017-2019 dan tercatat di BEI. Sampel yang diambil yaitu 99 perusahaan manufaktur dengan metode *purposive sampling*. Metode analisisnya memakai regresi logistik. Hasil penelitian yang diuji bahwa CR memberikan pengaruh pada *financial distress*. Sementara DER tidak mempengaruhi *financial distress*. Namun berbeda dengan ROA, ROA memperkuat pengaruh CR dan DER pada *financial distress*.

Kata Kunci: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *financial distress*.

ABSTRACT

Based on the data obtained, this study was made with the intention of analyzing and examining the liquidity and leverage variables in financial distress with the profitability ratio as moderating in manufacturing companies listed on the IDX with 3 years of observation, namely the 2017-2019 period. The independent variable is proxied by using *Current Ratio* (CR) as the liquidity variable and *Debt to Equity Ratio* (DER) as the leverage variable. The moderating variable is proxied using *Return on Assets* (ROA), while the variable using the Z-Score proxy (Altman). The population is manufacturing companies for the period 2017-2019 and is listed on the IDX. The sample taken is 99 manufacturing companies with purposive sampling method. The method of analysis uses logistic regression. The results of the research tested show that CR has an effect on financial distress. Meanwhile DER does not affect financial difficulties. However, it is different from ROA, ROA, the effect of CR and DER on financial distress.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, financial distress.

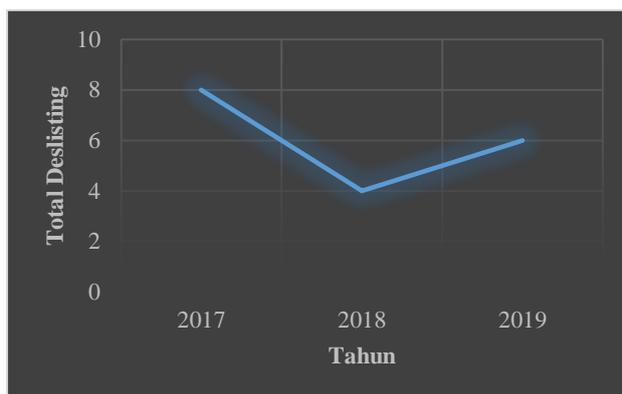
PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* harus memenuhi syarat yang diajukan oleh bursa seperti mempunyai struktur yang jelas, mempunyai aset, menghasilkan laba, melaporkan laporan keuangannya secara berkala dan terbuka, menjaga kinerja perusahaan yang baik, serta mempunyai keberlangsungan usaha (*going concern*) yang baik (Amel, 2020). Adapun banyak manfaat bagi perusahaan yang *go public* antara lain perusahaan mendapatkan sumber pendanaan baru, memberikan keunggulan yang kompetitif dalam mengembangkan usaha, melakukan tindakan *merger* atau akuisisi, meningkatkan kemampuan *going concern*, meningkatkan citra perusahaan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan (Idx, 2019).

Banyaknya manfaat dari perusahaan *go public* menyebabkan setiap perusahaan ingin mendaftarkan dirinya ke bursa. Namun demikian, pada kenyataannya setiap penghapusan saham yang terdaftar di pasar modal yang bersifat paksaan maupun sukarela maka sahamnya tidak akan diperjual belikan lagi di pasar modal. Penyebab *delisting* ada beberapa alasan, secara umum *delisting* dapat berupa *voluntary delisting* (penghapusan sukarela) atau *forced delisting* (penghapusan paksa). Perusahaan yang secara sukarela mempunyai latar belakang yang bermacam-macam, biasanya terjadinya *merger*, atau ingin menjadi perusahaan *go private* (tertutup)(Sidik, 2017).

Forced delisting merupakan tindakan yang diambil otoritas bursa untuk melakukan

delisting sesuai peraturan yang berlaku. Penyebab terjadinya *delisting* ini karena tidak menyampaikan laporan keuangan, tidak mempunyai keberlangsungan usaha (*going concern*) yang tidak mau berkembang, serta tidak adanya tindakan selama dua tahun berturut-turut (Fadliansyah, 2021). Biasanya perusahaan yang terjadi *forced delisting* disebabkan disuspensi karena masalah tidak melaporkan laporan keuangan dan tidak memenuhi syarat otoritas bursa, dan perusahaan yang berstatus pailit dengan kapasitas hutang lebih besar daripada aset yang dimiliki (Anggareni, 2020).



Sumber: IDX (diolah)

Gambar 1. Perkembangan perusahaan *delisting*

Grafik diatas memperlihatkan fluktuasi jumlah perusahaan yang *delisting* oleh BEI pada tahun 2017-2019. Tahun 2017 terdapat 8 perusahaan yang mengalami *delisting* perusahaan tersebut antara lain PT. Ciputra Property, Tbk (CTRP), PT. Ciputra Surya, Tbk (CTRS), PT. Sorini Agro Asia Corporindo, Tbk (SOBI), PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora, Tbk (CPGT), PT Inovisi Infracom, Tbk (INVS), PT. Berau Coal Energy, Tbk (BRAU), PT. Permata Prima Sakti, Tbk (TKGA) dan PT. Lamicitra Nusantara, Tbk (LAMI). Tahun 2018 mengalami penurunan jumlah perusahaan *delisting* yakni sebanyak 4 perusahaan, diantaranya adalah PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Tbk (DAJK), PT. Truba Alam Manunggal Engineering, Tbk (TRUB), PT. Jaya Pari Steel, Tbk (JPRS) dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk (SQBB). Tahun 2019 mengalami kenaikan peningkatan jumlah perusahaan yang *delisting* BEI menjadi 6 perusahaan, antara lain PT. Bank Mitraniaga, Tbk (NAGA), PT. Sekawan Intipratama, Tbk (SIAP), PT. Bara Jaya Internasional, Tbk

(ATPK), PT. Bank Nusantara Parahyangan, Tbk (BBNP), PT. Grahama Citrawisata, Tbk (GMWC) dan PT. Sigmagold Inti Perkasa, Tbk (TMPI). Perusahaan yang *delisting* dikarenakan masalah pada kinerja perusahaan yang tidak ada keberlangsungan usaha (*going concern*) sehingga menjadikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Akibatnya perusahaan yang tidak menjaga keberlangsungan usahanya secara baik akan mengakibatkan pendapatan yang merugi, menambah beban hutang bahkan berimbas pada kerugian perusahaan bertahun-tahun (Pratiwi dkk., 2017).

Namun tidak serta-merta perusahaan hanya mengandalkan profit, karena kondisi keuangan saja tidak cukup sebagai jaminan kinerja perusahaan. Hal tersebut harus diimbangi dengan kontribusi perusahaan dalam penerapan *Triple Bottom Line* (TBL) untuk menjaga keberlangsungan usahanya. Dengan menerapkan TBL perusahaan akan lebih mendapatkan reputasi yang positif dimana citra perusahaan akan kepedulian perusahaan pada lingkungan (*planet*), dan masyarakat (*people*) (Elkington, 1998).

Berkaitan dengan fenomena di atas perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan dapat dinilai dan dilihat dari laporan keuangan yang tercatat pada indeks-indeks tertentu. Menurut (Simanjuntak dkk., 2017) mendeskripsikan bahwa *financial distress* merupakan kondisi perusahaan dimana adanya penurunan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kesulitan keuangan dapat terjadi dari awal yaitu kesulitan likuidasi dalam jangka pendek yang dianggap *financial distress* ringan bahkan apabila tidak dapat mengatasinya kondisi tersebut dapat menjadi *financial distress* terberat (Pratiwi dkk., 2017).

Faktor *financial distress* hakikatnya berasal dari internal dan eksternal yang dapat dihadapi oleh semua perusahaan, baik yang berukuran kecil maupun berukuran besar. Maka dari itu laporan keuangan perusahaan menjadikan acuan bagi pihak internal dan eksternal dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu (Pratiwi dkk., 2017). Adapun faktor internal yang dapat mempengaruhi *financial distress* yakni rasio keuangan (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

Dengan menggunakan analisa rasio keuangan menjadi tolak ukur kinerja keuangan perusahaan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kebangkrutan sebuah perusahaan akan memberikan dampak negatif bagi karyawan, pemegang saham bahkan perekonomian nasional. Maka dari itu, perusahaan harus mengetahui dan waspada sejak awal dengan kondisi keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Sehingga dapat melakukan tindakan yang tepat untuk menyelamatkan aset-aset perusahaan agar tidak ikut terjaring kebangkrutan (Anisa & Suhermin, 2016).

Oleh karena itu manajemen berperan untuk memprediksi keadaan keuangan perusahaan lebih awal dengan menerapkan analisis rasio keuangan (Srikalimah, 2017). Analisis yang sering dipakai yakni likuiditas, *leverage*, profitabilitas serta arus kas menjadi variabel yang memberikan pengaruh besar dalam memprediksi kinerja perusahaan bahkan terjadinya *financial distress*.

Dengan berjalannya waktu, pertumbuhan perusahaan akan berkembang pesat dengan beragam usaha-usaha. Di mana perusahaan mempunyai berbagai strategi dalam menjalankan usahanya guna mencapai target yang diinginkan karena banyaknya persaingan di dunia usaha. Penelitian yang menggunakan variabel tunggal saja masih kurang dalam memprediksi *financial distress* perusahaan. Maka, agar memperkuat prediksi tersebut penelitian ini menambahkan variabel moderasi sebagai variabel kombinasi (Sari & Putri, 2016). Rasio profitabilitas sebagai variabel pemoderasi dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA), untuk mengetahui apakah ROA memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan *leverage* pada *financial distress*. ROA merupakan rasio yang menggambarkan kinerja perusahaan dengan perolehan laba dari penjualan.

Sehubungan dengan ROA menurut penelitian sebelumnya (Sari & Putri, 2016) dan (Handayani & Andyarini, 2018) ROA dapat memperkuat hubungan antara likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Sedangkan (Bernardin & Indriani, 2020) dan (Wilujeng &

Yulianto, 2020) memperoleh hasil yang bertolak belakang, bahwa ROA tidak mampu memberikan kontribusi terhadap pengaruh hubungan antara likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Dapat diartikan bahwa likuiditas merupakan rasio yang memberikan gambaran kesanggupan perusahaan dalam mencukupi kebutuhan hutang berjangka pendek dengan aset lancar di perusahaan (Putri, 2016). Rasio likuiditas diproksikan dengan mempergunakan *Current Ratio* (CR), yang memperbandingkan antara utang lancar dan aset lancar. Apabila nilai CR tinggi, maka dapat diartikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya. Sehingga kreditur dapat mempercayai perusahaan dalam memberikan pinjaman.

Berdasarkan beberapa peneliti telah memberikan hasil bahwa CR berpengaruh pada *financial distress*, yaitu (Setiyawan & Musdholifah, 2020), (Bernardin & Indriani, 2020), (Stephanie dkk., 2020), (Zulfa, 2018), (Handayani & Andyarini, 2018), (Srikalimah, 2017), (Sari & Putri, 2016), (Putri, 2016) serta (Cinanta & Merkusiwati, 2015). Namun hasil yang bertolak belakang ditunjukkan oleh penelitiannya (Muktisari, 2018), (Aisyah dkk., 2017) dan (Muazaroh, 2017) yang memperoleh jika CR tidak berpengaruh pada *financial distress* perusahaan.

Dalam konteks ini indikator rasio *leverage* merupakan indikator untuk menentukan seberapa besar aset perusahaan ditanggung dengan menggunakan utang (Made, 2009). Rasio *leverage* diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai DER yang baik apabila rasio tersebut rendah, maka perusahaan tidak mengalami kesulitan pembayaran saat jatuh tempo dan kegiatan operasional berjalan lancar. Namun apabila perusahaan tidak dapat membayar utang jangka panjang maupun jangka pendek, kegiatan operasional akan terhambat dan berdampak pada penjualan perusahaan, serta memicu terjadinya *financial distress* (Komala & Triyani, 2020).

Sebenarnya *financial distress* terdengar sudah tidak asing lagi, karena banyak peneliti yang sudah meneliti indikator-indikator yang mempengaruhi *financial distress*. Menurut

peneliti terdahulu (Wilujeng & Yulianto, 2020), (Komala & Triyani, 2020), (Bernardin & Indriani, 2020), (Irving dkk., 2018), (Zulfa, 2018), (Handayani & Andyarini, 2018), (Srikalimah, 2017), (Sari & Putri, 2016) serta (Putri, 2016) membuktikan bahwa hasil DER berpengaruh pada *financial distress*. Namun, hal ini bertolak belakang dengan penelitiannya (Setiyawan & Musdholifah, 2020), (Stephanie dkk., 2020), (Muktisari, 2018), (Aisyah dkk., 2017), (Muazaroh, 2017) serta (Cinanta & Merkusiwati, 2015) bahwa DER tidak berpengaruh pada *financial distress*. Nilai DER yang tinggi membuktikan jika aktivitas operasional perusahaan mayoritas didanai dari utang, hak tersebut tidak baik bagi perusahaan.

Banyaknya penelitian yang dilaksanakan oleh beberapa peneliti terdahulu telah memperoleh hasil penelitian yang berbeda-beda, sehingga peneliti bermaksud melakukan penelitian ulang yang mereplika dari penelitiannya (Sari & Putri, 2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Sari & Putri, 2016) yaitu periode tahun yang digunakan. Peneliti (Sari & Putri, 2016) menganalisis tahun 2009-2013, sementara penelitian ini mempergunakan tahun 2017-2019. Bersumber dari fenomena yang terjadi saat ini, maka peneliti mencari bukti dalam penelitian sebelumnya dengan periode yang lebih baru. Karena hasil penelitian terdahulu tidak konsisten, maka penelitian ini melakukan penelitian kembali dengan periode tahun yang berbeda dan adanya fenomena baru apakah hal tersebut memberikan pengaruh pada kondisi keuangan perusahaan, karena perusahaan yang *delisting* di Indonesia sejak tahun 2017-2019 terjadi fluktuasi. Objek penelitian yang dipakai masih pada perusahaan manufaktur, karena industri manufaktur merupakan salah satu industri yang berperan pokok terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, dengan kontribusi kepada Produk Domestik Bruto (PDB) dengan jumlah yang besar.

Bersumber dari pernyataan di atas maka pertanyaan penelitian yaitu: (1) apakah rasio likuiditas mempengaruhi kondisi *financial distress* pada sektor manufaktur?, (2) apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada sektor manufaktur?, (3) apakah rasio profitabilitas dapat memoderasi

pengaruh rasio likuiditas terhadap kondisi *financial distress* pada sektor manufaktur?, apakah rasio profitabilitas dapat memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap kondisi *financial distress* pada sektor manufaktur?.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan terbentuk karena ada pemisahan wewenang antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (agen). Agen merupakan pihak yang diberikan wewenang dari *principal*, tetapi *principal* dan agen masing-masing tidak dapat saling mencampuri urusan bisnis satu sama lain. Hal tersebut karena adanya kontrak kerjasama yang membatasi antara agen dan *principal* (Setiyawan & Musdholifah, 2020).

Pada teori keagenan menggambarkan adanya perbedaan tugas antara kedua belah pihak dalam menjalankan usaha, karena setiap pihak bertindak untuk kepentingan sendiri. Maka akan timbul terjadinya *agency problem*. Konflik ini terjadi ketika kedua belah pihak ingin memaksimalkan kekayaan masing-masing, *agent* sebagai pengelola perusahaan yang telah ditunjuk oleh *principal* dan diberikan wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan atas nama pemilik akan lebih mengetahui tentang informasi mengenai kondisi perusahaan dibanding *principal*, sehingga *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan kehendak *principal* karena mempunyai kepentingan sendiri yaitu untuk memaksimalkan kekayaannya (Jensen & Meckling, 1976) dalam (Lisiantara & Febrina, 2018).

Informasi dalam laporan keuangan bisa menjadi tolak ukur dalam mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Apabila sebuah perusahaan menjalankan kegiatan operasional dengan baik maka secara otomatis laba yang diperoleh akan tinggi dan dapat mengurangi terjadinya *financial distress* (Putri, 2016). Dengan adanya *agency theory* diharapkan terjadi keselarasan antara agen dan *principal* (Jensen & Meckling, 1976).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Merupakan teori yang memberikan informasi kepada pembeli bahwa penjual mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pembeli (Arkelof, 1970). Teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan sebagai pihak yang wajib melaporkan laporan keuangan tahunan kepada pihak pemangku kepentingan secara terbuka dan transparan, informasi yang disajikan dapat berupa *good news* maupun *bad news*. Laporan keuangan memberikan gambaran keadaan perusahaan mengenai laba yang dihasilkan sehingga akan menghasilkan sinyal yang baik maupun buruk dengan laba/rugi sebagai tolak ukurnya, oleh karena itu pemangku kepentingan diharapkan memberikan penilaian secara tepat mengenai informasi yang dihasilkan agar memberikan penilaian yang tepat terhadap perusahaan (Pratiwi dkk., 2017).

Signaling theory menjelaskan bahwa bagaimanakah semestinya perusahaan memberi sinyal kepada pemakai laporan keuangan sebagai sinyal untuk investor maupun kreditor. Investor sangat memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu guna alat ukur dalam pengambilan sebuah keputusan dalam melakukan investasi. Kreditor juga sangat memerlukan informasi yang lengkap, supaya kreditor bersedia untuk memberikan pinjaman dana.

Analisis kebangkrutan dengan proksi Z-Score (Altman) yang dimodifikasi dengan likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas (moderasi) diharapkan mampu memberikan sinyal yang baik bagi pihak internal maupun eksternal. Ketika hasil analisis prediksi kebangkrutan yang didapat tidak memiliki potensi kebangkrutan maka akan memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditor. Tetapi sebaliknya, jika hasilnya mengindikasikan adanya potensi kebangkrutan perusahaan maka akan menjadi sinyal negatif bagi investor dan kreditor dalam menanamkan modalnya atau meminjamkan dananya ke suatu perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Likuiditas terhadap *Financial Distress*

CR diukur guna melihat kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajibannya yang

berjangka pendek ketika jatuh tempo. Jika perusahaan dapat membayar kewajiban berjangka pendek secara baik maka risiko terjadi *financial distress* menjadi makin kecil. Rasio tersebut dapat mengetahui kesanggupan dalam memenuhi kebutuhan dana berjangka pendek dengan seluruh aset yang perusahaan miliki, sehingga kreditor juga tidak ragu untuk meminjamkan (Setiyawan & Musdholifah, 2020). Hal ini sejalan dengan teori agensi, yang menjelaskan bahwa laporan keuangan menjadi tolak ukur pihak internal dan eksternal untuk mengetahui kinerja sebuah perusahaan melalui rasio keuangan.

Apabila nilai CR tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan semakin terhindar dari kebangkrutan. Sehingga dengan tingkat CR yang dinilai baik, investor dapat memperoleh keyakinan bahwa investasi yang dilakukan sudah tepat. Hal ini sejalan dengan teori sinyal bahwa pihak manajemen memberikan informasi kepada pihak eksternal berbentuk laporan keuangan. Informasi tersebut sangat penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan (investor dan pelaku bisnis).

Menurut (Setiyawan & Musdholifah, 2020) membuktikan bahwa CR memperoleh hasil yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian juga didukung oleh (Bernardin & Indriani, 2020), (Stephanie dkk., 2020), (Srikalimah, 2017), (Sari & Putri, 2016), (Putri, 2016) serta (Cinantya & Merkusiwati, 2015) jika CR mempengaruhi *financial distress*. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₁: Likuiditas mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

Leverage terhadap Financial Distress

Pendapat dari (Khasmir, 2015) apabila perusahaan menghasilkan tingkat rasio DER yang besar, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai tingkat kerugian yang lebih besar juga. Kegunaan mengukur variabel *leverage* dengan DER untuk melihat kesanggupan perusahaan dalam membayar kewajiban yang berjangka pendek ataupun berjangka panjang. DER yang hasilnya tinggi

maka akan makin besar pula hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasionalnya. Berdasarkan *signaling theory* jika DER yang diperoleh semakin rendah maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang serta berpengaruh bagi nilai perusahaan. Maka perusahaan yang baik jika nilai DER rendah sehingga potensi perusahaan terdampak masalah keuangan kecil.

Peneliti (Komala & Triyani, 2020) telah mengemukakan bahwa variabel DER menghasilkan pengaruh pada kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian didukung juga oleh (Wilujeng & Yulianto, 2020), (Irving dkk., 2018), (Srikalimah, 2017), (Sari & Putri, 2016) dan (Putri, 2016). Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₂: Leverage mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

Profitabilitas yang Memoderasi Likuiditas dan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

ROA menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan laba dari kegiatan bisnis perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang berbeda-beda, maka dengan menambahkan variabel moderasi maka akan memberi pernyataan bagaimana ROA mempengaruhi antara variabel independen dan variabel dependen. Peneliti memilih ROA sebagai moderasi karena semua penjualan yang didapat perusahaan menghasilkan keuntungan, maka perusahaan akan mampu mengolah kegiatan operasional dengan dana hasil penjualan (laba). Sehingga perusahaan juga dapat melakukan pembayaran utang sebelum jatuh tempo.

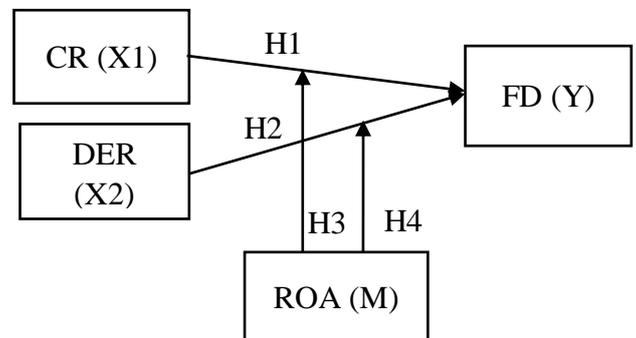
Signaling theory menjelaskan kondisi perusahaan kepada investor dengan melihat laba sebagai prospek perusahaan. Dikategorikan sebagai sinyal yang baik jika keuntungan yang disampaikan perusahaan bertambah, hal itu menandakan kondisi perusahaannya baik. Kebalikannya, jika laba perusahaan menurun maka menandakan kondisi perusahaannya buruk. Baik buruknya sinyal informasi yang beredar bisa memberikan pengaruh atas tindakan yang akan dilakukan investor. Jika nilainya ROA tinggi maka akan menjadi sinyal baik bagi investornya, sehingga investor akan tertarik

untuk menginvestasikan dananya. Persepektif tersebut juga sesuai dengan teori keagenan yaitu, informasi mempunyai kekuatan untuk menjalin kesinambungan kepentingan antara perusahaan dengan pihak luar (investor dan kreditor). Informasi tersebut menginterpretasikan kinerja di sebuah perusahaan.

Berdasarkan penelitian (Handayani & Andyarini, 2018) dan (Sari & Putri, 2016) menyatakan bahwa variabel ROA dapat memperkuat pengaruh antara likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu:

H₃: Profitabilitas menguatkan pengaruh CR terhadap *financial distress* perusahaan.

H₄: Profitabilitas menguatkan pengaruh DER terhadap *financial distress* perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Pikir

METODE PENELITIAN

Perusahaan manufaktur yang diambil dari BEI menjadi populasi dalam penelitian ini dengan periode 2017-2019. Adapun obyek yang diteliti data laporan keuangan yang sudah diaudit pada periode 2017-2019. Teknik dalam mengambil sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini mempunyai kriteria yaitu : (1) perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2017-2019, (2) perusahaan yang melaporkan laporan keuangan yang diaudit, dan (3) mempunyai data terkait variabel yang diperlukan. Analisis regresi logistik digunakan untuk mengolah data yang diolah dengan SPSS 20. Model analisis persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 CR.ROA + \beta_4 DER.ROA + \epsilon \quad (1)$$

Keterangan:

- Y = *financial distress*
- B = koefisien regresi
- CR = *current ratio*
- DER = *debt to equity ratio*
- ROA = *return on asset*
- ε = *residual error*

Variabel terikatnya adalah *financial distress*. Penghitungannya mempergunakan variabel *dummy*. Dimana variabel *dummy* mempunyai nilai binar, yaitu 0 dan 1. Nilai 0 jika nilai *financial distress* dengan menggunakan rumus Z-score memperoleh nilai > 2.9 yang artinya perusahaan tidak terindikasi *financial distress*. Sementara jika nilainya < 2.9 artinya yang menandakan perusahaan mengalami *financial distress*.

Definisi Operasional

Financial distress

Menurut (Simanjuntak dkk., 2017) *financial distress* yakni proses penurunan situasi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Pengukuran dengan menggunakan metode Z-Score (Altman). Dirumuskan sebagai berikut:

$$FD = \frac{\text{modal kerja}}{\text{total aset}} + \frac{\text{labaditahan}}{\text{total aset}} + \frac{EBIT}{\text{total aset}} + \frac{\text{nilaipasarekuitas}}{\text{nilaibukudaritotalkewajiban}} + \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}} \quad (2)$$

Likuiditas

Rasio yang memberikan sebuah representasi kesanggupan perusahaan dalam membayar kewajiban berjangka pendek sebelum jatuh tempo (Putri, 2016).

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\% \quad (3)$$

Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang dengan menggunakan modal yang ada (Muazaroh, 2017).

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \times 100\% \quad (4)$$

Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari kegiatan operasional dalam periode tertentu (Aisyah dkk., 2017). Rasio ini diukur dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{keuntungan sesudah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \quad (5)$$

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor manufaktur terdaftar di BEI untuk periode 2017-2019 sebagai populasi, dengan jumlah 192 perusahaan. Sampel diperoleh sebanyak 99 perusahaan dengan metode *purposive sampling* dengan 3 tahun pengamatan. Sampel yang diperoleh dengan menggunakan penentuan kriteria sampel antara lain:

Tabel 1. Konstruksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Kriteria Sampel	
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019	192
(-) Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI periode 2017-2019	39
(-) Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode 2017-2019	54
(-) Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	0
Total	99
Data Sampel Akhir (3x perusahaan)	297

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Tabel 2. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	14,878	8	,062

Sumber : data diolah, 2021

Uji *hosmer and lemeshow test* dinyatakan signifikan apabila nilai *sign* > 0,05. Dari hasil uji menghasilkan nilai *Chi-square* 14,878 dengan nilai *sign* 0,062. Maka nilainya *sign* 0,062 > nilai α (0,05). Hal tersebut menyatakan jika datanya dapat dijelaskan dengan menggunakan model regresi logistik dan

tidak terdapat perbedaan antara model dengan nilai pengamatannya, adapun persamaan regresi logistik dapat menjelaskan pengaruh korelasi antara variabel independen dan variabel dependennya.

Tabel 3. Perbandingan nilai -2 Log L awal dan akhir

-2LogL (Blok Number = 0)	306,952
-2LogL (Blok Number = 1)	246,723

Sumber : data diolah, 2021

Output SPSS pada tabel *Iteration History* pada blok number = 0, nilai -2LogL sebesar 306,952. Pada output SPSS tabel *Iteration History* pada blok number = 1, nilai -2LogL sebesar 246,723. Hal ini membuktikan bahwa terjadinya penurunan nilai -2LogL pada blok 0 dan blok 1. Artinya untuk semua model regresi logistik yang digunakan termasuk model yang baik.

Tabel 4. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	246,723 ^a	,184	,285

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji yang diperoleh bahwa koefisien determinasi *Nagelkerke R Square* 0,285 (28,5%). Hal tersebut berarti gabungan variabel likuiditas, *leverage* dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel *financial distress* (dependen) sebesar 28,5% dan sisanya 71,5% dapat disebabkan oleh variabel lainnya di luar model tersebut.

Tabel 5. Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1	60,229	4	,000
	Block	60,229	4
	Model	60,229	4

Sumber : data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji *omnibus test*, memperoleh nilai *Chi-square* = 60,229 dan *df* = 4. Dengan tingkat signifikansinya 0,000 (*p-value* < 0,05) jadi bisa ditarik kesimpulan bahwa data tersebut secara keseluruhan (simultan) variabel bebas dapat dipengaruhi variabel terikat secara signifikan.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Logistik

	Variables in the Equation						95% C.I. for EXP(B)		
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper	
Step 1 ^a	X1	-,003	,001	4,985	1	,026	,997	,995	1,000
	X2	,006	,003	3,341	1	,068	1,006	1,000	1,012
	X1_M	,000	,000	5,064	1	,024	1,000	1,000	1,000
	X2_M	,000	,000	7,251	1	,007	1,000	,999	1,000
	Constant	2,019	,461	19,176	1	,000	7,528		

Sumber : Data diolah, 2021

Dari hasil pengujian regresi logistik dapat diperoleh bahwa model regresi adalah :

$$FD = 2,019 - 0,003X_1 + 0,006X_2 + 0,000X_{1M} + 0,000X_{2M} + \epsilon$$

Pembahasan

Bukti Likuiditas pada *Financial Distress*

Likuiditas yang diukur dengan CR diperoleh nilai signifikansinya 0,026 yang artinya nilainya lebih rendah dibandingkan dengan nilai probabilitas (< 0,05). Maka hasilnya H_1 diterima, yaitu variabel CR mempengaruhi secara signifikan *financial distress*. Hal itu sesuai dengan teori keagenan apabila perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi maka akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek perusahaan, serta dapat memberikan informasi kepada investor dan kreditor. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan memperlihatkan kondisi keuangan yang kuat melalui laporan keuangan sebagai sinyal informasi yang digunakan oleh pemangku kepentingan. Hal tersebut sekaligus memberikan sinyal kepada para stakeholder.

Hasil penelitian ini dikuatkan dengan penelitiannya (Setiyawan & Musdholifah, 2020), (Stephanie dkk., 2020), (Bernardin & Indriani, 2020), (Handayani & Andyarini, 2018), (Srikalimah, 2017), (Putri, 2016) dan (Sari & Putri, 2016) menyatakan bahwa apabila perusahaan semakin likuid maka potensial perusahaan mengalami *financial distress* juga kecil. Perusahaan harus mempertahankan kondisi likuid dengan rasio aset lancar lebih besar dibandingkan hutang lancar. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitiannya (Muktisari, 2018) dan (Aisyah dkk., 2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Bukti Leverage pada Financial Distress

Leverage(DER) diperoleh nilai signifikansinya 0,068 yang artinya lebih tinggi dibandingkan nilai probabilitas ($> 0,05$). Jadi hasilnya H_0 diterima dan H_1 ditolak, yaitu variabel DER tidak mempengaruhi pada terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan total kewajiban sebanding dengan peningkatan ekuitas pada tiap tahunnya.

Leverage merupakan alat ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu membayar hutang berjangka pendek ataupun berjangka panjang. Hal tersebut bertentangan dengan *signaling theory* bahwa variabel DER apabila nilainya rendah maka mengindikasikan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Maka perusahaan yang nilai DER rendah tidak menjamin perusahaan terdampak masalah keuangan.

Penelitian ini memperoleh hasil jika DER tidak mampu mempengaruhi *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dapat mengelola pendanaan yang berasal dari hutang sehingga perusahaan mendapatkan laba, kemudian hasil laba tersebut dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya walaupun perusahaan masih memiliki beban bunga yang relatif tinggi. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan hasil penelitiannya (Setiyawan & Musdholifah, 2020), (Stephanie dkk., 2020), (Muktisari, 2018) dan (Aisyah dkk., 2017) bahwa DER tidak menghasilkan pengaruh terhadap *financial distress*. Namun demikian, hasil ini bertolak belakang dengan penelitiannya (Bernardin & Indriani, 2020), (Komala & Triyani, 2020), (Irving dkk., 2018), (Handayani & Andyarini, 2018), (Srikalimah, 2017), (Putri, 2016) dan (Sari & Putri, 2016) yang menyimpulkan jika DER mempengaruhi *financial distress*.

Bukti Profitabilitas Memoderasi Likuiditas pada Financial Distress

Pada variabel likuiditas (CR) yang dimoderasi oleh variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai taraf signifikansinya 0,024 yang artinya lebih rendah dibandingkan nilai

probabilitasnya ($< 0,05$). Jadi hasilnya H_1 diterima dan H_0 ditolak, yaitu profitabilitas dapat memperkuat pengaruh terjadinya likuiditas pada adanya *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai variabel moderasi, untuk mengetahui seberapa besar ROA mempengaruhi antara variabel CR dengan *financial distress*. Profitabilitas menggambarkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnis usahanya. Laba yang dihasilkan perusahaan baik maka akan mendatangkan kabar baik bagi perusahaan. Menurut teori sinyal jika nilai ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya.

Sedangkan menurut teori keagenan yaitu, informasi mempunyai kekuatan untuk menjalin kesinambungan kepentingan antara perusahaan dengan pihak eksternal (investor dan kreditor). Informasi tersebut menginterpretasikan kinerja di sebuah perusahaan.

Hasil penelitian ini dikuatkan dengan hasil penelitiannya (Handayani & Andyarini, 2018), (Zulfa, 2018) dan (Sari & Putri, 2016) yang membuktikan jika ROA memberikan hasil yang memperkuat dengan signifikan pada *financial distress*. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitiannya (Bernardin & Indriani, 2020) dengan hasil ROA tidak mampu memoderasi CR terhadap *financial distress*.

Bukti Profitabilitas Memoderasi Leverage pada Financial Distress

Leverage (DER) yang dimoderasi profitabilitas (ROA) diperoleh taraf signifikansinya 0,007 yang artinya lebih rendah dibandingkan nilai probabilitas ($< 0,05$). Jadi hasilnya H_1 diterima dan H_0 ditolak, yaitu profitabilitas dapat memperkuat pengaruh terjadinya DER terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh bahwa ROA mampu mempengaruhi besarnya variabel DER dalam memprediksi kebangkrutan. DER semakin rendah menyatakan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya.

Hasil penelitian ini dikuatkan dengan pernyataan dari (Sari & Putri, 2016) yang

menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi DER terhadap *financial distress*. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitiannya (Bernardin & Indriani, 2020), (Wilujeng & Yulianto, 2020) dan (Zulfa, 2018) yang menjelaskan ROA tidak mampu memoderasi DER terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Beranjak dari hasil analisa data dengan analisis regresi logistik telah diketahui jika secara bersama-sama rasio CR, DER dan ROA memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2017-2019. Adapun hasil secara parsial CR tidak memperoleh pengaruh pada *financial distress*, sementara DER memperoleh pengaruh pada *financial distress*. Hasil ROA sebagai pemoderasi dapat memperkuat pengaruh antara DER terhadap *financial distress* perusahaan. Sedangkan ROA tidak dapat memoderasi pengaruh CR terhadap *financial distress*.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu kemampuan menguji dan menganalisis data yang diperoleh dari koefisien determinasi *Nagelkerke R Square* hanya sebatas 28,5% dari keempat variabel independen, sisanya 71,5% diterangkan oleh faktor lainnya diluar model tersebut. Sesuai keterbatasan, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah peneliti berikutnya diharapkan bisa menyempurnakan dengan menambah variabel lain diluar data (contoh: ukuran perusahaan, *inventory turn over* dan lain sebagainya).

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zutilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Proceeding of Management Volume 4 Nomor 1 ISSN: 2355-9357*, 4(1), 411–419. <http://libraryeproceeding.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4419/4149>
- Amel. (2020). *Syarat dan Prosedur Perusahaan Go Public*. sahammilenial.com. <https://sahammilenial.com/syarat-dan-prosedur-perusahaan-go-public/>
- Anggareni, ni putu dewi yuni. (2020). *Apa Penyebab Terjadinya Saham Delisting?* <https://www.kompasiana.com/yunianggr/5e79fba9d541df2ef15fa2b2/saham-delisting-apa-penyebab-terjadinya-saham-delisting?page=all>
- Anisa, V. D., & Suhermin. (2016). Analisis Variabel Kebangkrutan Terhadap Financial Distress Dengan Metode Altman Z- Score. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–17.
- Arkelof. (1970). *Teori Sinyal*.
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49.
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915.
- Elkington, J. (1998). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business*.
- Fadliansyah, M. E. (2021). *Tahun ini BEI Depak Empat Emiten dari Bursa, Tiga Delisting Paksa*. <https://katadata.co.id/happyfajrian/finansial/5f17e99275c07/tahun-ini-bei-depak-empat-emiten-dari-bursa-tiga-delisting-paksa>
- Handayani, H. T., & Andyarini, K. T. (2018). *The Effect Of Liquidity And Leverage On Financial Distress With Profitability As (Empirical Study of Miscellaneous Industrial Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. December, 1–20.
- Idx. (2019). *PANDUAN GO PUBLIC*.
- Irving, S., Purba, M., & Muslih, M. (2018). *Saskhia Irving Maest Purba 1 Muhamad Muslih 2 1,2*. 2(2), 27–40.
- Jensen, & Meckling. (1976). *Agency Theory*.
- Khasmir. (2015). *Leverage*.
- Komala, F., & Triyani, Y. (2020). Analisis Rasio

- Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205.
<https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*, 764–772.
- Made, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Airlangga University.
- Muazaroh, M. (2017). Kinerja Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Business & Banking*, 6(1).
<https://doi.org/10.14414/jbb.v6i1.893>
- Muktisari, D. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Leverage, Likuiditas Terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2014-2016. *STIE Perbanas*, 1–15.
- Pratiwi, J., Machmuddah, Z., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Nuswantoro, U. D., Nakula, J., & Semarang, I. N. (2017). *Diterima : April 2017; Direvisi : Juni 2017; Dipublikasikan : September 2017*. 2(2), 58–67.
- Putri, D. S. & E. N. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 33(2), 2083–2098.
<http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/17>
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ISSN : 2337-3067*, 5(10), 3419–3448.
- 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*, 8(2011), 51–66.
- Sidik, S. (2017). *Delisting Empat Emiten, Ini Alasan* BEI.
<https://www.tribunnews.com/bisnis/2017/10/20/delisting-empat-emiten-ini-alasan-bei>
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1580–1587.
https://repository.telkomuniversity.ac.id/pus-taka/files/136783/jurnal_eproc/pengaruh-rasio-keuangan-terhadap-fin
- Srikalimah. (2017). JURNAL AKUNTANSI & EKONOMI FE. UN PGRI Kediri Vol. 2 No. 1, Maret 2017. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi FE. UN PGRI Kediri*, 2(1), 43–66.
- Stephanie, Lindawati, Suyani, Christine, Oknesta, E., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan properti dan perumahan. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3 Nomor 2, 2597–5234.
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 90–102.
<https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2746>
- Zulfa, M. Z. (2018). the Ability of Profitability To Moderate the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress (Empirical Study on Retail Companies Registered on Idx 2012-2017). *Prosiding Business and Economics Conference In Utilizing of*, 310–323.