

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI



Oleh

MARIA ULFA

NIM: 16510057

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

MARIA ULFA

NIM: 16510057

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGRI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN NILAI PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***
(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di
BEI Tahun 2014-2018)

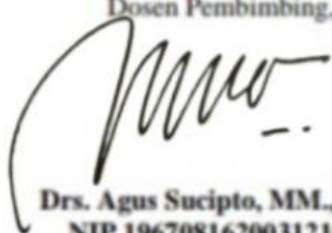
SKRIPSI

Oleh

MARIA ULFA
NIM : 16510057

Telah disetujui pada tanggal 28 Agustus 2020

Dosen Pembimbing,



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP 196708162003121001

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP 196708162003121001

LEMBAR PENGESAHAN
PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI *VARIABLE INTERVENING*
(Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)

SKRIPSI

Oleh:
MARIA ULFA
NIM: 16510057

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan Diterima Sebagai
Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 30 September 2020

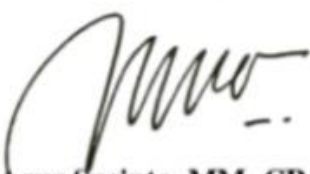
Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua
Puji Endah Purnamasari, SE., MM
NIP. 198710022015032004
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001
3. Penguji Utama
Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei
NIP. 197507072005011005

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,


Drs. Agus Sucipto, MM., CRA
NIP. 196708162003121001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Maria Ulfa
NIM	: 165 10057
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018

Adalah hasil karya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 30 September 2020

Hormat saya




Maria Ulfa

NIM : 16510057

HALAMAN PERSEMBAHAN

Hanya dengan izin, rahmat serta hidayah Allah SWT penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.

Karya tulis ini saya persembahkan kepada segenap keluarga besar saya khususnya Ayah dan Ibu tercinta, Bapak Sutrisno dan Ibu Siti Alifah. Anugrah terindah yang Allah berikan kepada saya dan senantiasa menemani serta mendoakan saya dalam setiap langkah yang saya ambil.

Kakak-kakakku tersayang, Atik Rahmatika dan Ulul Azmi yang senantiasa memberi motivasi dan menjadi kakak terhebat dalam hidup saya. Dan juga adik saya, Lilik Muyassaroh yang menjadi motivasi saya untuk menjadi orang yang berhasil.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah Swt yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yag berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018)” dapat terselesaikan.

Shalawat dan salam tetap tercurahkan pada junjungan Nabi Muhammad Saw yang telah membimbing kita dalam kegelapan menuju jalan yang kebaikan, yakni Din-Al islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, ucapan terima kasih penulis dihaturkan kepada :

1. Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Dosen Wali.
5. Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing saya dengan sabar dalam penulisan skripsi mulai dari awal sampai terselesaikannya skripsi ini.
6. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan banyak ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Kedua orang tua peneliti, Bapak Sutrisno dan Ibu Siti Alifah yang telah mendidik, membesarkan, memberikan kasih sayangnya serta yang selalu mendoakan dan keluarga saya yang selalu mendukung.
8. Kedua kakak saya, Atik Rahmatika dan Ulul Azmi dan adik saya, Lilik Muyassaroh yang selalu memberikan dukungan dan doa untuk saya.
9. Untuk kedua sahabat sekaligus kakak terbaik saya, Sumiati dan Adistya Faradila yang senantiasa memberikan apresiasi dan dukungan penuh untuk saya.
10. Kakak lelaki terhebat saya, I Made Cahyana Budi Tri Wibawa yang memberikan dukungan terbaik serta selalu meyakini saya untuk senantiasa optimis.
11. Sahabat seperjuangan Bella, Nadia, Aminatus terimakasih telah menjadi penyemangat dalam gundah dan pengingat di kala lalai dalam penulisan skripsi ini.
12. Teman-teman mahasiswa-mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang angkatan 2016 yang telah banyak membantu serta memberikan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
13. Segenap pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung, peneliti banyak mengucapkan terimakasih atas doa dan partisipasi dalam penyelesaian skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun penyempurnaan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat.

Malang, 28 Agustus 2020

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Batasan Penelitian.....	14
1.5 Manfaat Penelitian.....	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	17
2.1 Penelitian Terdahulu	17
2.2 Landasan Teori	55
2.2.1 <i>Profitabilitas</i>	55
2.2.2 <i>Ukuran Perusahaan</i>	59
2.2.3 <i>Nilai Perusahaan</i>	63
2.2.4 <i>Financial Distress</i>	67
2.3 Kerangka Konseptual	83
2.4 Hipotesis Penelitian.....	84
BAB III METODE PENELITIAN	93
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	93
3.2 Lokasi Penelitian	93
3.3 Populasi dan Sampel.....	94

3.4	Teknik Pengambilan Sampel	94
3.5	Data dan Jenis Data	96
3.6	Teknik Pengumpulan Data	96
3.7	Definisi Operasional Variabel	96
3.7.1	Variabel Independen (X)	97
3.7.2	Variabel Dependen (Y)	98
3.7.3	Variabel Intervening	98
3.8	Analisis Data	100
3.8.1	Metode Partial Least Square (PLS)	100
3.8.2	Pengukuran Metode Partial Least Square (PLS)	101
3.8.3	Langkah-langkah Partial Least Square (PLS)	102
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		106
4.1	Hasil Penelitian	106
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	106
4.1.2	Deskripsi Kinerja Perusahaan Sampel	108
4.2	Analisis Data	115
4.2.1	Uji Validitas	117
4.2.2	Uji Realibilitas	119
4.2.3	Nilai R-Square	120
4.3	Pengujian Hipotesis	122
4.4	Pembahasan	126
4.4.1	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman	126
4.4.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman	130
4.4.3	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Subsektor Makanan dan Minuman	134
4.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Subsektor Makanan dan Minuman	137
4.4.5	Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Subsektor Makanan dan Minuman	141
4.4.6	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress Melalui Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman	145
4.4.7	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Melalui Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman	148
BAB V PENUTUP		152

5.1	Kesimpulan	152
5.2	Saran	154
	DAFTAR PUSTAKA	156
	LAMPIRAN	165



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	42
Tabel 2. 2 Perkembangan Metode Altman.....	77
Tabel 3. 1 Tahap Pengambilan Sampel.....	95
Tabel 3. 2 Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	95
Tabel 3. 3 Perhitungan Rasio-rasio	99
Tabel 3. 4 Kriteria Penilaian PLS	103
Tabel 4. 1 Hasil <i>Output</i> Uji Validitas Konvergen.....	118
Tabel 4. 2 Hasil <i>Output</i> Uji Validitas Diskriminan	119
Tabel 4. 3 Hasil <i>Output</i> Uji Reliabilitas.....	120
Tabel 4. 4 Hasil Uji <i>R-Square</i>	121
Tabel 4. 5 Hasil Uji <i>Path Coefficients</i>	123

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. 1 Pertumbuhan Industri Makanan Minuman Tahun dan Ekonomi Nasional 2014-2018 (%).....	2
Gambar 1. 2 Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018 (dalam miliar rupiah)	4
Gambar 1. 3 Pertumbuhan Rata-Rata Laba Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018 (dalam miliar rupiah)	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	83
Gambar 4. 1 Rata-rata Return on Asset Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	108
Gambar 4. 2 Hasil Rata-rata Ukuran Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	111
Gambar 4. 3 Hasil Rata-rata Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	112
Gambar 4. 4 Hasil Rata-rata Financial Distress Pada Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	114
Gambar 4. 5 Model Struktural	116
Gambar 4. 6 Hasil <i>Output Bootstrapping</i>	122

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Penjualan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	165
Lampiran 2. Daftar Laba Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	166
Lampiran 3. Daftar Total Asset Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	167
Lampiran 4. Daftar Total Liabilitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	168
Lampiran 5. Daftar Harga Saham Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	169
Lampiran 6. Daftar Jumlah Saham yang Beredar Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	170
Lampiran 7. Daftar Total Ekuitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	171
Lampiran 8. Daftar Profitabilitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	172
Lampiran 9. Daftar Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	173
Lampiran 10. Daftar Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	174
Lampiran 11. Daftar Financial Distress (Z-Score) Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018	175
Lampiran 12. Hasil <i>Output</i> PLS.....	176

ABSTRAK

Ulfa, Maria. 2020. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, *Financial Distress*

Perkembangan pesat industri makanan dan minuman di Indonesia menyebabkan persaingan yang ketat antar perusahaan demi menjaga keberlangsungannya. Persaingan yang ketat menjadi salah satu penyebab perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Pengelolaan keuangan yang tepat dapat membantu perusahaan mencegah terjadinya kebangkrutan. Demi menghindarkan investor dari investasi yang kurang menguntungkan, investor disarankan menilai perusahaan dengan berbagai rasio keuangan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Selain itu untuk mengetahui pengaruh tidak langsung profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini ialah kuantitatif dengan sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan dari populasi sebanyak 24 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa efek Indonesia. Analisis data dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan model SmartPLS versi 3.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas tidak mempengaruhi *financial distress*. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. (5) Nilai perusahaan tidak mempengaruhi *financial distress*. (6) Nilai perusahaan tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*. (7) Nilai perusahaan tidak mampu memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

ABSTRACT

Ulfa, Maria. 2020. THESIS. Title: “The Influence of Profitability and Firm Size on Financial Distress with Firm Value as Intervening Variable (A Study of Food and Beverage Subsector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2018)”

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM., CRA

Keywords : Profitability, Firm Size, Firm Value, Financial Distress

The fast growing of food and beverage industry in Indonesia caused companies compete fiercely to maintain their existence. Intense competition is one of the causes for companies experiencing financial difficulties. Proper financial management very helpful for the company to avoid bankruptcy. And for the investors, to help them from harmful investment, they can assess companies by financial ratios such as profitability, firm size and firm value. This study aims to determine the direct effect of profitability and company size on financial distress. And the indirect effect of profitability and company size on financial distress through firm value.

This type of research is quantitative with 11 samples from 24 population of food and beverage sub-sector companies listed on the IDX (Indonesian Stock Exchange) in 2014-2018. This research used secondary data published by the Indonesian Stock Exchange. And data analysis was done with quantitative approach used SmartPLS version 3.0 model.

The results of this study show that: (1) Profitability has a positive and significant effect on firm value. (2) Firm Size has a positive and significant effect on firm value. (3) Profitability has no effect on financial distress. (4) Firm size has a negative and significant effect on financial distress. (5) Firm value has no effect on financial distress. (6) Firm value is not able to mediate the relationship between profitability and financial distress. (7) Firm value is not able to mediate the relationship between firm size and financial distress.

المستخلص

أولفا ، ماريا. ٢٠٢٠. بحث جامعي. العنوان: "تأثير الربحية وحجم الشركة على الضائقة المالية مع قيمة الشركة كمتغير تدخلي (دراسة عن شركات قطاع الأغذية والمشروبات الفرعية المدرجة في بورصة إندونيسيا ٢٠١٤-٢٠١٨)"

المشرف: أغوس سوجبطا، الماجستير

الكلمات الرئيسية: الربحية، حجم الشركة، قيمة الشركة، صعوبة مالي

تسبب التطور السريع لصناعة الأغذية والمشروبات في إندونيسيا في منافسة شديدة بين الشركات من أجل الحفاظ على استدامتها. المنافسة الشديدة هي أحد أسباب الشركات التي تواجه صعوبات مالية. يمكن للإدارة المالية السليمة أن تساعد الشركات على منع الإفلاس. من أجل منع المستثمرين من الاستثمار الأقل ربحية ، يُنصح المستثمرون بتقييم الشركات ذات النسب المالية المختلفة مثل الربحية وحجم الشركة وقيمة الشركة. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد التأثير المباشر للربحية وحجم الشركة على الضائقة المالية. بالإضافة إلى ذلك ، لتحديد التأثير غير المباشر للربحية وحجم الشركة على الضائقة المالية من خلال قيمة الشركة.

هذا النوع من البحث كمي مع عينة من ١١ شركة من مجموعة من ٢٤ شركة من القطاع الفرعي للأغذية والمشروبات مدرجة في بورصة إندونيسيا في ٢٠١٤-٢٠١٨. تستخدم هذه الدراسة البيانات الثانوية التي نشرتها بورصة إندونيسيا. تم إجراء تحليل البيانات باستخدام نهج كمي باستخدام نموذج المربع الصغرى الجزئي.

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن: (١) الربحية لها تأثير إيجابي وهام على قيمة الشركة. (٢) حجم الشركة له تأثير إيجابي وهام على قيمة الشركة. (٣) الربحية لا تؤثر على الضائقة المالية. (٤) حجم الشركة له تأثير سلبي وهام على الضائقة المالية. (٥) قيمة الشركة لا تؤثر على الضائقة المالية. (٦) قيمة الشركة غير قادرة على التوسط في العلاقة بين الربحية والضائقة المالية. (٧) قيمة الشركة غير قادرة على التوسط في العلاقة بين حجم الشركة والضائقة المالية.

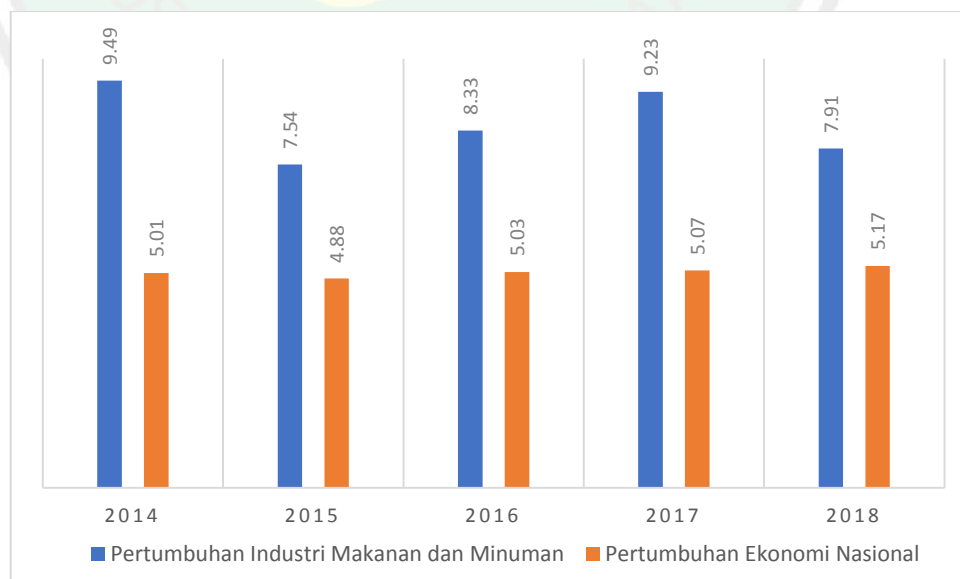
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan dari perspektif manajemen keuangan ada dua. Tujuan jangka panjang adalah untuk mensejahterahkan para pemegang saham dan tujuan jangka pendek adalah untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal agar mampu bertahan ditengah ketatnya persaingan dan mampu berkembang untuk menghadapi persaingan. Persaingan yang ketat antar perusahaan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing. Kinerja yang baik pada suatu perusahaan akan membuat perusahaan tersebut mampu bertahan ditengah badai persaingan. Dengan kinerja yang baik, diharapkan perusahaan berhasil memakmurkan para pemangku kepentingan dengan pengambilan keputusan yang tepat pada keuangannya melalui harga saham untuk menambah nilai perusahaannya demi terjaganya eksistensi perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek kinerja perusahaan baik saat ini ataupun di masa yang akan datang (Khairani, 2019). Nilai sebuah perusahaan bisa dilihat dari tingkat keuntungan perusahaan, harga saham, dan faktor lain seperti kesejahteraan pegawai dan kepuasan konsumen. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019).

Perkembangan pesat industri makanan dan minuman di Indonesia terlihat dari banyaknya perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga menyebabkan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Industri makanan dan minuman di Indonesia merupakan industri yang menjadi kontributor utama dari industri pengelolaan non-migas Indonesia. Pertumbuhan pesat industri makanan dan minuman di Indonesia menjadikannya salah satu subsektor yang mampu mendorong perkembangan ekonomi nasional dengan catatan kenaikan pertumbuhan sebesar 7,91 persen di tahun 2018 oleh Kementerian Perindustrian. Sementara hingga triwulan I 2019, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) industri makanan dan minuman mencapai 6,77 persen. Angka itu di atas pertumbuhan PDB industri nasional sebesar 5,07 persen (www.kemenperin.go.id). Grafik berikut menunjukkan pertumbuhan industri makanan dan minuman dan PDB nasional, sebagai berikut:

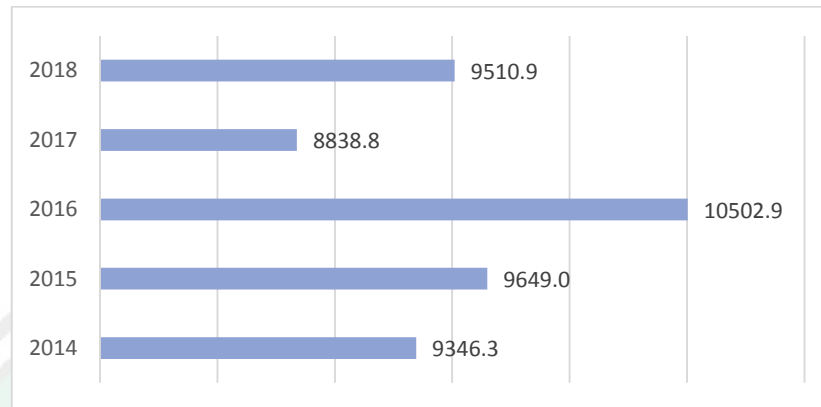
Gambar 1. 1
Pertumbuhan Industri Makanan Minuman Tahun dan Ekonomi Nasional
2014-2018 (%)



Sumber: Badan Pusat Statistik

Dari gambar diatas, dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi nasional mengalami penurunan pada tahun 2015. Akan tetapi, untuk tahun berikutnya yakni 2015 hingga 2018 terus mengalami kenaikan. Sedangkan pada pertumbuhan industri makanan dan minuman mengalami fluktuatif. Pertumbuhan yang cenderung fluktuatif ini terjadi akibat dari penurunan konsumsi pada masyarakat. Penurunan konsumsi ini disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat segmen menengah ke bawah. Pasalnya, produk makanan olahan yang banyak dikonsumsi oleh segmen ini penjualannya tidak sebaik yang diharapkan. Selain itu terjadi pelemahan daya beli ini disebabkan oleh penurunan tingkat inflasi yang disebabkan efek domino dari gejolak perekonomian dunia (www.cnnindonesia.com). penurunan pendapatan pada masyarakat segmen menengah. Ketua GAPMMI (Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman), Adhi S. Lukman mengatakan, sebagian masyarakat Indonesia masih menggantungkan pekerjaan dan pendapatannya pada sektor komoditas mentah (perkebunan dan pertambangan). Dengan harga komoditas yang melemah saat ini, maka pendapatan masyarakat menurun sebagai dampaknya. Akan tetapi, pada kuartal I tahun 2019 terjadi peningkatan konsumsi rumah tangga yang cukup tinggi. Hal ini disebabkan peningkatan nilai rupiah. Peningkatan rupiah ini merupakan dampak dari melemahnya dolar AS akibat The Fed menahan suku bunga acuannya. Penyebab lainnya ialah karena adanya arus masuk modal asing ke pasar modal dan Surat Berharga Negara (SBN) yang mencapai 6,3 miliar US dollar hingga akhir Februari 2019 (www.detik.com).

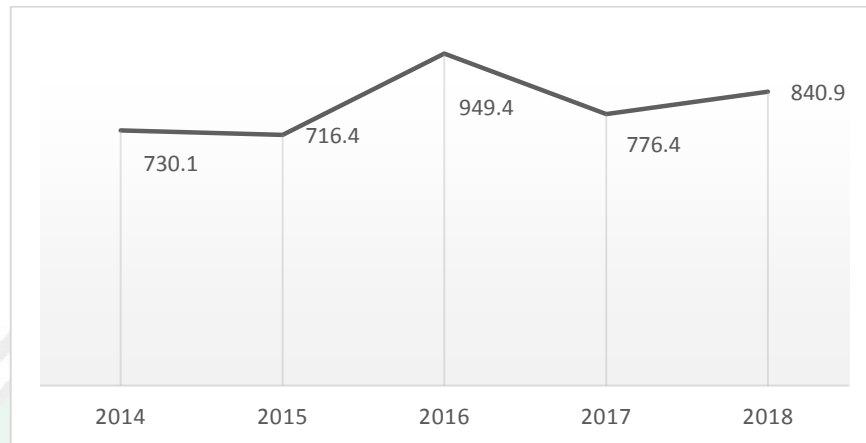
Gambar 1. 2
Pertumbuhan Rata-Rata Pendapatan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018 (dalam miliar rupiah)



Sumber: Laporan keuangan (data diolah)

Fenomena diatas menyebabkan fluktuasi pada pertumbuhan pendapatan perusahaan periode 2014 sampai 2018. Pada tahun 2014 hingga tahun 2016, pertumbuhan pendapatan perusahaan terus mengalami peningkatan. Hingga penurunan pendapatan terjadi di tahun 2017 dan kembali meningkat di tahun 2018. Selain berpengaruh terhadap pertumbuhan pendapatan perusahaan, fenomena tersebut juga memberikan dampak pada pertumbuhan laba yang cenderung mengalami fluktuasi pada periode 2014 sampai 2018. Hal ini bisa dilihat pada grafik pertumbuhan rata-rata laba subsektor makanan dan minuman sebagai berikut:

Gambar 1. 3
Pertumbuhan Rata-Rata Laba Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018 (dalam miliar rupiah)



Sumber: Laporan Keuangan (data diolah)

Tahun 2014 menuju tahun 2015, industri ini mengalami penurunan sebesar 1,9 persen dari tahun sebelumnya yang kemudian naik menjadi 32,5 persen di tahun 2016. Kenaikan tidak dapat dirasakan pada tahun berikutnya karena rata-rata laba hanya mencapai 18,2 persen dan kembali naik sebesar 8,3 pada tahun 2018. Dari 24 perusahaan yang terdaftar dalam subsektor ini, terjadi kesenjangan pendapatan laba yang terpaut jauh antara satu perusahaan dengan laba yang tinggi dengan perusahaan lainnya dengan laba yang cenderung rendah sehingga menyebabkan pertumbuhan rata-rata labanya mengalami fluktuasi. Melemahnya volume laba perusahaan mampu menyebabkan perusahaan berada diposisi kesulitan keuangan akibat penurunan kinerja keuangannya dan terancam mengalami pelemahan pada harga sahamnya di pasar saham (Tamarani, Liza, Efni, Yulia, 2015). Kesulitan keuangan (*Financial distress*) merupakan keseluruhan kondisi keuangan, mulai dari kesulitan mengenai harapan profitabilitas di masa depan, tidak dapat memenuhi kewajibannya sehingga pada suatu waktu perusahaan dilikuidasi

(Yuliana, 2018: 9). *Financial distress* pada suatu perusahaan mampu diprediksi dengan model tertentu serta memudahkan para pemegang saham untuk terus mengawasi kinerja perusahaan dan segera mengambil tindakan penarikan dana apabila ditemukan adanya indikasi kebangkrutan (Permana et al., 2017). Perusahaan yang berpeluang kecil untuk mengalami *financial distress* cenderung mendapat investasi lebih besar daripada perusahaan yang berpeluang besar mengalami *financial distress* (López-Gutiérrez et al., 2015). Sehingga ketelitian dan sifat hati-hati sangat diperlukan oleh para investor sebelum menanamkan dananya pada perusahaan yang diharapkan mampu memberikan keuntungan dimasa mendatang.

Upaya untuk menghindarkan para pemegang saham daripada invetasi sia-sia yang disebabkan ketidaktepatan dalam memilih saham bisa dianalisis dengan berbagai metode prediksi kebangkrutan salah satunya Metode Altman. Model Altman telah diteliti dengan baik dan banyak studi perintis telah dilakukan dengan tolak ukur *z-score*. Perubahan signifikan yang dilakukan pada model Altman telah meningkatkan prediktabilitas kebangkrutan dan mampu menjangkau perusahaan secara global (Altman et al., 2017). Dalam memprediksi kebangkrutan, berbagai informasi keuangan dapat sangat membantu untuk menghitung besarnya kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan (Siddiqui, 2012). Kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dijadikan penentu dalam penurunan harga saham (Avramov et al., 2013). Dan harga saham perusahaan itu sendiri menjadi acuan dalam mengukur nilai prediksi kebangkrutan suatu perusahaan pada Metode Altman. Dalam mengukur nilai prediksi kebangkrutan suatu perusahaan dapat

dilakukan dengan menghitung rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang dinilai mampu membantu dalam pengukuran prediksi kebangkrutan ialah rasio utang, rasio total perputaran aset, rasio modal kerja, rasio laba bersih terhadap total aset, dan suku bunga dasar pinjaman (Alifiah, 2014). Akan tetapi, rasio yang digunakan perlu menyesuaikan karakteristik industri masing-masing perusahaan (Sayari & Mugan, 2017).

Perusahaan perlu memaksimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal sesuai dengan tujuan didirikannya setiap perusahaan. Keuntungan atau profitabilitas yang tinggi juga menjadi tujuan investor menanamkan dananya pada perusahaan tersebut karena keuntungan yang tinggi menandakan kinerja yang baik pada perusahaan dalam menggunakan asetnya. Hal tersebut menjadi daya tarik tersendiri bagi investor yang mengharapkan pengembalian yang tinggi. Profitabilitas yang tinggi dapat menjamin kesejahteraan *stakeholder* karena apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholder* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor dapat melihat sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan (Hermuningsih, 2012). Selain itu, perusahaan dengan pangsa pasar yang lebih tinggi juga cenderung memiliki margin laba yang lebih tinggi. Margin laba dan pangsa pasar mencerminkan profitabilitas masa depan yang dapat diharapkan perusahaan untuk dipertahankan (Xu, 2012).

Pada penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) yakni rasio yang menggunakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. ROA dipilih sebagai rasio dalam mengukur

profitabilitas karena ROA mampu mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal secara menyeluruh. Investor dapat menggunakan ROA untuk melihat kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan pada perusahaannya. Rasio ini juga digunakan untuk mengefisienkan penggunaan asset perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin baik total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan sehingga mampu menghasilkan laba bagi perusahaan, dan sebaliknya (Maharani, 2019). Perusahaan yang besar cenderung membutuhkan biaya operasional lebih besar sehingga dalam memenuhi kebutuhan biayanya perusahaan perlu mendapatkan modal dari luar perusahaan. Untuk meyakinkan investor yang hendak menanamkan dananya, perusahaan perlu menyajikan laporan keuangan dengan kinerja yang baik. Sehingga banyak investor yang percaya untuk memberikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Untuk melihat keberhasilan suatu perusahaan juga dapat dilihat menggunakan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Hermuningsih, 2012). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak

lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil (Yanti & Darmayanti, 2019). Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan proksi *size*.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang biasa dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan bisa juga dilihat dari kemampuan menghasilkan laba pada penggunaan assetnya. Tingginya pertumbuhan kinerja perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Pada penelitian Ulupui & Dwija Putri (2017), ditemukan bahwa kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pasalnya tingginya kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan menandakan perputaran asset yang efisien dan juga tingginya laba bersih perusahaan.

Sebelumnya telah dilakukan beberapa penelitian untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Li Ju & Shun Yu (2011), Ary Wirajaya (2013), Sucuahi & Cambarihan (2016), Satriawan & Agustina (2016), Tui et al. (2017), Safarida (2017), Khairani (2019), Zuhroh (2019) dan Yanti & Darmayanti (2019) menunjukkan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang diberikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Ary Wirajaya (2013) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Safarida (2017) dan Zuhroh (2019) menunjukkan hasil pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dan pengaruh positif ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yanti & Darmayanti (2019), Tui et al. (2017) dan Ulupui & Dwija Putri (2017).

Pengaruh nilai perusahaan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) ditunjukkan dengan adanya hubungan langsung antara harga saham dengan naik turunnya nilai perusahaan yang mengindikasikan adanya *financial distress* yang akan merugikan pemilik saham. Berdasarkan penelitian Saremi & Shorvarzi (2014) tidak ditemukan adanya pengaruh antara nilai perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian lain tentang *financial distress* oleh Habib et al. (2013), Betz et al. (2014) dan Richardson, Lanis, et al. (2015) menunjukkan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) pada suatu perusahaan dapat meningkat sejalan dengan tingginya peristiwa *global financial crisis* atau krisis keuangan global sebagai pengaruh eksternal. Sedangkan menurut Kristanti et al. (2016) pengaruh internal seperti keragaman gender, dewan independen, leverage dan rasio saat ini, lokasi direktur dan kualitas CEO dapat mempengaruhi *financial distress* pada *family firms* atau perusahaan keluarga.

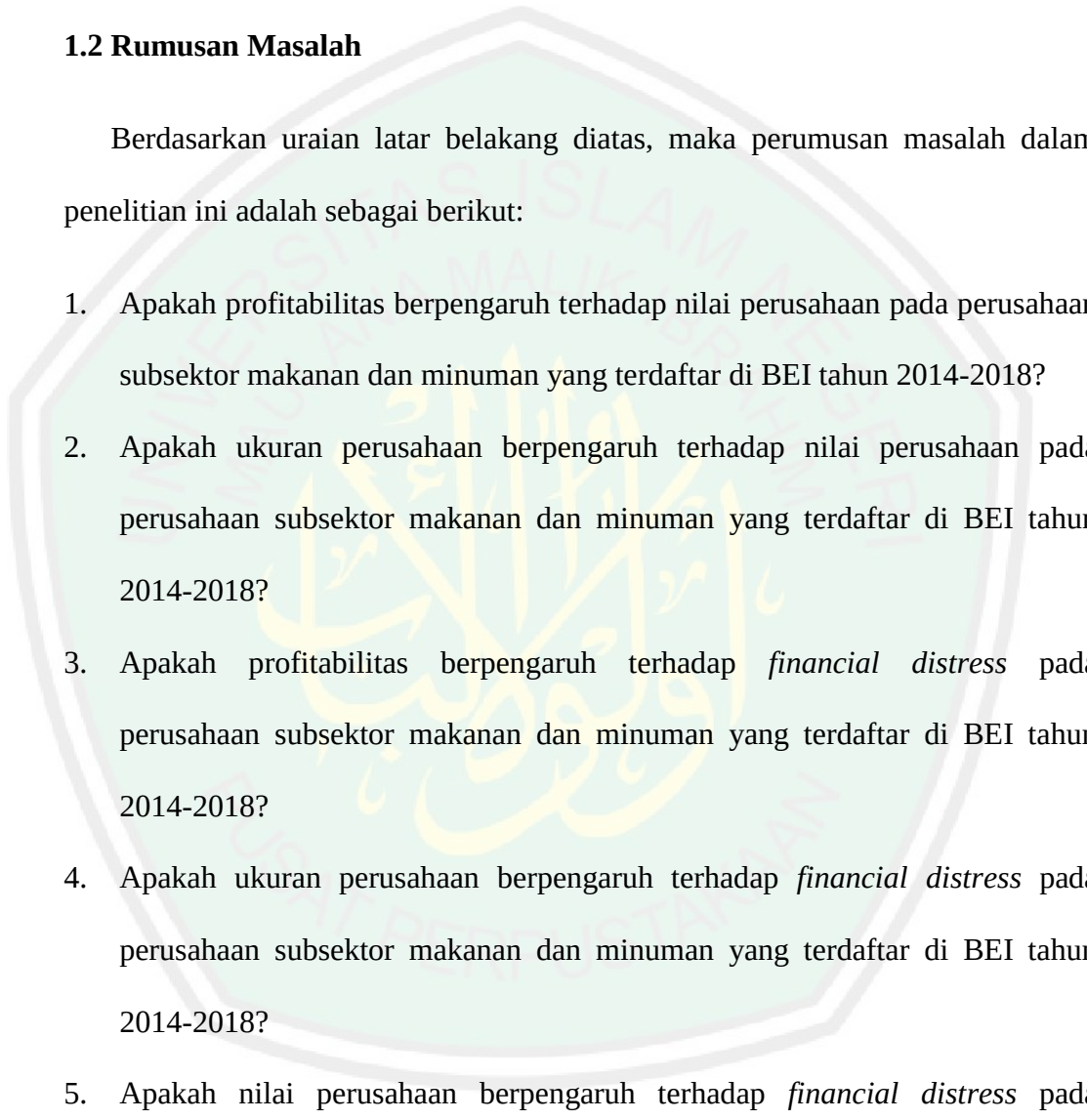
Penelitian terkait profitabilitas terhadap *financial distress* oleh Susilawati et al. (2017), Masdupi et al. (2018), Maulina et al. (2019) dan Khotimah et al. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas terhadap *financial distress* memiliki pengaruh

negatif. Sedangkan penelitian Merta Sari & Dwija Putri (2016) dan Rohmadini et al. (2018) menemukan hasil tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dan *financial distress*.

Penelitian tentang ukuran perusahaan terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh Susilawati et al. (2017) menunjukkan hasil negatif. Berbeda dengan penelitian oleh Rianti & Yadiati (2018) yang menemukan hasil adanya pengaruh yang tidak signifikan antara *firm size* dengan *financial distress*. Akan tetapi, pada penelitian Sastriana & Fuad (2013) menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *financial distress*.

Penelitian mengenai nilai perusahaan yang menjadi variabel *intervening* yang dilakukan oleh Satriawan & Agustina (2016) menunjukkan hasil tidak ada pengaruh antara profitabilitas dengan menggunakan *ratio on asset* terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh laba yang akan meningkatkan daya tarik terhadap investor sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Jayanti (2019) ditemukan adanya pengaruh mediasi dari nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan paparan teori dan penelitian di atas yang menunjukkan ketidakkonsistenan hasil, juga subsektor makanan dan minuman yang mengalami pertumbuhan industri pada melemahnya daya beli masyarakat, maka peneliti mengangkat fenomena tersebut sebagai bahan penelitian skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)”.


1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
5. Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?

6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti bukti empiris sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

5. Untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
7. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

1.4 Batasan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, peneliti ingin mendapatkan penelitian yang lebih fokus maka peneliti memandang permasalahan penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabelnya. Oleh sebab itu, peneliti membatasi variabel yang hanya berkaitan dengan “Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018”. Adapun berikut ini merupakan *proxy* dari setiap variabel pada penelitian ini, yaitu:

1. Profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA). Alasan pemilihan ROA ini ialah karena ROA dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri.

2. Ukuran perusahaan menggunakan *proxy size*. Alasan penggunaan size dengan menghitung total asset perusahaan ialah karena penggunaan aktiva mampu merefleksikan ukuran perusahaan.
3. Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Alasan penggunaan Tobin's Q adalah karena Tobin's Q mampu memberikan gambaran mengenai aspek fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan.
4. Prediksi *financial distress* menggunakan rasio perhitungan metode Altman *z-score*. Alasan pemilihan model ini disebabkan karena model kebangkrutan ini termasuk dalam analisis *multivariate* dimana variabel bebas dari model diskriminan ini diambil dari neraca dan laporan laba/rugi perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi bagi investor maupun calon investor, akademisi, peneliti selanjutnya, dan bagi perusahaan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan terkait variabel yang digunakan dalam penelitian. Dan juga diharapkan dapat memberi kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan yang akan menjadi perusahaan yang ditanamkan modalnya oleh investor.

b. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini mampu membantu perusahaan dalam mengevaluasi kinerja keuangan di masa depan.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dalam dunia pendidikan khususnya mengenai *financial distress*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

d. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan, pembanding, serta referensi untuk penelitian selanjutnya sehingga bermanfaat bagi peneliti selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian yang dilakukan oleh Li Ju & Shun Yu (2011) yang berjudul “*The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industri as moderators*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator dan ukuran perusahaan dan industri sebagai moderator. Pengaruh profitabilitas dan leverage pada nilai perusahaan telah lama kritis terkait dengan pengambilan keputusan keuangan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang diberikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak terlalu tergantung pada dana eksternal, dan dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *leverage*. Namun, ketika *leverage* meningkat, akibatnya biaya agensi dan kebangkrutan meningkat dengan cepat. Karena *leverage* umumnya memiliki pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan, *leverage* menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Selain itu, ketika ukuran perusahaan menjadi variabel moderator, hal tersebut ‘mengganggu’ hubungan antara profitabilitas dan *leverage*. Efek moderasi terjadi pada tahap pertama yaitu pada saat penggunaan variabel *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Siddiqui (2012) dengan judul “*Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman’s Z-score model*” bertujuan untuk meninjau literatur terkait yang berkaitan dengan kegagalan bisnis, yang sering disebut prediksi kebangkrutan. Model prediksi kebangkrutan Altman sudah diketahui bahwa telah mengalami beberapa kali revisi. Altman tidak melihat model asli maupun hasil revisi miliknya sebagai model prediksi yang sempurna disebabkan adanya empat masalah berikut; (a) subjektivitas, (b) model yang cenderung bersifat ambigu, (c) pendekatan univariate, dan (d) beberapa rasio yang tidak sejalan. Namun, penelitian ini juga membuktikan bahwa model prediksi kebangkrutan Altman dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dan efisiensi keuangan suatu perusahaan hingga 2-3 tahun. Penelitian ini merangkum studi signifikan di bidang prediksi kebangkrutan dan memberikan perbandingan model yang berbeda yang umum digunakan dan menunjukkan bahwa berbagai informasi keuangan dapat berguna dalam memprediksi kegagalan bisnis.

Penelitian oleh Hermuningsih (2012) dengan judul “*Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan variabel intervening struktur modal. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproxykan dengan Tobin’s Q. Dan variabel independen profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *logarithm natural* (Ln) of total asset sebagai proxynya.

Sedangkan *debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai proxy dari variabel intervening. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode 2006 hingga 2010. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Diketahui struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan. Dan juga profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Penelitian yang dilakukan oleh Avramov et al., (2013) dengan judul “*Anomalies and financial distress*” bertujuan untuk mengeksplorasi kesamaan pada anomali penetapan harga asset. Penelitian ini membahas momentum harga, momentum pendapatan, risiko kredit, dispersi, volatilitas istimewa, pertumbuhan aset, investasi modal, akrual, dan anomali nilai dalam kerangka kerja terpadu. Sampel lengkap terdiri dari persimpangan semua perusahaan AS yang terdaftar di NYSE, Amex, dan Nasdaq dengan pengembalian bulanan tersedia di *Center for Research in Security Prices* (CRSP) dan *Standard & Poor's* (S&P). Jumlah perusahaan yang dinilai dengan pengamatan pengembalian yang tersedia adalah 4.953 perusahaan dengan rata-rata 1.931 per bulan. Hasil penelitian menunjukkan keuntungan strategi perdagangan berbasis anomali tidak signifikan secara statistik dan kecil secara ekonomi ketika periode di sekitar penurunan peringkat kredit dikeluarkan dari sampel.

Penelitian yang dilakukan oleh Habib et al., (2013) dengan judul “*Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis*” bertujuan untuk menguji secara empiris praktik manajemen laba manajerial perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), dan untuk mempertimbangkan apakah praktik ini berubah selama krisis keuangan global yang terjadi baru-baru ini. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi. Populasi sampel dari penelitian ini adalah 767 perusahaan di New Zealand tahun 2000 sampai 2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DA (*Discretionary Accruals*) berhubungan negatif dengan ketiga ukuran *distress* (modal kerja negatif dalam beberapa tahun terakhir; kerugian bersih garis bawah dalam tahun terakhir; dan modal kerja negatif dan rugi bersih yang dialami dalam beberapa tahun terakhir). Juga OCF (*Operating Cash Flow*) berhubungan negatif dengan DA, konsisten dengan hubungan negatif antara OCF dengan ACC (*Accruals*). Sementara OWNCON (*Top Shareholders*) berhubungan positif dengan DA. Sedangkan ketiga ukuran *distress* berhubungan positif dan signifikan dengan GFC (*Global Financial Crisis*). Dan hubungan negatif antara *financial distress* dengan audit.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Sastriana & Fuad (2013) dengan judul “*Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di perusahaan non-keuangan. *Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima

variabel: jumlah dewan direksi, jumlah dewan independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan jumlah anggota komite audit. Variabel lainnya adalah ukuran perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol *leverage* dan likuiditas. Penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan dan Direktori Pasar Modal Indonesia periode 2009 hingga 2012. Data pada tahun 2009, 2010, dan 2011 digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan pada 1 tahun setelah tahun 2010, 2011, dan 2012. Data dianalisis menggunakan model regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami financial distress hanya variabel jumlah dewan direksi dan jumlah anggota komite audit. Sementara jumlah variabel dewan independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Ary Wirajaya (2013) dengan judul “*Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Saremi & Shorvarzi (2014) dengan judul “*Effect of Conservatism and Firm Value in Financial Distress*”. Konservatisme akuntansi dalam pelaporan keuangan adalah salah satu fitur penting dari krisis keuangan baru-baru ini telah menarik lebih banyak perhatian. Membutuhkan pengetahuan konservatisme tingkat tinggi tentang kabar baik untuk manfaat semacam itu, pengakuan akan berita buruk, seperti hilangnya produktivitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kesulitan keuangan perusahaan. Temuan hubungan terbalik antara nilai perusahaan dan tekanan signifikan dari kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini, mekanisme kontrak yang efektif untuk membatasi bias konservatif manajer tahu kesulitan keuangan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dari kesulitan keuangan jangka panjang perusahaan berkurang.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Betz et al., (2014) dengan judul penelitian “*Predicting distress in European banks*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan model peringatan dini untuk memprediksi kerentanan yang menyebabkan kesulitan di bank-bank Eropa menggunakan data bank. Periode pengamatan penelitian ini dimulai pada 2000 kuartal I dan berakhir pada 2013

kuartal II. Penelitian ini menggunakan data sebanyak 546 bank dengan minimum total aset EUR 1 miliar selama periode yang dipertimbangkan. Metodologi yang disajikan dalam bagian ini terdiri dari dua bagian. Pertama, kerangka kerja untuk mengevaluasi tanda-tanda model peringatan dini. Kedua, metode estimasi dan prediksi. Hasil dari penelitian ini adalah mengkonfirmasi kegunaan indikator kerentanan yang diperkenalkan baru-baru ini melalui the *EU Macroeconomic Imbalance Procedure* (MIP). Hasil lain menunjukkan bahwa model peringatan dini berdasarkan data yang tersedia untuk umum menghasilkan prediksi *out-of-sample* yang berguna tentang tekanan bank selama krisis keuangan global. Kemudian hasil kerangka evaluasi menunjukkan bahwa pembuat kebijakan harus secara substansial lebih peduli dengan hilangnya tekanan bank daripada mengeluarkan peringatan palsu.

Penelitian yang dilakukan oleh Alifiah (2014) dengan judul “*Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables*” penelitian ini bertujuan untuk memprediksi perusahaan *financial distress* di sektor perdagangan dan jasa di Malaysia menggunakan perusahaan yang terindikasi mengalami kebangkrutan sebagai variabel dependen dan variabel ekonomi makro dan rasio keuangan sebagai variabel independen. Analisis Logit digunakan sebagai prosedur analisis karena rasio keuangan tidak harus normal jika digunakan. Penelitian menemukan bahwa variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan di sektor perdagangan dan jasa di Malaysia adalah rasio utang, rasio total perputaran

aset, rasio modal kerja, rasio laba bersih terhadap total aset, dan suku bunga dasar pinjaman.

Penelitian oleh López-Gutiérrez et al., (2015) dengan judul “*Investment decisions of companies in financial distress*”. Inti penelitian ini ialah menganalisis pengaruh kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perilaku investasi perusahaan. Analisis ini mencakup perusahaan-perusahaan dari Jerman, Kanada, Spanyol, Prancis, Italia, Inggris dan AS, yang mencakup spektrum luas dari berbagai lingkungan kelembagaan. Metodologi yang digunakan adalah estimasi data panel menggunakan *Generalized Method of Moments* (System-GMM), sehingga memungkinkan kontrol terhadap heterogenitas yang tidak dapat diobservasi dan masalah endogenitas dalam variabel penjelas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *financial distress* pada investasi yang berbeda-beda menyesuaikan dengan peluang investasi yang tersedia untuk perusahaan. Jadi, perusahaan yang berpeluang kecil untuk mengalami *financial distress* cenderung mendapat investasi lebih besar daripada perusahaan yang berpeluang besar mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2015) berjudul “*The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt*”. Penelitian ini secara empiris menguji kualitas praktik *corporate governance* (CG) di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Mesir dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan dan *financial distress* dalam konteks pasar yang muncul seperti pasar Mesir. Untuk menilai tingkat praktik *corporate*

governance di perusahaan tertentu, studi saat ini membangun *Corporate Governance Index* (CGI) yang terdiri dari empat dimensi: a) Pengungkapan dan transparansi; b) komposisi dewan direksi; c) hak-hak pemegang saham dan hubungan investor; d) kepemilikan dan struktur kontrol. Berdasarkan sampel dari 86 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Mesir, efek CG terhadap kinerja dan *financial distress* dinilai. Tobin's Q digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Pada saat yang sama, skor Altman Z digunakan sebagai indikator kesulitan keuangan karena mengukur kesulitan keuangan secara terbalik. Semakin besar skor-Z, semakin kecil risiko kesulitan keuangan. Penelitian ini menemukan adanya hubungan negatif yang tidak signifikan antara praktik-praktik CG (*Corporate Governance*) dan kemungkinan *financial distress*. Studi ini juga membuktikan bahwa karakteristik spesifik perusahaan dapat berguna sebagai layar akses pertama dalam menentukan kinerja perusahaan dan kemungkinan *financial distress*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Richardson et al., (2015) yang berjudul “*The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia*”. Inti dari penelitian ini ialah menguji pengaruh *financial distress* terhadap penghindaran pajak (*tax avoidance*) suatu perusahaan selama adanya krisis keuangan global. Sampel awal penelitian ini terdiri dari satu panel teratas (berdasarkan kapitalisasi pasar) 300 perusahaan publik yang terdaftar di *Australian Stock Exchange* (ASX) yang dikumpulkan secara langsung selama periode 2006-2010. Akan tetapi, sampel kembali disaring sesuai dengan kriteria sampel sehingga sampel yang digunakan berjumlah 203

perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *financial distress* (kesulitan keuangan) secara signifikan dan positif terkait dengan *tax avoidance* (penghindaran pajak) di beberapa ukuran proksi *tax avoidance* dan *financial distress*. Sedangkan hubungan antara *financial distress* dan *tax avoidance* diperbesar karena GFC (*Global Financial Crisis*).

Penelitian oleh Satriawan & Agustina (2016) yang berjudul “*Determinan Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening*”. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap harga saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel Intervening. Populasi penelitian adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2013. 15 perusahaan dijadikan sebagai sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. EPS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ROA, DER, EPS, dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan Nilai perusahaan tidak mampu menjadi variabel intervening. Simpulan dari penelitian ini yakni besarnya ROA/DER, EPS, dan nilai perusahaan terbukti tidak mampu meningkatkan harga saham. Saran yang diberikan adalah penggunaan variabel lain sebagai variabel intervening karena nilai perusahaan terbukti tidak mampu menjembatani atau memediasi ROA, DER, dan EPS terhadap harga saham serta penggunaan pengukuran leverage dan profitabilitas

yang lain seperti Debt to Total Asset (DTA) dan Return On Equity (ROE) karena terbukti DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian oleh Sucuahi & Cambarihan (2016) yang berjudul “*Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*” bertujuan untuk menentukan apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, usia perusahaan dan profitabilitasnya dengan nilai perusahaan menggunakan model Tobin’s Q. Populasi sampel dari penelitian ini berupa 86 perusahaan di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 di *Philippine Stock Exchange* (PSE) untuk mendapatkan tujuan penelitian dan juga menggunakan desain korelasional prediktif. Mean dan Regresi Berganda digunakan untuk menentukan pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil R-square menunjukkan bahwa 23 persen dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model regresi, sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Penelitian lain oleh Merta Sari & Dwija Putri (2016) yang berjudul “*Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress*”. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris mengenai dampak profitabilitas terhadap pengaruh antara likuiditas dan leverage pada *financial distress*. Populasi pada penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013 dengan total sampel 565 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan alat pengujian yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*, variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*.

Penelitian lain oleh Kristanti et al., (2016) yang berjudul “*The determinant of financial distress on Indonesia family firm*”. Inti dari penelitian ini adalah untuk menemukan pengaruh tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan rasio keuangan terhadap probabilitas perusahaan keluarga yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2013. Terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan keluarga dan perusahaan non-keluarga di Indonesia, tetapi tidak ada perbedaan resiko diantara keduanya. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Populasi sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 7 perusahaan keluarga. Hasil dari penelitian ini adalah ada bukti bahwa keragaman gender, dewan independen, *leverage* dan rasio saat ini, lokasi direktur dan kualitas CEO telah mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan keluarga Indonesia. Sedangkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara risiko operasional, ukuran, risiko profitabilitas, risiko pasar dan kualitas auditor terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Tui et al., (2017) dengan judul “*Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks*”. Inti dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh modal intelektual, ukuran perusahaan dan likuiditas bank terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sebanyak 40 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebagai sampel. Data dianalisis menggunakan analisis *Structures Moment Ver.22* (AMOS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Altman et al., (2017) dengan judul “*Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman’s Z-Score Model*”. Inti dari penelitian ini adalah untuk menilai kinerja klasifikasi model Z-Score dalam memprediksi kebangkrutan dan jenis kesulitan perusahaan lainnya, dengan tujuan menguji kegunaan model untuk semua pihak, terutama bank yang beroperasi secara internasional dan perlu menilai risiko kegagalan perusahaan. Penelitian ini menganalisis kinerja model Z-Score untuk perusahaan dari 31 negara Eropa dan tiga non-Eropa menggunakan modifikasi berbeda dari model asli. Penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menggunakan analisis internasional komprehensif. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa model Z"-Score asli berkinerja baik dalam konteks internasional.

Penelitian oleh Sayari & Mugan (2017) dengan judul "*Industri specific financial distress modeling*" bertujuan untuk menyelidiki tingkat ketidakpastian berbagai industri dan mencoba menentukan rasio keuangan yang memiliki kandungan informasi terbesar dalam menentukan serangkaian karakteristik industri. Data untuk penelitian ini diperoleh dari Datastream yang mencakup periode 1990-2011 di S&P yakni sebanyak 1500 perusahaan yang aktif di pasar. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan menggemakan karakteristik industri dan konten informasi rasio tertentu bervariasi di antara industri yang berbeda. Dan juga dampak yang berbeda dari karakteristik industri pada perusahaan; dan dengan demikian perlunya model kesulitan keuangan khusus industri konstruksi.

Penelitian lain oleh Safarida (2017) yang berjudul "*Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*" bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan masa studi 2006 hingga 2009, berjumlah 151 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 115 perusahaan. Data

pengujian mekanis adalah dengan menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji regresi linear parsial dan berganda untuk pengujian secara simultan. Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal, pertumbuhan korporasi, profitabilitas, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Susilawati et al. (2017) dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*”. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap kondisi *Financial Distress*. Dalam penelitian ini Profitabilitas diukur dengan *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan diukur dengan *ln total assets* dan *Leverage* diukur dengan *Debt ratio*. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif dengan teknik analisis data menggunakan teknik dokumentasi. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh

negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, dan *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Permana et al., (2017) yang berjudul “*Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, menganalisis, membuktikan dan menguji perbedaan hasil status kesehatan antara model Grover, Springate, dan Zmijewski. Model tersebut digunakan oleh investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan. Data penelitian diuji menggunakan uji chi square. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis 1 diterima yaitu terdapat perbedaan status kesehatan pada pengujian model Grover, Springate, dan Zmijewski pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2015. Model Springate merupakan model prediksi terbaik dibandingkan model Grover dan Springate, karena mempunyai komponen lebih banyak dari kedua model lainnya dan model Springate mempunyai komponen EBIT To Current Liabilities yaitu seberapa besar kemampuan laba dalam membayar hutang perusahaan. Komponen ini adalah komponen yang sangat penting untuk melihat kesulitan keuangan, karena kesulitan keuangan salah satunya terjadi karena hutang yang tidak tercakup oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui & Dwija Putri (2017) yang berjudul “*The Influence of Corporate Governance, Size, Growth and Performance to Executive Compensation (Study of Indonesian Capital Market)*”. Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) menentukan apakah kebijakan

kompensasi eksekutif dipengaruhi oleh corporate governance (2) untuk menentukan apakah kebijakan kompensasi eksekutif dipengaruhi oleh ukuran, pertumbuhan dan kinerja. Penelitian ini telah dilakukan pada tahun 2014 dengan periode pengamatan dari tahun 2009 sampai 2011. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini melalui pengamatan terhadap laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode statistik inferensial dalam menganalisis data yang diolah dengan analisis regresi. Hasilnya menunjukkan kinerja dan ukuran memiliki efek positif secara signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwohandoko (2017) yang berjudul “*The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*”. Inti dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran, pertumbuhan, dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2014. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dengan sampel 14 perusahaan, menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan Smartpal, karena penelitian ini menambahkan struktur modal sebagai variabel mediator. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian lain oleh Rianti & Yadiati (2018) dengan judul “*How Financial Distress Influence By Firm Size*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia dari tahun 2012 hingga 2014. Skor Altman Z, margin laba bersih, rasio kas, dan total logaritma natural (Ln) total aset digunakan sebagai proksi kesulitan keuangan dan ukuran perusahaan. Melalui metode *purposive sampling*, 18 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dari 2012 hingga 2014. Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap financial distress.

Penelitian oleh Rohmadini et al. (2018) yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress*”. Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menjelaskan *Return On Assets* (X1), *Return On Equity* (X2), *Current Ratio* (X3), *Debt Ratio* (X4) berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress* (Y) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mengetahui dan menjelaskan *Return On Assets* (X1), *Return On Equity* (X2), *Current Ratio* (X3), *Debt Ratio* (X4) berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* (Y) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*), likuiditas diukur dengan CR (*Current*

Ratio) dan *leverage* diukur dengan DR (*Debt Ratio*) secara simultan dan parsial terhadap *financial distress*. Jenis penelitian ini termasuk dalam penelitian eksplanatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini terdapat 16 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Altman Z-Score, analisis data statistik, analisis data inferensial. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; 1) ROA, ROE dan CR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*; 2) DR berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* ; 3) ROA, ROE, CR dan DR secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Masdupi et al. (2018) yang berjudul “*The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh (1) likuiditas, (2) leverage dan (3) profitabilitas pada kesulitan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yang dihasilkan dengan total 118 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari ICMD. Regresi logistik digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur, *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan

terhadap tekanan keuangan perusahaan manufaktur dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tekanan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian oleh Maulina et al. (2019) yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2015*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, model analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan pada jalur pertama profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan subsektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada jalur kedua profitabilitas dan *financial distress* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian lain oleh Khairani (2019) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *tax avoidance*” bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *tax avoidance*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit pada

perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 23 sampel dari 48 populasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*analysis path*) dengan bantuan software SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menemukan profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan *tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas dan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*, sedangkan *financial distress* dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *tax avoidance* dapat memediasi secara parsial hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun *tax avoidance* tidak dapat memediasi hubungan antara *financial distress*, dewan komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yanti & Darmayanti (2019) dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman*”. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan metode sampel jenuh, sehingga jumlah sampel yang diteliti sebanyak 13 perusahaan.

Metode pengumpulan data yaitu metode observasi non partisipan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Penelitian oleh Saputri & Asrori (2019) yang berjudul “*The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menggambarkan pengaruh variabel *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas pada kesulitan keuangan dengan penambahan variabel moderasi, efektivitas komite audit. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek pada 2013-2016 adalah populasi dalam penelitian ini, yang terdiri dari 48 perusahaan setiap tahun. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel sehingga ada 80 unit analisis dari 20 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi dengan IBM SPSS for windows versi 21.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan, efektivitas komite audit telah terbukti menjadi variabel moderasi antara variabel *leverage* dan profitabilitas kesulitan keuangan, tetapi tidak bisa menjadi variabel moderasi antara variabel likuiditas dan kesulitan keuangan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah kontrol dari komite audit kepada manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja manajemen sehingga akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh (2019) dengan judul “*The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage*”. Inti dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh leverage dalam memediasi ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas pada nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan *go public* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. 30 perusahaan yang dijadikan sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis jalur (*path analysis*) dengan perangkat lunak Linear Structural Relationship (LISREL) versi 8.8 digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang secara langsung memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas dan ukuran secara langsung memberikan pengaruh negatif, meskipun tidak signifikan. Dan leverage adalah variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, ukuran dan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Penelitian oleh Jayanti (2019) dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) pengaruh *Net Profit Margin* terhadap harga saham, (2) pengaruh *Return on Equity* terhadap harga saham, (3) pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham, (4) pengaruh nilai perusahaan terhadap harga saham, (5) pengaruh *Net Profit Margin* terhadap harga saham melalui nilai perusahaan, (6) pengaruh *Return on Equity* terhadap harga saham melalui nilai perusahaan, (7) pengaruh *Return on Investment* terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Teknik *sampling* dalam penelitian ini

menggunakan *purposive sampling*. Jumlah *sample* sebanyak 10 perusahaan dari total 16 perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai 2017. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diambil dari *website* www.idx.co.id. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 2) *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 3) *Return on Investment* berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 4) Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 5) *Net Profit Margin* tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham, 6) *Return on Equity* berpengaruh tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham, 7) *Return on Investment* tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham.

Penelitian oleh Khotimah et al. (2020) dengan judul “*Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap prediksi kebangkrutan. Moderasi modal kerja jarang dilakukan oleh penelitian lain. Serta mengetahui apakah perusahaan pada industri semen berpotensi mengalami kebangkrutan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 4 perusahaan yang tergabung pada Sub Sektor Semen yang tergabung pada BEI (bursa efek indonesia). Metode analisis yang digunakan adalah metode *statistic deskriptif* dengan alat analisis *Moderated Regretion Analyze*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif

signifikan dari variabel ROA terhadap prediksi kebangkrutan. Variabel DER mampu memoderasi hubungan ROA dengan kebangkrutan. Dengan menggunakan model Altman Z-Score dapat diketahui bahwa dari kelima sampel penelitian terdapat 3 perusahaan yang tergolong sehat, satu perusahaan tergolong *grey*, dan satu perusahaan yang berpotensi bangkrut.



Tabel 2. 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1	Li-Ju Chen Shun-Yu Chen (2011)	The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industri as moderators	Regresi	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui variabel struktur modal sebagai variabel intervening. 3. Profitabilitas tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
2	Sanobar Anjum (2012)	Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model	Multiple discriminant analysis (MDA)	1. Penelitian ini merangkum studi signifikan di bidang prediksi kebangkrutan dan memberikan perbandingan model yang berbeda yang umum digunakan dan menunjukkan bahwa berbagai informasi keuangan dapat berguna dalam memprediksi kegagalan bisnis.
3	Sri Hermuningsih (2012)	Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening	Analisis structural equation model	1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. 3. Struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan. 4. Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
4	Doron A., Tarun C., Gergana J. & Alexander P. (2013)	Anomalies and financial distress	Regresi	1. Keuntungan strategi perdagangan berbasis anomali tidak signifikan secara statistik dan kecil secara ekonomi ketika periode di sekitar penurunan peringkat kredit dikeluarkan dari sampel
5	Ahsan Habib, Md. Borhan Uddin Bhuiyan & Ainul Islam (2013)	Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis	Regresi	1. DA (<i>Discretionary Accruals</i>) berhubungan negatif dengan ketiga ukuran <i>distress</i> (modal kerja negatif dalam beberapa tahun terakhir; kerugian bersih garis bawah dalam tahun terakhir; dan modal kerja negatif dan rugi bersih yang dialami dalam beberapa tahun terakhir). 2. OCF (<i>Operating Cash Flow</i>) berhubungan negatif dengan DA, konsisten dengan hubungan negatif antara OCF dengan ACC (<i>Accruals</i>). 3. OWNCON (<i>Top Shareholders</i>) berhubungan positif dengan DA. 4. Ketiga ukuran <i>distress</i> berhubungan positif dan signifikan dengan GFC (<i>Global Financial Crisis</i>). 5. Hubungan negatif antara <i>financial distress</i> dengan audit.
6	Dian Sastriana & Fuad (2013)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Firm Size</i> Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan	<i>Logistic regression model</i>	1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami financial distress hanya variabel jumlah dewan direksi dan jumlah anggota komite audit.

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
		Keuangan (<i>Financial Distress</i>)		2. Sementara jumlah variabel dewan independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
7	Ayu Sri Mahatma Dewi & Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
8	Hamid Saremi & Mohamad Reza Shorvarzi (2014)	Effect of Conservatism and Firm Value in Financial Distress	Logistic Analysis	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konservatisme memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kesulitan keuangan perusahaan. 2. Dan hubungan terbalik antara nilai perusahaan dan tekanan signifikan dari kesulitan keuangan perusahaan.
9	Frank B., Silviu O., Tuomas A. P. & Peter S. (2014)	Predicting distress in European banks	Regresi	1. Hasil studi ini mengkonfirmasi kegunaan indikator kerentanan yang diperkenalkan baru-baru ini melalui the <i>EU Macroeconomic Imbalance Procedure</i> (MIP). 2. Hasilnya menunjukkan bahwa model peringatan dini berdasarkan data yang tersedia untuk umum menghasilkan prediksi <i>out-of-sample</i> yang berguna tentang tekanan bank selama krisis keuangan global. 3. Hasil kerangka evaluasi menunjukkan bahwa

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
				pembuat kebijakan harus secara substansial lebih peduli dengan hilangnya tekanan bank daripada mengeluarkan peringatan palsu.
10	Mohd Norfian Alifiah (2014)	Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables	Logistic Regression	1. Penelitian menemukan bahwa variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan di sektor perdagangan dan jasa di Malaysia adalah rasio utang, rasio total perputaran aset, rasio modal kerja, rasio laba bersih terhadap total aset, dan suku bunga dasar pinjaman.
11	Carlos L., Sergio S. & Begona T. (2015)	Investment decisions of companies in financial distress	Generalized Method of Moments (System-GMM)	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh <i>financial distress</i> pada investasi yang berbeda-beda menyesuaikan dengan peluang investasi yang tersedia untuk perusahaan. Jadi, perusahaan yang berpeluang kecil untuk mengalami <i>financial distress</i> cenderung mendapat investasi lebih besar daripada perusahaan yang berpeluang besar mengalami <i>financial distress</i> .
12	Tamer Mohamed Shahwan (2015)	The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt	Regresi	1. Ada hubungan negatif yang tidak signifikan antara praktik-praktik CG (<i>Corporate Governance</i>) dan kemungkinan <i>financial distress</i> . 2. Studi ini juga membuktikan bahwa karakteristik spesifik perusahaan dapat berguna sebagai layar akses pertama dalam menentukan kinerja perusahaan dan kemungkinan <i>financial distress</i> .
13	Grant R.,	The impact of financial	Regresi	1. <i>Financial distress</i> (kesulitan keuangan) secara

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
	Grantley T. & Roman L. (2015)	distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia		signifikan dan positif terkait dengan <i>tax avoidance</i> (penghindaran pajak) di beberapa ukuran proksi <i>tax avoidance</i> dan <i>financial distress</i> . 2. Hubungan antara <i>financial distress</i> dan <i>tax avoidance</i> diperbesar karena GFC (<i>Global Financial Crisis</i>).
14	Hendy Bayu S. & Linda Agustina (2016)	Determinan Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening	Analisis <i>Path</i>	1. Hasil penelitian menunjukkan ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. EPS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. ROA, DER, EPS, dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. 4. Sedangkan Nilai perusahaan tidak mampu menjadi variabel intervening. 5. Simpulan dari penelitian ini yakni besarnya ROA/DER, EPS, dan nilai perusahaan terbukti tidak mampu meningkatkan harga saham.
15	William Sucuahi & Jay Mark C. (2016)	Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines	Multiple Regression (Regresi berganda)	1. Hasil mengungkapkan bahwa dari tiga faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Hasil R-square menunjukkan bahwa 23 persen dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model regresi, sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
16	Ni Luh Kade M.S., & I. G. A. Made Asri D. P. (2016)	Kemampuan Profitabilitas memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress	Regresi Logistik	1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress 2. Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress 3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap financial distress 4. Variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap financial distress 5. Variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap financial distress.
17	Farida T. K., Sri R. & Akhmad N. H. (2016)	The determinant of financial distress on Indonesia family firm	Logistic Regression	1. Ada bukti bahwa keragaman gender, dewan independen, leverage dan rasio saat ini, lokasi direktur dan kualitas CEO telah mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan keluarga Indonesia 2. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara risiko operasional, ukuran, risiko profitabilitas, risiko pasar dan kualitas auditor terhadap <i>financial distress</i>.
18	Sutardjo T., Mahfud N., Mukhlis S. & Andi N. (2017)	Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks	AMOS (Analysis of Moment Structures Ver.22.)	1. Modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. 3. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi likuiditas

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
				berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
19	Edward I. A., Malgorzata I., Erkki K. L. & Arto S. (2017)	Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model	Analisis Statistik	1. Hasil studi ini menunjukkan bahwa model Z"-Score asli berkinerja baik dalam konteks internasional.
20	Naz Sayari & Can Simga M. (2017)	Industri specific financial distress modeling	Logistic Regression	1. Rasio keuangan menggemakan karakteristik industri dan konten informasi rasio tertentu bervariasi di antara industri yang berbeda. 2. Dampak yang berbeda dari karakteristik industri pada perusahaan; dan dengan demikian perlunya model <i>financia distress</i> khusus industri konstruksi.
21	Eli Safrida (2017)	Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Regresi Linier Berganda	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
				nilai perusahaan 5. Struktur modal, pertumbuhan korporasi, profitabilitas, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
22	Della S., Diamonalisa S. & Edi S. (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Regresi	1. Profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>. 2. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>. 3. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>.
23	Randy K. P., Nurmala A. & Syahril D. (2017)	Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Uji chi square	1. Terdapat perbedaan status kesehatan pada pengujian model Grover, Springate, dan Zmijewski pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2015.
24	I Gusti Ketut A. U. & I Gusti Ayu Made A. D. P.	The Influence of Corporate Governance, Size, Growth and Performance to	Regresi	1. Hasilnya menunjukkan kinerja dan ukuran memiliki efek positif secara signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
	(2017)	Executive Compensation (Study of Indonesian Capital Market)		
25	Purwohandoko (2017)	The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange	Regresi (Using Partial Least Square/PLS)	1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
26	Inten Puji R. & Winwin Yadiati (2018)	How Financial Distress Influence By Firm Size	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap financial distress
27	Alfinda R., M. Saifi & Ari Darmawan (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress	Regresi Linier Berganda	1. ROA, ROE dan CR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> ; 2. DR berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> 3. ROA, ROE, CR dan DR secara simultan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
27	Erni M., Abel T. & Atri D. (2018)	The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia	Regresi Logistik	1. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. 2. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tekanan keuangan perusahaan manufaktur. 3. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tekanan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
28	Rina Maulina & Milla Alsura M. (2019)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i> dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2015	Analisis Jalur	1. Hasil penelitian menunjukkan pada jalur pertama profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> perusahaan subsektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2. Pada jalur kedua profitabilitas dan <i>financial distress</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor infrastruktur, utilitas, transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
29	I Gusti Ayu D. N. Y. & Ni Putu Ayu D. (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
30	Siti Khairani (2019)	Pengaruh profitabilitas, <i>financial distress</i> , dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh <i>tax avoidance</i>	Regresi	1. Profitabilitas, <i>financial distress</i>, dewan komisaris independen dan <i>tax avoidance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas dan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>tax avoidance</i>. 4. <i>Financial distress</i> dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>tax avoidance</i>. 5. <i>Tax avoidance</i> dapat memediasi secara parsial hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun <i>tax avoidance</i> tidak dapat memediasi hubungan antara <i>financial distress</i>, dewan komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.
31	Lilis Saputri & Asrori (2019)	The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable	Regresi	1. <i>Leverage</i>, likuiditas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. 2. Efektivitas komite audit telah terbukti menjadi variabel moderasi 3. antara variabel leverage dan profitabilitas kesulitan keuangan, tetapi tidak bisa menjadi variabel moderasi antara variabel likuiditas dan kesulitan keuangan.
32	Idah Zuhroh (2019)	The Effects of Liquidity, Firm Size,	Path Analysis (Analisis Jalur)	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang secara langsung memberikan

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
		and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage		pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas dan ukuran secara langsung memberikan pengaruh negatif, meskipun tidak signifikan. 2. Leverage adalah variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, ukuran dan profitabilitas pada nilai perusahaan.
33	Desti Dwi Jayanti (2019)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening	Analisis Jalur	1. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2. <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 3. <i>Return on Investment</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 4. Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 5. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham. 6. <i>Return on Equity</i> berpengaruh tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham. 7. <i>Return on Investment</i> tidak berpengaruh secara tidak langsung melalui nilai perusahaan terhadap harga saham.
34	Khusnul	Pengaruh Profitabilitas	Moderated	1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
	Khotimah & Indah Yuliana (2020)	terhadap Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating	Regression Analysis (MRA)	pengaruh negatif signifikan dari variabel ROA terhadap prediksi kebangkrutan. 2. Variabel DER mampu memoderasi hubungan ROA dengan kebangkrutan. 3. Dengan menggunakan model Atlman Z-Score dapat diketahui bahwa dari kelima sampel penelitian terdapat 3 perusahaan yang tergolong sehat, satu perusahaan tergolong <i>grey</i>, dan satu perusahaan yang berpotensi bangkrut.

Penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu pada objek penelitian, metode analisis data dan juga hubungan antar variabel. Penelitian terdahulu banyak yang menggunakan objek penelitian pada perusahaan diluar Indonesia dan juga perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian dari tahun 2014 hingga 2018.

Untuk metode analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi berganda, *Ordinary Least Square* (OLS), dan *path analysis*. Disini penulis lebih memilih menggunakan *Partial Least Square* (PLS) karena pemodelan PLS bisa berbasis teori, hasil-hasil penelitian empiris, analogi atau hubungan antar variabel pada bidang ilmu yang lain, hal-hal normatif misalnya peraturan pemerintah dan sebagiannya, dan hubungan rasional lainnya. Sehingga landasan teori pada PLS bisa bersifat kuat, lemah bahkan eksploratif.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Profitabilitas

2.2.1.1 Definisi Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

Sedangkan menurut Kasmir (2014:115), profitabilitas atau laba merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan cara untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

2.2.1.2 Tujuan Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010:197-198) tujuan penggunaan rasio profitabilitas ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.2.1.3 Rasio Profitabilitas

Untuk mengetahui besarnya laba (*profit*) perusahaan, investor dapat menghitungnya menggunakan rasio profitabilitas (Sartono, 2010:113) diantaranya:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Cara menghitung NPM yaitu:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

2. *Return on Asset* (ROA)

Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah beban bunga dan pajak. Semakin tinggi angka *Return on Asset* (ROA) maka semakin baik pengelolaan asset pada suatu perusahaan. *Return on Asset* (ROA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa atau yang disebut sebagai tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

2.2.1.4 Profitabilitas dalam Perspektif Islam

Perusahaan perlu berada dalam posisi menguntungkan/*profitable* demi kelangsungan hidupnya. Dalam Islam sendiri, Allah telah memperbolehkan umatnya untuk mencari keuntungan dari pekerjaannya asalkan diawali dengan niat yang baik, halal serta penuh keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT. Dan juga sebisa mungkin menghindari segala bentuk kecurangan dan sesuai tuntunan Islam. Seperti yang tertera dalam Qur'an surah An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٢٩)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang

berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Dalam ayat tersebut dijelaskan bahwa perusahaan dalam mengambil keuntungan perlu memperhatikan *syariat* yang telah diajarkan. Yakni mengambil keuntungan dengan tanpa mengambil hak orang lain. Seperti misalnya pada usaha perdagangan itu diperbolehkan mengambil keuntungan dengan niat untuk mencari rizki dan ridho Allah dan tidak mengambil keuntungan secara berlebihan.

2.2.2 Ukuran Perusahaan

2.2.2.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Sedangkan menurut Torang (2012:93) ukuran organisasi adalah menentukan jumlah anggota yang berhubungan dengan pemilihan cara pengendalian kegiatan dalam usaha mencapai tujuan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat melihat besar kecilnya

perusahaan dari total asset yang dimilikinya. Hal ini akan sangat mempengaruhi besarnya modal yang akan digunakan untuk menjalankan operasionalnya. Terutama yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh tambahan modal dari luar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki jumlah asset yang besar, tentu pihak manajemen akan lebih optimal dalam penggunaan asset perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka penggunaan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang besar pada perusahaan yang besar demi menjalankan operasionalnya, dan salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan adalah dengan modal asing (Halim, 2015:125).

2.2.2.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, bahwa keputusan struktur modal ditentukan oleh ukuran perusahaan, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan

total asset yang kecil (Yanti & Darmayanti, 2019). Berikut merupakan rumus perhitungan ukuran perusahaan:

$$Size = \ln \text{ Total Asset}$$

2.2.2.3 Ukuran Perusahaan dalam Perspektif Islam

Dalam Islam, ukuran perusahaan dapat disebut sebagai kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Di dalam Al-Qur'an dijelaskan pentingnya kepemilikan harta dalam Islam yakni berupa peraturan tentang keuangan, anjuran bermuamalah, cara penggunaannya. Pentingnya pencatatan pada setiap transaksinya dan juga adanya dua orang saksi agar tidak terjadi kecurangan dan kesalahpahaman. Seperti yang dijelaskan dalam Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 282, sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكُتُبْ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكُتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۚ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ

ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
 حَاضِرَةً يُدِيرُونَهَا بِيَعَتِكُمْ بِئِمَّتِكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهَدُوا إِذَا
 تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ
 وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua oang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Ayat diatas menjelaskan bahwa Islam mengakui hak milik dan menghargai pemiliknya selama harta itu merupakan harta yang diperoleh dengan cara yang seusai dengan *syariat* Islam. Islam tidak melarang umatnya untuk memiliki harta yang berlimpah selama dalam penggunaannya tidak berlebihan dan digunakan

untuk mendatangkan manfaat bagi yang membutuhkan. Seperti yang disebutkan dalam Qur'an Surah Al-Isra' ayat 26-27, yaitu:

وَأَتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا (26) إِنَّ الْمُبَذِّرِينَ كَانُوا
إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ ۖ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا (27)

Artinya: “Dan berikanlah kepada keluarga-keluarga yang dekat akan haknya, kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara syaitan dan syaitan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya.”

Berikut merupakan poin penting dari ayat diatas:

- a. Anjuran sedekah kepada yang membutuhkan
- b. Larangan boros dalam penggunaan harta
- c. Larangan transaksi yang tidak sesuai dengan syariat Islam seperti riba dan monopoli.

2.2.3 Nilai Perusahaan

2.2.3.1 Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Van Horne (1998) dalam Rodoni & Ali (2014:4) yang dimaksud dengan nilai perusahaan ialah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai suatu perusahaan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham. Sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran yang tinggi para pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan

direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset.

Sedangkan menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

2.2.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Weston & Copeland, 2010:244):

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh

earning per share nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

2.2.3.3 Nilai Perusahaan dalam Perspektif Islam

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan pencapaian yang diinginkan oleh setiap perusahaan. Diperlukan pencapaian yang baik untuk mendapat kepercayaan investor. Hal ini dapat dilihat dalam Qur'an surah Al-Qashash ayat 77:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۚ وَأَحْسِنَ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ ۚ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ (٧٧)

Artinya: “Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”

Pada ayat tersebut dijelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan untuk senantiasa berbuat kebaikan di dunia serta tidak membuat kerusakan di muka bumi. Jika dikaitkan dengan ayat tersebut, maka manusia diperintahkan untuk senantiasa berbuat baik pada usahanya agar mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4 Financial Distress

2.2.4.1 Definisi Financial Distress

Platt dan Platt (2006) dalam Tamarani et al., (2015) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. *Financial distress* dimulai dengan

ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek (Yuliana, 2018: 9). Kesulitan likuiditas dapat menjadi salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *insolvency*. Untuk itu sangat penting perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya, terutama likuiditas perusahaan.

Financial distress merupakan tanda-tanda yang mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera diatasi secara benar. Kebangkrutan tidak secara tiba-tiba dialami oleh sebuah perusahaan, tetapi dapat dilihat dari tanda-tanda yang muncul dalam waktu yang berlangsung lama. Oleh karena itu, pihak-pihak yang berkepentingan akan melihat dari berbagai sudut pandang yang berbeda. Hal tersebut diharapkan mampu untuk membantu dalam membuat keputusan yang tepat berkaitan dengan penanganan *financial distress*.

Financial distress telah lama menjadi isu yang penting bagi pemerintah dan kalangan investor tidak hanya di Indonesia. Penurunan yang signifikan dan terus menerus dalam kinerja keuangan perusahaan pada akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan; membuat investor dan kreditur menderita kerugian keuangan yang cukup besar. Namun, *financial distress* tidak selalu menyebabkan kebangkrutan. Sementara itu, Kristanti et al., (2016) menyatakan bahwa *financial distress* berpotensi diciptakan oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang dapat mengganggu tata kelola perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat yang dikemukakan di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana terjadi penurunan

performa keuangan yang dapat mengakibatkan berbagai kerugian pada pihak-pihak yang berkepentingan. Kerugian terbesar dari kondisi kesulitan keuangan ini adalah ketika perusahaan menjadi bangkrut. Apabila hal itu terjadi, maka sangat sulit untuk membangkitkan perusahaan tersebut sehingga kemungkinan besar terjadi penutupan perusahaan. Oleh karena itu, kondisi *financial distress* perlu dikenali dan diwaspadai tanda-tanda awalnya dan segera dilakukan tindakan untuk mengantisipasi serta menangani kondisi tersebut.

2.2.4.2 Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

Salah satu faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah keburukan perusahaan dalam mengelola keuangannya yang kemudian menurunkan kinerja perusahaan itu sendiri. Selain faktor internal tersebut, faktor eksternal pun ikut mempengaruhi kondisi tersebut. Menurut Rodoni & Ali (2014: 189-193) apabila ditinjau dari aspek keuangan, maka terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* yaitu:

- a. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal akibat ketidakseimbangan penerimaan dana dengan dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.
- b. Besarnya beban utang dan bunga akibat ketidakmampuan perusahaan melakukan manajemen risiko atas hutangnya.

- c. Perusahaan menderita kerugian akibat ketidakmampuan perusahaan menghasilkan pendapatan atau laba bersih untuk menutupi seluruh biaya yang dikeluarkan.

Selain itu, menurut Yuliana (2018:13) terdapat faktor internal dan eksternal yang menjadi penyebab kebangkrutan perusahaan. Berikut merupakan faktor internal perusahaan:

1. Manajemen pengelolaan yang kurang baik dimana terjadi pembengkakan biaya operasional sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kerugian.
2. Jumlah hutang dan modal yang tidak seimbang. Hutang yang terlalu besar akan berakibat pada besarnya beban bunga yang harus dibayar sehingga jumlah keuntungan akan semakin kecil.
3. Manajemen yang tidak jujur atau korup.

Sedangkan faktor eksternal perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Kurangnya inovasi terhadap produk demi memenuhi keinginan serta kebutuhan konsumen.
2. Kurang baiknya hubungan dengan supplier sebagai pemasok bahan baku sehingga sering mengalami kekurangan ataupun keterlambatan dalam persediaan bahan baku.
3. Piutang yang cenderung lama perputarannya akibat adanya kecurangan pihak debitur.
4. Hubungan kurang baik antara perusahaan dengan kreditur.
5. Persaingan bisnis yang semakin ketat.

6. *Global financial crisis* dan juga kondisi ekonomi internasional.

2.2.4.3 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Banyak pihak yang kemudian menyoroti kondisi financial distress karena dampaknya yang cukup penting bagi kegiatan bisnis. Untuk itu, informasi kondisi financial distress suatu perusahaan menjadi sangat penting untuk diketahui oleh pihak-pihak berkepentingan (Permana et al., 2017), seperti berikut:

1. Pemberi Pinjaman

Penelitian yang berkaitan dengan *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan pemberian pinjaman maupun dalam menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang diberikan.

2. Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

3. Pembuat Peraturan

Lembaga regulator memiliki tanggungjawab mengawasi kesanggupan perusahaan dalam membayar utang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam hal memenuhi kewajibannya.

4. Pemerintah

Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*.

5. Auditor

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang bermanfaat bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

6. Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian paksaan akibat keputusan pengadilan). Sehingga adanya model prediksi *financial distress* diharapkan dapat membantu menghindari kebangkrutan perusahaan dan secara otomatis juga menghindari biaya-biaya kebangkrutan tersebut.

2.2.4.4 Alat Prediksi *Financial Distress*

Model kesulitan keuangan perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui keadaan kesulitan keuangan perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan (Abrori, 2015: 24-25). Kondisi kesulitan keuangan dapat di kenali lebih awal dengan menggunakan suatu model tertentu. Model ini dapat membantu calon investor dan juga dan kreditur untuk menanamkan modalnya agar tidak terjebak dalam kondisi kesulitan keuangan tersebut (Permana et al., 2017).

Beberapa model yang dikemukakan untuk memprediksi kebangkrutan adalah sebagai berikut (Yuliana, 2018: 24-32):

1. Model Altman

Model kesulitan keuangan yang paling terkenal adalah Altman Z-Score menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan. Altman's Z-Score menggunakan teknik statistik (analisis diskriminan *multiple-multiple discriminant analysis*) untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variabel penjelas. Alat prediksi ini menggolongkan atau memprediksi kemungkinan bangkrut atau tidak bangkrutnya perusahaan. Penggunaan rasio sebagai alat prediksi kesulitan dapat digunakan untuk melengkapi analisis laporan keuangan yang melelahkan. Z-Score merupakan alat yang bermanfaat untuk menyaring, memantau, dan mengarahkan pada area tertentu (Subramanyam & John, 2010: 288).

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik, tetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non-publik, perusahaan non-manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi. Berikut perkembangan model Altman (Yuliana, 2018:24-28):

a) Model Altman Pertama

Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan

kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z : *bankruptcy index*

X_1 : *working capital/total asset*

X_2 : *retained earnings/total asset*

X_3 : *earnings before interest and taxes/total asset*

X_4 : *market value of equity/book value of total debt*

X_5 : *sales/total asset*

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang. Altman membaginya ke dalam tiga (3) kategori, yakni:

- 1) Jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- 2) Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- 3) Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

b) Model Altman Revisi

Model Altman pertama mengalami revisi, dimana hal ini merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat

diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Model yang lama mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan. Altman mengubah pembilang *Market Value of Equity* pada X4 menjadi *Book Value of Equity* karena perusahaan privat tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya.

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,108X3 + 0,42X4 + 0,988X5$$

Keterangan:

Z' : *bankruptcy index*

$X1$: *working capital/total asset*

$X2$: *retained earnings/total asset*

$X3$: *earnings before interest and taxes/total asset*

$X4$: *book value of equity/book value of total debt*

$X5$: *sales/total asset*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman, yakni:

- 1) Jika nilai $Z' < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- 2) Jika nilai $1,23 < Z' < 2,9$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- 3) Jika nilai $Z' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

c) Model Altman Modifikasi

Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non-manufaktur, dan

perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam model modifikasi ini, Altman mengeliminasi variabel X5 (*sales/total asset*) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Berikut persamaan Z-score yang dimodifikasi:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Keterangan:

Z'' : *bankruptcy index*

X1 : *working capital/total asset*

X2 : *retained earnings/total asset*

X3 : *earnings before interest and taxes/total asset*

X4 : *book value of equity/book value of total debt*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman modifikasi, yakni:

- 1) Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- 2) Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- 3) Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Berikut ini merupakan tabel yang membedakan ketiga model Altman diatas:

Tabel 2. 2
Perkembangan Metode Altman

Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> (Model Altman Pertama)	Perusahaan Manufaktur <i>non Go Public</i> (Model Altman Revisi)	Berbagai Jenis Perusahaan (Model Altman Modifikasi)	Interpretasi
$Z > 2,99$	$Z > 2,90$	$Z > 2,60$	Zona aman menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat dan terhindar dari kebangkrutan.
$1,81 > Z > 2,99$	$1,23 > Z > 2,90$	$1,1 < Z < 2,60$	Zona abu-abu (<i>grey</i>) menunjukkan perusahaan dalam kondisi rawan. Pada kondisi ini perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan.
$Z < 1,81$	$Z < 1,23$	$Z < 1,23$	Zona berbahaya menunjukkan perusahaan dalam kondisi bangkrut.

Sumber: Yuliana (2018)

2. Model Springate

Model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L.V. Springate. Dengan mengikuti prosedur yang dikembangkan Altman, Springate menggunakan

step-wise multiple discriminate analysis untuk memilih empat dari 19 rasio keuangan yang populer sehingga dapat membedakan perusahaan yang berada dalam zona bangkrut atau zona aman.

Menggunakan model Springate (1978) mendiskripsikan dengan rumus sebagai berikut:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

S : *bankruptcy index*

A : *working capital/total asset*

B : *net profit before interest and taxes/total asset*

C : *net profit before taxes/current liabilities*

D : *sales/total asset*

Springate (1978) mengemukakan nilai *cutoff* yang berlaku untuk model ini adalah 0,862. Model tersebut mempunyai standar dimana perusahaan yang mempunyai skor $Z > 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut.

3. Model Ohlson

Ohlson (1980) juga melakukan studi mengenai *financial distress*. Ohlson melakukan beberapa modifikasi dari beberapa penelitian terdahulu dalam

studinya. Ohlson (1980) tidak menggunakan Teknik *matched-pair sampling*. Layanan yang ia gunakan adalah Compustat. Ohlson menggunakan metode statistik bernama *conditional logit*. Ohlson berpendapat bahwa metode ini dapat menutupi kekurangan-kekurangan yang terdapat di metode MDA yang digunakan Altman dan Springate. Model yang dibuat Ohlson memiliki 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan. Model tersebut ialah sebagai berikut:

$$O = -1,32 - 0,407\text{LOGTAGNP} + 6,03\text{TLTA} - 1,43\text{WCTA} + 0,0757\text{CLCA} - 2,37\text{EQNEG} - 1,83\text{NITA} + 0,285\text{CFTOL} - 1,72\text{NNEG} - 0,521\text{DELTANI}$$

Keterangan:

LOGTAGNP	: Log (total asset/GNP price-level index)
TLTA	: total liabilities/total asset
WCTA	: working capital/total asset
CLCA	: current liabilities/current asset
EQNEG	: 1 jika total liabilities > total asset ; 0 jika sebaliknya
NITA	: net income/total asset
CFOTL	: cash flow from operations/total liabilities
NINEg	: 1 jika net income negatif ; 0 jika sebaliknya
DELTANI	: $(NIt - NIt - 1) / (NIt + NIt - 1)$

Ohlson (1980) menyatakan bahwa model ini memiliki *cutoff* optimal pada nilai 0,38. Hal ini berarti menunjukkan perusahaan dengan nilai O diatas 0,38 berkemungkinan mengalami *distress*. Sebaliknya, jika nilai O perusahaan dibawah 0,38, maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *distress*.

4. Model Zmijewski

Zmijewski (1984) menggunakan teknik *random sampling* dalam penelitiannya. Metode statistic yang digunakan Zmijewski (1984) sama dengan yang digunakan Ohlson (1980) yaitu regresi *logit*. Dengan menggunakan metode tersebut, maka Zmijewski (1984) menghasilkan model sebagai berikut:

$$X = -4,803 - 3,599 \text{ ROA} + 5,406 \text{ Leverage} - 1 \text{ Liquidity}$$

Keterangan:

ROA : *net income/total asset*

Leverage : *total debt/total asset*

Liquidity : *current asset/ current liabilities*

Zmijewski (1984) menyatakan bahwa perusahaan dianggap *distress* jika probabilitasnya lebih besar dari 0,5. Dan nilai *cutoff* yang berlaku dalam model ini adalah 0. Hal ini berarti perusahaan dengan nilai X lebih besar atau sama dengan 0 diprediksi akan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai X lebih kecil dari 0 diprediksi tidak akan mengalami *distress*. Zmijewski (1984) telah mengukur akurasi modelnya sendiri dan mendapatkan nilai akurasi 94,9%.

Dalam penelitian ini, penulis memilih hanya menggunakan model Altman Z-score. Analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya

dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisis diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang mendasarkan teori dari kenyataan.

2.2.4.5 *Financial Distress* dalam Perspektif Islam

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan kondisi yang menempatkan perusahaan pada risiko kebangkrutan serta tidak terpenuhinya kewajiban kepada pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Perusahaan sebagai penanggungjawab atas kegiatan operasional perusahaan harus mampu menjalankan kewajibannya. Dalam menunaikan kewajibannya hendaknya perusahaan berperilaku sesuai dengan prinsip keadilan. Hal ini seperti yang dijelaskan Allah dalam firman-Nya surah an-Nisa' ayat 58:

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا﴾ (٥٨)

Artinya: “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.”

Seperti yang diketahui bahwa dalam fungsi manajemen sendiri terdapat fungsi *organizing* yaitu fungsi yang mengatur tiap-tiap orang untuk bekerja sesuai dengan kemampuannya masing-masing. Penentuan pekerjaan yang tepat dapat memudahkan perusahaan mencapai tujuannya dan memaksimalkan keuntungan

sehingga terhindar dari *financial distress*. Al-Qur'an juga telah menyampaikan agar manusia bekerja sesuai dengan keahliannya karena dalam perspektif Islam kesuksesan suatu pekerjaan dilihat dari hasil pekerjaan tersebut. Dalam surah Al-Isra' ayat 84 dijelaskan:

قُلْ كُلٌّ يَعْمَلُ عَلَىٰ شَاكِلَتِهِ فَرُبُّكُمْ أَعْلَمُ بِمَنْ هُوَ أَهْدَىٰ سَبِيلًا (٨٤)

Artinya: "Katakanlah: 'Tiap-tiap orang berbuat menurut keadaannya masing-masing'. Maka Tuhanmu lebih mengetahui siapa yang lebih benar jalannya."

Pada ayat diatas dijelaskan bahwa hendaknya tiap-tiap orang bekerja sesuai dengan kemampuannya agar mencapai hasil yang lebih baik dan professional. Pemilihan pekerjaan yang tepat bagi orang tertentu merupakan langkah awal pencegahan terjadinya kemerosotan laba pada perusahaan. Seorang manajer perusahaan hendaknya selektif dalam perekrutan pegawainya. Dan tiap-tiap pegawai yang telah terpilih hendaknya menjalankan pekerjaannya dengan penuh rasa tanggungjawab dan niat beribadah pada Allah sebagai bentuk amanahnya. Hal ini pernah disampaikan oleh Rasulullah, sebagai berikut:

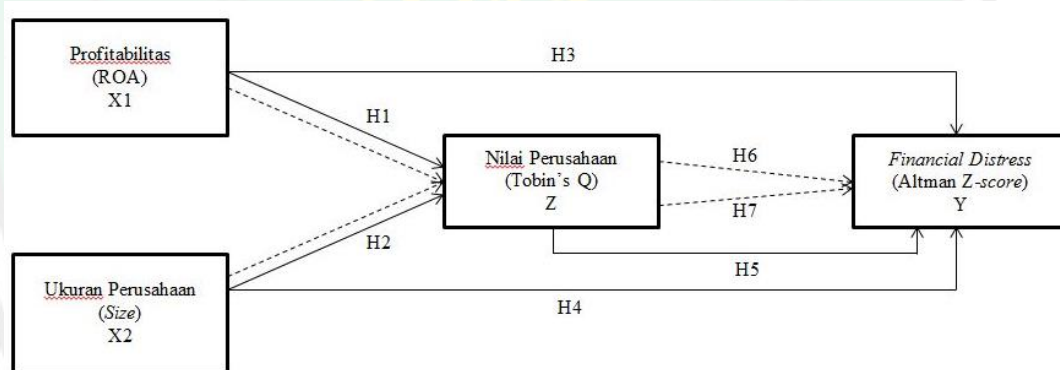
إِذَا ضَيِّعْتَ الْأَمَانَةَ فَانْتَظِرِ السَّاعَةَ قَالَ كَيْفَ إِضَاعَتُهَا يَا رَسُولَ اللَّهِ قَالَ إِذَا أُسْنِدَ الْأَمْرُ إِلَىٰ غَيْرِ أَهْلِهِ فَانْتَظِرِ السَّاعَةَ

Artinya: 'Jika amanat telah disia-siakan, tunggu saja kehancuran terjadi' Ada seorang sahabat bertanya; 'bagaimana maksud amanat disia-siakan?' Nabi menjawab; 'Jika urusan diserahkan bukan kepada ahlinya, maka tunggulah kehancuran itu'. (HR. Bukhari: 57, Shahih Bukhori: 6015).

2.3 Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini akan diuji pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*. Variabel independen terdiri atas profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Untuk variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*, sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan pada hubungan antara variabel-variabel diatas, maka dapat dijabarkan kerangka konsep sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Konseptual



Keterangan:

—————> : Secara Parsial - - - - -> : Melalui Mediasi

H1 : Li Ju & Shun Yu (2011), Ary Wirajaya (2013), Sucuahi & Cambarihan (2016), Satriawan & Agustina (2016), Tui et al. (2017), Safarida (2017), Khairani (2019), Zuhroh (2019) dan Yanti & Darmayanti (2019)

H2 : Yanti & Darmayanti (2019), Tui et al., (2017) dan Ulupui & Dwija Putri (2017)

H3 : Susilawati et al. (2017), Masdupi et al. (2018), Maulina et al. (2019) dan Khotimah et al. (2020)

H4 : Susilawati et al. (2017)

H5 : Hidayat & Meiranto (2014)

H6 : Jayanti (2019)

H7 : Jayanti (2019)

2.4 Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Sartono, 2010:122). Profitabilitas merupakan salah satu faktor dari naik atau turunnya nilai perusahaan (Maulina et al., 2019). Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang akan dibayarkan investor untuk membeli perusahaan tersebut (Husnan, 2014:7). Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan return, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula return yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat (Yanti & Darmayanti, 2019). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Li Ju & Shun Yu,

2011), (Ary Wirajaya, 2013), (Sucuahi & Cambarihan, 2016), (Satriawan & Agustina, 2016), (Tui et al., 2017), (Safarida, 2017), (Khairani, 2019), (Zuhroh, 2019) dan (Yanti & Darmayanti, 2019) yang menunjukkan pengaruh positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010:4). Dengan ukuran perusahaan, investor dapat melihat besar kecilnya perusahaan dari total asset yang dimilikinya. Sedangkan nilai perusahaan menurut Sartono (2010:487) ialah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak sinyal positif dari investor pada perusahaan tersebut (Yanti & Darmayanti, 2019). Besarnya ukuran perusahaan mencerminkan tingginya komitmen perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya sehingga investor lebih berani memberikan modalnya karena investor meyakini pengembalian yang besar di masa yang akan

datang (Ary Wirajaya, 2013). Menurut Pramana dan Mustanda (2016) dalam Ary Wirajaya (2013) menyatakan bahwa kinerja yang meningkat akan diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan di pasar modal dan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Total asset suatu perusahaan dapat dilihat sebagai ukuran perusahaan tersebut. Karena total asset yang meningkat menunjukkan peningkatan pada nilai suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula efektifitas sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba (Maharani, 2019). Penelitian yang telah dilakukan oleh Yanti & Darmayanti (2019), Tui et al., (2017) dan Ulupui & Dwija Putri (2017) menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Kondisi *financial distress* diawali dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek (Yuliana, 2018: 9). Menurut Sari dan Wulan (2009) dalam Khotimah et al. (2020) rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat mengukur keberhasilan atau tidaknya suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas sendiri merupakan hasil perbandingan komponen keuangan perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Kasmir, 2014:115).

Pada penelitian (Susilawati et al., 2017), (Masdupi et al., 2018), (Maulina et al., 2019) dan (Khotimah et al., 2020) ditemukan hasil pengaruh negatif antara profitabilitas dan *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan efisiensi dan efektivitas dari penggunaan aset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berkurangnya biaya tersebut berdampak penghematan dan kecukupan dana untuk menjalankan usaha, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menjadi kecil.

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Ukuran perusahaan menggambarkan besaran suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2010:4). Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin memudahkan pinjaman yang didapatkan perusahaan dari luar bank baik dalam bentuk hutang ataupun modal saham. Perusahaan besar selalu identik dengan reputasi yang baik dimasyarakat. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Yanti & Darmayanti, 2019). Besarnya jumlah asset perusahaan juga memudahkan perusahaan dalam berinvestasi baik untuk asset lancar maupun asset tetap dan juga memenuhi

permintaan produk (Susilawati et al., 2017). Pada penelitian (Susilawati et al., 2017) ditemukan adanya pengaruh negatif *firm size* terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan ukuran perusahaan akan meminimalisir risiko terjadinya kesulitan keuangan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

5. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 2010:487). Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rasio Tobin's Q yang lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Weston & Copeland, 2010:244). Semakin tinggi nilai perusahaan maka investor melihat kemungkinan yang kecil untuk terjadi kesulitan keuangan pada perusahaan tersebut (Tamarani et al., 2015).

Adanya hubungan langsung antara harga saham dengan naik turunnya nilai perusahaan yang mengindikasikan adanya *financial distress* yang akan merugikan pemilik saham. Pada penelitian Saremi & Shorvarzi (2014) ditemukan bahwa tidak ada pengaruh antara nilai perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian lain tentang *financial distress* oleh (Habib et al., 2013), (Betz et al., 2014) dan

(Richardson, Lanis, et al., 2015) menunjukkan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) pada suatu perusahaan dapat meningkat sejalan dengan tingginya peristiwa *global financial crisis* atau krisis keuangan global sebagai pengaruh eksternal. Sedangkan menurut (Kristanti et al., 2016) pengaruh internal seperti keragaman gender, dewan independen, leverage dan rasio saat ini, lokasi direktur dan kualitas CEO dapat mempengaruhi *financial distress* pada *family firms* atau perusahaan keluarga.

H5 : Nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang (Hermuningsih, 2012::232). Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan sehingga menjadikannya rasio yang cukup penting Maulina et al. (2019). Kenaikan nilai perusahaan cenderung dibarengi dengan kenaikan laba perusahaan (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Sartono, 2010:122). Perusahaan harus mampu mengoptimalkan dananya untuk dapat meningkatkan laba dari perusahaan itu sendiri, sehingga pengembalian yang diberikan kepada investor dapat lebih tinggi. Selain itu,

pentingnya meningkatkan laba bagi perusahaan ialah agar meminimalisir tingkat kebangkrutan perusahaan (Khotimah et al., 2020).

Kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang merupakan gejala awal kebangkrutan perusahaan ialah suatu kondisi yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terutama kewajiban jangka pendeknya (Yuliana, 2018: 9). Menurut Sjahrial (2010:179) manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat. Dilihat dari sisi perusahaan maka tingkat pengembalian yang diminta adalah biaya yang harus dikeluarkan agar memperoleh modal dari pemegang saham. Sehingga ketika perusahaan menggunakan pembiayaan berupa utang untuk dapat meningkatkan tingkat pengembalian kepada investor maupun perusahaan dalam bentuk laba, maka peningkatan jumlah utang yang relatif lebih besar dari modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai nilai perusahaan yang menjadi variabel *intervening* yang dilakukan oleh (Satriawan & Agustina, 2016) menunjukkan hasil pengaruh positif antara profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh laba yang akan meningkatkan daya tarik terhadap investor sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

H6 : Nilai perusahaan memediasi hubungan profitabilitas dengan *financial distress*

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Melalui Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Subsektor Makanan dan Minuman

Menurut Brigham & Houston (2010:4) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Kenaikan ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan total asset nantinya akan dibarengi dengan kenaikan nilai perusahaan (Ulupui & Dwija Putri, 2017). Total asset yang besar dapat mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal sehingga memberikan nilai yang baik bagi perusahaan dari investor (Tui et al., 2017).

Tingginya ukuran dan nilai suatu perusahaan mampu menyebabkan penurunan pada kondisi kesulitan keuangan, Terjadinya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Khairani, 2019). Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan cenderung akan mempertahankan kredibilitasnya dimata investor yakni dengan cara penggunaan utang yang besar demi memperkecil jumlah pajak yang ditanggung. Kreditor dapat memberikan informasi tentang kesehatan perusahaan yang mempengaruhi keputusan pemberian kredit agar terhindar dari kerugian dalam pengembalian kredit (Permana et al., 2017). Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen (Tamarani, Liza,

Efni, Yulia, 2015). Ukuran perusahaan yang tinggi, yang diukur dengan total asset perusahaan, dapat menambah nilai perusahaan dimata investor. Begitu pula pada struktur modal perusahaan yang tinggi, hal itu menandakan besarnya jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi.

H7 : Nilai perusahaan memediasi hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress*.



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan alat statistik serta pengujian hipotesis. Penelitian kuantitatif sendiri merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiyanto, 2013:8). Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan tujuan untuk mendeskripsikan objek penelitian ataupun hasil penelitian. Definisi deskriptif menurut Sugiyono (2012:29) ialah metode yang berfungsi untuk mendeskripsikan ataupun memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Penggunaan metode deskriptif ini diselaraskan dengan variabel penelitian yang memusatkan pada masalah actual dan fenomena yang sedang terjadi dengan bentuk hasil penelitian berupa angka yang memiliki makna.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini ialah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan data melalui situs internet www.idx.co.id atau melalui Galeri Investasi Syariah yang ada di Fakultas

Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Data penelitian ini menggunakan data dalam periode terbaru agar mempermudah dalam pengambilan data yakni dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2014-2018. Populasi penelitian ini sebanyak 24 perusahaan. Dari 24 perusahaan yang dijadikan populasi tersebut, peneliti akan memilah kembali perusahaan yang memenuhi kriteria untuk kemudian dijadikan sampel penelitian ini. Pada penelitian ini sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam sub sektor makanan dan minuman pada tahun 2014-2018.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut selama tahun 2014-2018.
3. Perusahaan yang mengalami keuntungan selama tahun 2014-2018.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, peneliti mengambil sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:85). Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Tahap Pengambilan Sampel

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam sub sektor makanan dan minuman pada tahun 2014-2018	24
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode penelitian	(11)
Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian	(2)
Sampel penelitian	11

Sumber: Data diolah peneliti 2020

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, dari 24 perusahaan tersebut terpilih 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian ini. Berikut daftar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini:

Tabel 3. 2
Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
3	ICBP	Indofood CbP Sukses Makmur Tbk.
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
6	MYOR	Mayora Indah Tbk.
7	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
8	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
9	SKLT	Sekar Laut Tbk.
10	STTP	Siantar TOP Tbk.
11	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.

Sumber: www.idx.co.id data diolah peneliti 2020

3.5 Data dan Jenis Data

Data penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau secara tidak langsung dari subyek penelitiannya. Data tersebut berupa data dokumentasi atau data laporan keuangan yang telah tersedia. Data sekunder pada penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan pada laporan keuangan berupa data total liabilitas, total asset, *current asset*, *current liability*, *retained earning*, EBIT, *book value of equity*, *book value of debt*, penjualan, laba/rugi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan diwebsite resmi perusahaan dan website Indonesia Stock Exchange (IDX).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dari dokumen. Data yang digunakan ialah laporan keuangan yang diperoleh dari *annual report* website resmi Indonesia Stock Exchange (IDX).

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dimaksudkan guna menentukan jenis dan indikator dari variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini. Disamping itu, operasionalisasi variabel bertujuan untuk menentukan skala pengukuran dari masing-masing

variabel, sehingga pengujian hipotesis dengan menggunakan alat bantu dapat dilakukan dengan tepat. Secara lebih rinci, operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut:

3.7.1 Variabel Independen (X)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi, yang menyebabkan timbulnya atau berubahnya variabel terikat. Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penjelasan dari kedua variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksinya. ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keefisienan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk kemudian menghasilkan keuntungan pada satu periode. ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

(Sartono, 2010:113)

2. Ukuran perusahaan adalah perbandingan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang akan digunakan perusahaan untuk berinvestasi. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Size = \ln \text{ Total Asset}$$

(Yanti & Darmayanti, 2019)

3.7.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* pada penelitian ini menggunakan Altman Z-score modifikasi sebagai alat ukurnya. Model kebangkrutan modifikasi ini dapat diterapkan pada semua jenis ukuran perusahaan, perusahaan dengan industri yang berbeda, dan juga perusahaan *go public* ataupun non *go public*. Berikut merupakan model Altman z-score modifikasi:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

- Z'' : *bankruptcy index*
- X_1 : *working capital/total asset*
- X_2 : *retained earnings/total asset*
- X_3 : *earnings before interest and taxes/total asset*
- X_4 : *book value of equity/book value of total debt*

(Yuliana, 2018)

3.7.3 Variabel Intervening

Variabel *intervening* merupakan variabel yang mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung hubungan antara variabel independen dan

variabel-variabel dependen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang menggunakan Tobin's Q sebagai alat ukurnya. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

(Sucuahi & Cambarihan, 2016)

Berdasarkan uraian diatas, perhitungan rasio-rasio diatas dapat disimpulkan dalam tabel berikut:

Tabel 3. 3
Perhitungan Rasio-rasio

Rasio	Rumus	Sumber
Profitabilitas	$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ asset}$	Sartono, 2010:113
Ukuran	$Size = Ln\ Total\ Asset$	Yanti & Darmayanti,

Rasio	Rumus	Sumber
Perusahaan		2019
Nilai perusahaan	$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$	Sucuahi & Cambarihan, 2016
Financial distress	$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$	Yuliana, 2018:28

Sumber: Data diolah peneliti 2020

3.8 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi partial (*Partial Least Square*/PLS) untuk menguji ketujuh hipotesis dalam penelitian ini. Masing-masing hipotesis akan dianalisis menggunakan *software* SmartPLS 2.0 untuk menguji hubungan antar variabel.

3.8.1 Metode *Partial Least Square* (PLS)

PLS (*Partial Least Square*) merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). Lebih lanjut, Ghazali (2011) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modeling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel). Perbedaan

mendasar PLS yang merupakan SEM berbasis varian dengan LISREL atau AMOS yang berbasis kovarian adalah tujuan penggunaannya.

Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab digunakan PLS dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini alasan-alasan tersebut ialah sebagai berikut:

1. PLS (*Partial Least Square*) merupakan metode analisis data yang didasarkan asumsi sampel tidak harus besar, yaitu jumlah sampel kurang dari 100 bisa dilakukan analisis, dan *residual distribution*.
2. PLS (*Partial Least Square*) dapat digunakan untuk menganalisis teori yang masih dikatakan lemah, karena PLS (*Partial Least Square*) dapat digunakan untuk prediksi.
3. PLS (*Partial Least Square*) memungkinkan algoritma dengan menggunakan analisis *series ordinary least square* (OLS) sehingga diperoleh efisiensi perhitungan olgoritma (Ghozali, 2011).
4. Pada pendekatan PLS, diasumsikan bahwa semua ukuran *variance* dapat digunakan untuk menjelaskan.

3.8.2 Pengukuran Metode *Partial Least Square* (PLS)

Pendugaan parameter di dalam PLS meliputi 3 hal, yaitu (Ghozali, 2011:19):

1. *Weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten.
2. Estimasi jalur (*path estimate*) yang menghubungkan antar variabel laten dan estimasi *loading* antara variabel laten dengan indikatornya.

3. *Means* dan lokasi parameter (nilai konstanta regresi, intersep) untuk indicator dan variabel laten.

Untuk memperoleh ketiga estimasi ini, PLS menggunakan proses iterasi tiga tahap dan tiap tahap iterasi menghasilkan estimasi. Tahap pertama menghasilkan penduga bobot (*weight estimate*), tahap kedua menghasilkan estimasi untuk *inner model* dan *outer model*, dan tahap ketiga menghasilkan estimasi *means* dan lokasi (konstanta). Pada dua tahap pertama proses iterasi dilakukan dengan pendekatan deviasi (penyimpangan) dari nilai means (rata-rata). Pada tahap ketiga, estimasi bisa didasarkan pada matriks data asli dan atau hasil penduga bobot dan koefisien jalur pada tahap kedua, tujuannya untuk menghitung dan lokasi parameter.

3.8.3 Langkah-langkah *Partial Least Square* (PLS)

Berikut adalah langkah-langkah dalam analisis dengan *partial least square* (Yamin, 2011:23-26):

1. Merancang model struktural (*inner model*)

Pada tahap ini, peneliti memformulasikan model hubungan antar konstruk.

2. Merancang model pengukuran

Di tahap ini, peneliti mendefinisikan dan menspesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan indikatornya apakah bersifat reflektif atau formatif.

3. Mengkonstruksi diagram jalur

Fungsi utama dari membangun diagram jalur adalah untuk memvisualisasikan hubungan antar indikator dengan konstraknya serta antara konstruk yang akan mempermudah peneliti untuk melihat model secara keseluruhan.

4. Estimasi model

Pada langkah ini, ada tiga skema pemilihan *weighting* dalam proses estimasi model yaitu faktor *weighting scheme*, *centroid weighting scheme*, dan *path weighting scheme*.

5. *Goodness of Fit* atau evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan evaluasi model struktural.

6. Pengujian hipotesis dan interpretasi

Berikut adalah kriteria penilaian model PLS yang diajukan oleh Chin 1998 dalam (Ghozali, 2011:27):

Tabel 3. 4
Kriteria Penilaian PLS

Kriteria	Penjelasan
Evaluasi Modal Struktural	
R^2 untuk variabel endogen	Hasil R^2 sebesar 0.67, 0.33 dan 0.19 untuk variabel laten endogen dalam model struktural mengindikasikan bahwa model ‘baik’, ‘moderat’, dan ‘lemah’.
Estimasi koefisien jalur	Niat estimasi untuk hubungan jalur dalam model struktural harus signifikan. Nilai signifikan ini dapat

Kriteria	Penjelasan
	diperoleh dengan prosedur <i>bootstrapping</i> .
f^2 untuk <i>effect size</i>	Nilai f^2 sebesar 0.2, 0.15 dan 0.35 dapat diinterpretasikan apakah <i>predictor</i> variabel laten mempunyai pengaruh yang lemah, medium atau besar pada tingkat struktural.
Evaluasi Model Pengukuran Reflective	
<i>Loading factor</i>	Nilai <i>loading</i> faktor harus diatas 0.70
<i>Composite Reliability</i>	<i>Composite reliability</i> mengukur <i>internal consistency</i> dan nilainya harus diatas 0.60
<i>Average Variance Extracted</i>	Nilai <i>Average Variance Extracted</i> (AVE) harus diatas 0.50
Validitas Deskriminan	Nilai akar kuadrat dari AVE harus lebih besar daripada nilai korelasi antar variabel laten.
<i>Cross Loading</i>	Merupakan ukuran lain dari validitas deskriminan. Diharapkan setiap blok indikator memiliki <i>loading</i> lebih tinggi untuk setiap variabel laten yang diukur dibandingkan dengan indikator untuk laten variabel lainnya.
Evaluasi Model Pengukuran Formatif	
Signifikansi nilai weight	Nilai estimasi untuk model pengukuran formatif harus signifikan. Tingkat

Kriteria	Penjelasan
	signifikansi ini dinilai dengan prosedur <i>bootstrapping</i> .
Multikolonieritas	Variabel manifest dalam blok harus diuji apakah terdapat multikol. Nilai <i>variance inflation factor</i> (VIF) dapat digunakan untuk menguji hal ini. Nilai VIF diatas 10 mengindikasikan terdapat multikol.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana dan sistem guna mempertemukan pihak penjual dan pembeli efek dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan hasil penggabungan dari dua bursa yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Pemerintah melakukan penggabungan bursa ini dengan tujuan efektivitas operasional dan transaksi kemudian BEI mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, kemudian sistem tersebut diganti menggunakan sistem JATS-NextG terhitung sejak 2 Maret 2009. Bursa Efek Indonesia juga memiliki visi dan misi untuk mencapai tujuan perusahaan. Visi Bursa Efek Indonesia adalah untuk menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Sedangkan misi BEI adalah menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*). Perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan *go public*. Perusahaan tersebut dibagi menjadi 9 sektor yakni sektor properti, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi, sektor

pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi.

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang mampu mendongkrak pertumbuhan ekonomi Indonesia. Mengingat sektor tersebut merupakan sektor yang berpengaruh langsung terhadap kehidupan masyarakat untuk memenuhi kebutuhan hidupnya. Sektor ini terdiri dari subsektor makanan dan minuman, subsektor farmasi, subsektor peralatan rumah tangga, subsektor rokok, dan juga subsektor kosmetik dan kebutuhan rumah tangga.

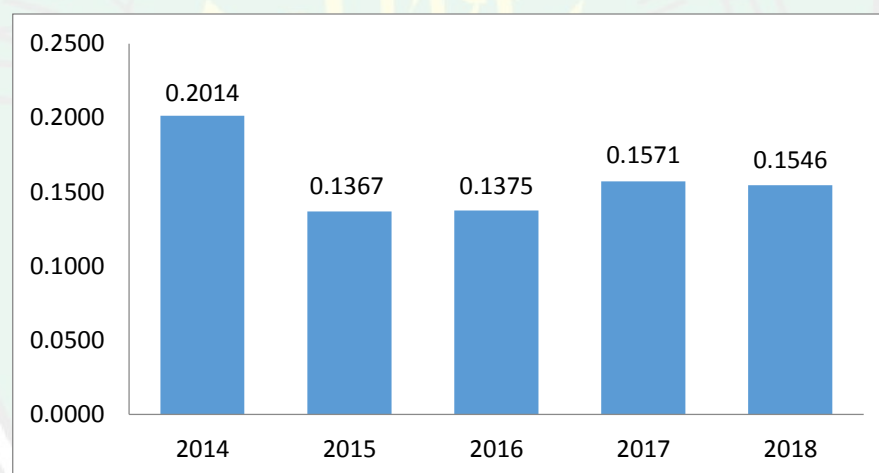
Pada penelitian ini, peneliti memilih subsektor makanan dan minuman tahun 2014-2018 sebagai objeknya karena industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor penting bagi perekonomian nasional. Produk Domestik Bruto (PDB) sektor makanan dan minuman pada 2016 mencapai Rp 586,5 triliun atau 6,2% dari total PDB nasional senilai Rp 9.433 triliun. Selain itu, sektor makanan dan minuman selalu tumbuh di atas pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Pada triwulan III 2017 PDB sub sektor makanan dan minuman tumbuh 9,46% (*Year over Year*) menjadi Rp 166,7 triliun, sementara ekonomi Indonesia hanya tumbuh 5,06%. Sepanjang triwulan I-III 2017, sub sektor makanan dan minuman menyumbang 33,78% PDB sektor pengolahan yang mencapai Rp 1.406 triliun dan juga menyumbang 6,42% PDB nasional yang mencapai Rp 7.402 triliun (www.detik.com).

4.1.2 Deskripsi Kinerja Perusahaan Sampel

4.1.2.1 Perkembangan Profitabilitas

Pada penelitian ini *Return on Asset* (ROA) digunakan sebagai indikator dari variabel profitabilitas. Hal ini disebabkan karena kemampuan ROA dalam mengukur penggunaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Berikut ini merupakan hasil rata-rata ROA dari 11 sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2018:

Gambar 4. 1
Rata-rata Return on Asset Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018



Sumber: Laporan keuangan (data diolah 2020)

Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata *return on asset* (ROA) berfluktuasi. Rata-rata ROA tertinggi terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 0,2014. Hal ini disebabkan performa industri makanan dan minuman cukup baik pada pertengahan 2014 karena didukung oleh perayaan-perayaan agama Islam seperti bulan Ramadan dan Idul Fitri saat konsumsi rumah tangga selalu naik. Keadaan industri ini juga membaik saat ekonomi global membaik.

Pasar ekspor utama industri makanan dan minuman olahan Indonesia adalah Jepang, Republik Rakyat Tiongkok (RRT), dan Eropa. Tahun 2014, omset di industri makanan dan minuman Indonesia mencapai Rp 1,020 triliun, naik dari Rp 940 miliar di 2013. Akan tetapi, pada tahun 2015 rata-rata ROA mengalami penurunan terendah sepanjang 5 tahun terakhir menjadi 0,1367. Penurunan yang drastis ini disebabkan oleh industri ini masih mengalami dampak buruk dari nilai tukar rupiah yang melemah. Karena jumlah yang relatif besar dari bahan-bahan baku (seperti gula, gandum, susu, jus buah dan kedelai) diimpor, biaya operasional meningkat tajam karena melemahnya rupiah terhadap dollar AS (www.kemenprin.go.id).

Pada tahun 2016 rata-rata *return on asset* (ROA) mengalami kenaikan 0,5% menjadi 0,1375. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan masyarakat khususnya kelas menengah ke atas yang mengutamakan konsumsi produk-produk makanan dan minuman yang higienis dan alami. Sementara itu, sumbangan nilai ekspor produk makanan dan minuman termasuk minyak kelapa sawit pada Januari-September 2016 mencapai USD17,86 miliar. Capaian ini membuat neraca perdagangan masih positif bila dibandingkan dengan nilai impornya pada periode yang sama sebesar USD6,81 miliar (www.kemenprin.go.id). Sehingga pertumbuhan nilai industri lebih stabil karena didorong oleh volume penjualan (www.tribunnews.com).

Tahun 2017 rata-rata *return on asset* (ROA) mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 14,28% menjadi 0,1571. Kenaikan ini disebabkan kinerja yang cukup baik pada industri ini. Kementerian Perindustrian mencatat sumbangan

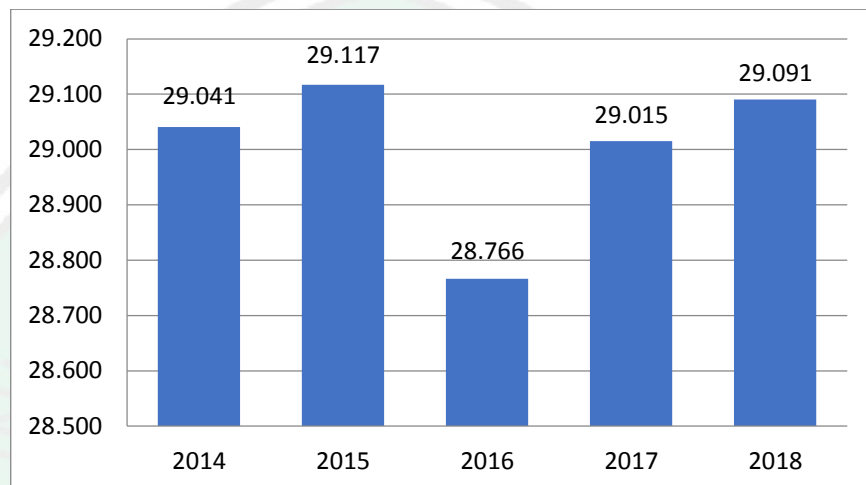
industri makanan dan minuman terhadap PDB industri nonmigas mencapai 34,95 persen pada triwulan ketiga 2017. Hasil itu menjadikan sektor makanan dan minuman menjadi kontributor PDB industri terbesar dibanding subsektor lain. Selain itu, capaian tersebut mengalami kenaikan 4 persen dibanding periode yang sama pada 2016. Sedangkan kontribusinya terhadap PDB nasional 6,21 persen pada triwulan ketiga 2017 atau naik 3,85 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Selanjutnya, dilihat dari perkembangan realisasi investasi, sektor industri makanan dan minuman untuk penanaman modal dalam negeri pada triwulan ketiga 2017 mencapai Rp 27,92 triliun atau meningkat 16,3 persen dibanding periode yang sama tahun lalu. Sedangkan penanaman modal asing US\$ 1,46 miliar (www.tempo.com). Kemudian pada tahun 2018 rata-rata *return on asset* (ROA) mengalami penurunan sebesar 1,59% menjadi 0,1546. Penurunan ini disebabkan menurunnya penjualan pada industri ini. Penjualan ini pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan emiten-emiten sektor barang konsumsi, termasuk yang berada pada sub sektor makanan dan minuman (www.cnbcindonesia.com).

4.1.2.2 Perkembangan Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini kekuatan keuangan suatu perusahaan ditunjukkan dengan ukuran perusahaan. Karena penggunaan modal asing yang besar pada perusahaan menunjukkan besarnya ukuran perusahaan tersebut. Berikut ini merupakan hasil

perhitungan rata-rata ukuran perusahaan sebanyak 11 perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2018:

Gambar 4. 2
Hasil Rata-rata Ukuran Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018



Sumber: Laporan keuangan (data diolah 2020)

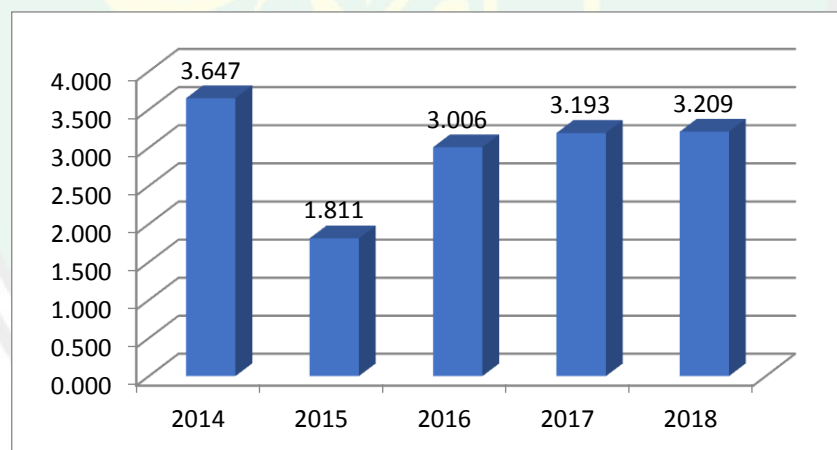
Gambar diatas menunjukkan peningkatan ukuran perusahaan dari tahun 2014 sebesar 29,041 naik 0,26% menjadi 29,117 di tahun 2015. Namun di tahun 2016 terjadi penurunan sebesar 1,2% menjadi 28,766. Penurunan ini disebabkan terjadinya penurunan harga komoditas. Namun di sisi lain, pertumbuhan sektor industri makanan dan minuman menjadi sektor tertinggi yang kenaikannya diatas pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang tahun 2016. Pertumbuhan sektor industri makanan dan minuman tercatat hingga 8,46 persen, sedangkan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2016 hanya 5,02 persen (www.cnnindonesia.com). Pada tahun 2017 dan 2018, rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan peningkatan masing-masing sebesar 0,86% dan 0,26% dengan angka 29,015 dan 29,091. Kenaikan rata-rata ukuran perusahaan yang

terjadi disebabkan oleh adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga industri makanan dan minuman menunjukkan prospek yang baik kedepannya.

4.1.2.3 Perkembangan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi tolak ukur bagi para investor untuk melihat seberapa besar perusahaan mampu mensejahterakan pemegang sahamnya. Berikut ini merupakan hasil rata-rata nilai perusahaan 11 sampel pada subsektor makanan dan minuman tahun 2014-2018:

Gambar 4. 3
Hasil Rata-rata Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014-2018



Sumber: Laporan keuangan (data diolah 2020)

Berdasarkan gambar diatas diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan terus berfluktuasi. Rata-rata tertinggi ada pada tahun 2014 yakni sebesar 3,647. Tingginya nilai rata-rata tersebut merupakan akibat dari baiknya kinerja perusahaan subsektor makanan dan minuman pada tahun 2014 sehingga menarik

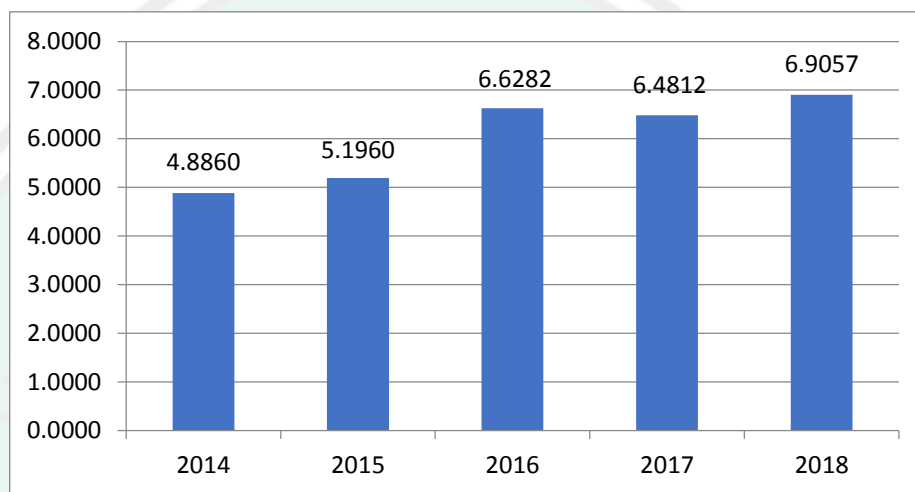
investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan meningkat. Akan tetapi, pada tahun 2015 rata-rata mengalami penurunan hingga 50% menjadi 1,811. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan keuntungan dan penjualan perusahaan. Seperti halnya penurunan rata-rata *return on asset* di tahun 2015 yang disebabkan oleh melemahnya nilai tukar rupiah (www.cnnindonesia.com). Pada tahun 2016 nilai kembali naik 65% menjadi 3,006. Kenaikan ini disebabkan oleh meningkatnya nilai penjualan dan keuntungan perusahaan. Di tahun 2017 kembali mengalami kenaikan sebesar 6,23% menjadi 3,193. Dan terakhir kembali meningkat 0,52% menjadi 3,209. Kenaikan pada dua tahun terakhir merupakan akibat dari tingginya angka ekspor dan melesatnya pertumbuhan industri makanan minuman pada tahun tersebut. Kementerian Perindustrian mengatakan, industri makanan dan minuman nasional mampu melakukan invasi produk hingga menembus konsumen dalam maupun luar negeri. Tercatat pada 2017 ekspor produk manufaktur nasional sebesar USD 125,1 miliar kemudian melonjak di tahun 2018 hingga USD 130 miliar (www.kemenprin.go.id).

4.1.2.4 Perkembangan *Financial Distress*

Financial distress atau kondisi kesulitan keuangan pada suatu perusahaan dapat diprediksi sehingga perusahaan mampu mengambil langkah yang tepat untuk mencegah terjadinya indikasi kesulitan keuangan pada perusahaannya. Salah satu alat prediksi *financial distress* ialah dengan metode Altman *z-score*. Perhitungan ini menginterpretasikan perusahaan dengan nilai diatas 2,60 sebagai

perusahaan dalam kondisi sehat dan terhindar dari kebangkrutan. Berikut ini merupakan hasil perhitungan rata-rata *financial distress* dengan metode Altman *z-score* pada 11 perusahaan subsektor makanan dan minuman tahun 2014-2018:

Gambar 4. 4
Hasil Rata-rata Financial Distress Pada Subsektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014-2018



Sumber: Laporan keuangan (data diolah 2020)

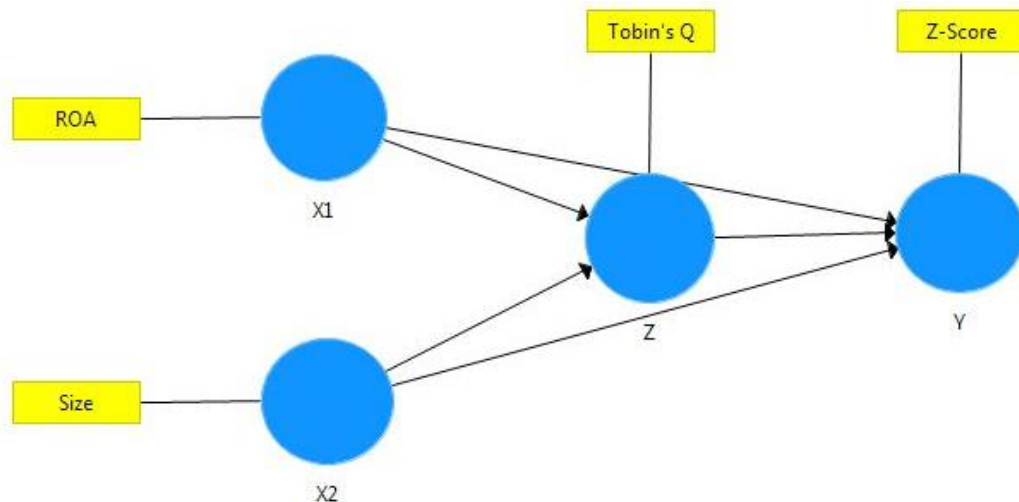
Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa hasil rata-rata *financial distress* pada subsektor makanan dan minuman berada di angka yang aman. Maknanya 11 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berada pada posisi keuangan yang aman dan tidak mengalami kebangkrutan. Pada tahun 2014 hasil rata-rata menunjukkan angka 4,886 kemudian tumbuh sebanyak 6,34% menjadi 5,196. Pertumbuhan nilai prediksi ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik tiap tahunnya disebabkan kemampun perusahaan dalam penggunaan asset maupun modalnya untuk biaya operasional serta pembagian deviden kepada pemegang saham. Tahun 2017 kembali terjadi peningkatan sebesar 27,56% menjadi 6,6282. Sama halnya seperti tahun sebelumnya yang mengalami

peningkatan, tingginya angka ini disebabkan tidak adanya masalah pada perusahaan baik internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Sedangkan pada tahun 2017 terjadi penurunan sebesar 2,22% menjadi 6,4812. Penurunan yang terjadi tidak begitu berarti karena angka tersebut masih menunjukkan perusahaan dalam posisi aman. Kemudian pada tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 6,55% menjadi 6,9057. Kenaikan ini menunjukkan perusahaan tetap mampu mempertahankan kinerja yang baik mengingat industri makanan dan minuman merupakan industri andalan penopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi Indonesia (www.kompas.com).

4.2 Analisis Data

Analisis *Partial Least Square* (PLS) merupakan salah satu metode SEM (*Structural Equation Modeling*) yang didesain untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi beberapa masalah seperti adanya data yang hilang (*missing values*), ukuran sampel penelitian yang kecil, dan multikolinearitas (Abdillah & Hartono M, 2015:161). Berikut ini merupakan model struktur yang dibentuk dari rumusan masalah:

Gambar 4. 5
Model Struktural



Sumber: Data PLS diolah 2020

Keterangan:

X1 : Profitabilitas (*Return On Asset*)

X2 : Ukuran perusahaan (*Size*)

Y : *Financial distress* (*Z-score*)

Z : Nilai perusahaan (*Tobin's Q*)

Gambar diatas menunjukkan gambaran variabel-variabel yang menjadi objek penelitian ini. Adapun variabel penelitian ini ialah profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), *financial distress* (*z-score*), dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Konsep penelitian yang akan diteliti ialah pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*.

Sebelum melakukan analisis model strukturan (*inner model*), perlu dilakukan pengukuran model (*measurement model*) untuk menguji validitas dan realibilitas dari indikator pembentuk konstruk laten tersebut. Model pengukuran (*outer model*) diukur dengan validitas konvergen dan diskriminan. Uji validitas digunakan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur. Sedangkan uji realibilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur pada suatu konsep (Abdillah & Hartono M, 2015:194).

4.2.1 Uji Validitas

Uji validitas terdiri dari dua jenis, validitas konvergen dan diskriminan. Berikut ini merupakan hasil *output* kedua pengujian tersebut:

a. Uji validitas konvergen

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Uji validitas konvergen dalam PLS dinilai berdasarkan *loading factor* (korelasi antara skor item dengan skor konstruk) indikator yang mengukur konstruk tersebut. Semakin tinggi nilai faktor *loading* maka semakin penting peranan *loading* dalam menginterpretasi matrik faktor. *Rule of thumb* yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading* $> 0,7$. Sementara untuk *communality* $> 0,5$ dan *Average Variance Extracted* (AVE) $> 0,5$ (Abdillah & Hartono M, 2015:195).

Berikut ini merupakan hasil *output* dari uji validitas konvergen yang dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 1
Hasil Output Uji Validitas Konvergen

Konstruk	<i>Outer Loading</i>	<i>Communality</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
ROA	1,000	1,000	1,000
<i>Size</i>	1,000	1,000	1,000
<i>Financial distress</i>	1,000	1,000	1,000
Tobin's Q	1,000	1,000	1,000

Sumber: Output Smart PLS (2020)

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa nilai *outer loading* sebesar 1 dan lebih besar dai 0,7. Sedangkan pada kolom *communality* seluruh variabel juga menunjukkan angka yang sama yakni 1. Ini berarti nilai *communality* berada diangka lebih besar dari 0,5. Dan untuk *Average variance Extracted (AVE)* juga sudah menunjukkan angka lebih dari 0,5 yakni dengan angka 1. *Output* diatas menunjukkan hasil uji validitas konvergen untuk seluruh variabel dalam penelitian ini ialah valid.

b. Uji validitas diskriminan

Validitas diskriminan berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Uji validitas diskriminan dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruknya. Metode lainnya ialah dengan menggunakan perbandingan antara akar AVE untuk setiap konstruk dengan korelasi antara satu

konstruk dengan konstruk lainnya dalam model (Abdillah & Hartono M, 2015:196).

Berikut ini merupakan hasil *output* dari uji validitas diskriminan yang dijelaskan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 2
Hasil *Output* Uji Validitas Diskriminan

Konstruk	ROA	Size	<i>Financial Distress</i>	Tobin's Q
ROA	1,000	-0,037	-0,027	0,647
<i>Size</i>	-0,037	1,000	-0.246	0,153
<i>Financial distress</i>	-0,027	-0,246	1,000	-0,015
Tobin's Q	0,647	0,153	-0,015	1,000

Sumber: Output Smart PLS (2020)

Dari tabel diatas dapat dilihat akar AVE setiap konstruknya memiliki nilai lebih besar dari konstruk lainnya. Pada konstruk ROA dapat dilihat baik secara vertikal maupun horizontal bahwa ROA memiliki nilai terbesar disbanding dengan konstruk lainnya yakni 1. Sementara konstruk *size* bernilai -0,037, konstruk *financial distress* -0,027, dan konstruk Tobin's Q sebesar 0,647. Nilai satu dari seluruh konstruk merupakan bukti bahwa variabel dalam penelitian ini sudah dikatakan valid.

4.2.2 Uji Realibilitas

Setelah melakukan uji validitas, pada PLS juga bisa untuk menguji realibilitas. Uji reliabilitas sendiri digunakan untuk mengukur konsistensi internal

alat ukur. Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan dua metode yakni *Cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Chin (1995) dalam Abdillah & Hartono (2015:196) menyebutkan bahwa *Cronbach's alpha* digunakan untuk mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk dan *composite reliability* mengukur nilai realibilitas suatu konstruk secara lebih *real*.

Rule of thumb nilai *alpha* atau *composite reliability* harus lebih besar dari 0,7. Akan tetapi, uji reliabilitas tidak harus dilakukan karena konstruk yang sudah valid, pasti merupakan konstruk yang reliabel (Abdillah & Hartono M, 2015:196). Berikut ini merupakan hasil *output* dari pengujian reliabilitas:

Tabel 4. 3
Hasil Output Uji Reliabilitas

Konstruk	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
ROA	1,000	1,000
<i>Size</i>	1,000	1,000
<i>Financial Distress</i>	1,000	1,000
Tobin's Q	1,000	1,000

Sumber: Output Smart PLS (2020)

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk (variabel) reliabel. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya angka *Cronbach's alpha* maupun *composite reliability* yakni lebih besar dari 0,7.

4.2.3 Nilai R-Square

Untuk mengukur kekuatan prediksi pada model struktural dalam PLS, dapat dilihat pada nilai *R-square* setiap variabel laten. Nilai *R-square* digunakan untuk menilai model struktural dalam PLS dengan mengukur tingkat variasi perubahan

variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali & Latan, 2015:149). Semakin besar nilai *R-square* maka semakin baik model prediksi dalam penelitian yang diajukan. Akan tetapi, nilai *R-square* tidak dapat dijadikan alat ukur absolut untuk menilai ketepatan model prediksi. Hal ini disebabkan parameter yang paling utama dalam menjelaskan hubungan kaulitas suatu model ialah dasar hubungan teoretis (Abdillah & Hartono M, 2015: 197).

Tabel 4. 4
Hasil Uji *R-Square*

Konstruk	<i>R-Square</i>	Standar	Keputusan
ROA	0	≤ 0	<i>Predictive Relevance</i>
Size	0	≤ 0	<i>Predictive Relevance</i>
Tobin's Q	0,450	> 0	<i>Predictive Relevance</i>
<i>Financial Distress</i>	0,066	> 0	<i>Predictive Relevance</i>

Sumber: Output Smart PLS (2020)

Pada tabel diatas disebutkan bahwa variabel Tobin's Q memiliki nilai *R-square* sebesar 0,450. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa variabel independen yakni ROA (X1) dan size (X2) mampu menjelaskan variabel dependen yakni Tobin's Q (Z) sebesar 45% dan selebihnya dijelaskan variabel lainnya diluar model penelitian.

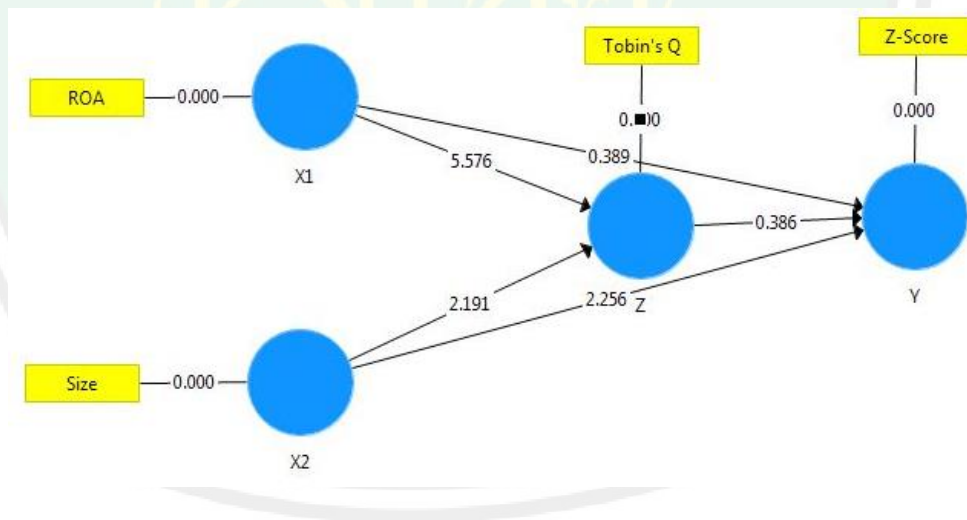
Sedangkan variabel *financial distress* memiliki nilai *R-square* sebesar 0,066. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial distress* (Y) dapat dijelaskan oleh

variabel ROA (X1), size (X2), dan Tobin's Q (Z) sebesar 6,6%. Dan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

4.3 Pengujian Hipotesis

SmartPLS digunakan pada penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis. Pengujian ini dilakukan dengan menghitung *bootstrapping* guna memperkirakan hubungan kasual antar variabel (Abdillah & Hartono M, 2015:208). Berikut ini merupakan hasil *output bootstrapping* pada penelitian ini:

Gambar 4. 6
Hasil Output Bootstrapping



Sumber: Data PLS diolah 2020

Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai t-statistik dan P-values. Apabila nilai P-values lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis penelitian diterima (Yamin & Kurniawan, 2011:54). Atau apabila nilai t-statistik lebih besar

dibanding t-tabel (α 5% = 1,96) maka hipotesis diterima. Berikut ini merupakan hasil uji hipotesis pada penelitian ini:

Tabel 4. 5

Hasil Uji Path Coefficients

	Original Sample (O)	Nilai T Statistik	P-Values
X1 -> Z	0,654	5,847	0,000
X2 -> Z	0,177	2,130	0,034
X1 -> Y	-0,092	0,386	0,700
X2 -> Y	-0,262	2,252	0,025
Z -> Y	0,085	0,391	0,696
X1 -> Z -> Y	0,055	0,327	0,743
X2 -> Z -> Y	0,015	0,036	0,679

Sumber: Output Smart PLS (2020)

(1) Pengujian hipotesis pertama

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan adalah signifikan. Hubungan tersebut dijelaskan dengan nilai T-Statistik sebesar $5,847 > 1,96$ dan $p\text{-values } 0,000 < 0,05$. Nilai *original sample* sebesar 0,654. dimaknai sebagai arah hubungan variabel X1 (Profitabilitas) dengan Z (Nilai perusahaan) positif. Dengan demikian, hipotesis pertama yang mengatakan “profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” diterima.

(2) Pengujian hipotesis kedua

Hubungan signifikan antara Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan ditunjukkan dengan T-Statistik sebesar 2,130 yang mana lebih besar dari nilai T-Tabel yakni 1,96 dan $p\text{-values } 0,034 < 0,05$. Sedangkan untuk arah hubungan variabel X2 (Ukuran Perusahaan) dengan Z (Nilai Perusahaan) adalah positif. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai *original sample* hubungan tersebut yakni sebesar 0,177. Maka hipotesis kedua yang menyatakan “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” diterima.

(3) Pengujian hipotesis ketiga

Pada tabel 4.5 dijelaskan bahwa hubungan variabel Profitabilitas dengan *Financial Distress* tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai T-Statistik yang lebih kecil dari nilai T-Tabel yakni $0,386 < 1,96$ dan nilai $p\text{-values } 0,700 > 0,05$. Dan arah hubungan variabel Profitabilitas (X1) dengan variabel *Financial Distress* (Y) ialah negatif yang ditunjukkan oleh nilai *original sample* sebesar -0,092. Maka hipotesis ketiga yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*” ditolak.

(4) Pengujian hipotesis keempat

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat pengaruh signifikan antara variabel X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap variabel Y (*Financial Distress*) dengan nilai T-Statistik $> T\text{-Tabel}$ yakni $2,252 > 1,96$ dan nilai $p\text{-values } 0,025 < 0,05$. Dan untuk arah hubungan kedua variabel ini diketahui ialah negatif dengan nilai *original sample* sebesar -0,262. Maka hipotesis ke-empat yang menyatakan “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*” diterima.

(5) Pengujian hipotesis kelima

Pada tabel 4.5 dapat dilihat besarnya nilai T-Statistik dan p-values variabel Nilai Perusahaan terhadap variabel *Financial Distress* yakni 0,391 dan 0,696. Hal tersebut membuktikan hubungan yang tidak signifikan diantara variabel Nilai Perusahaan (Z) dan variabel *Financial Distress* (Y) karena nilai T-Statistik yang lebih rendah dari nilai T-Tabel yakni $0,391 < 1,96$ dan nilai p-values $0,696 > 0,05$. Kedua variabel tersebut memiliki arah hubungan positif dengan nilai *original sample* sebesar 0,085. Maka hipotesis kelima yang menyatakan “nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*” ditolak.

(6) Pengujian hipotesis keenam

Pada tabel 4.5 dapat kita lihat nilai T-Statistik hipotesis ini sebesar 0,327 dan p-values sebesar 0,743. Besarnya kedua nilai itu menunjukkan hubungan yang tidak memiliki pengaruh karena T-Statistik lebih rendah dari T-Tabel dan p-values lebih dari 0,05 yakni $0,327 < 1,96$ dan p-values $0,743 > 0,05$. Maka hipotesis keenam yang menyatakan “nilai perusahaan memediasi hubungan profitabilitas dengan *financial distress*” ditolak. Selain itu, syarat yang harus dipenuhi suatu variabel agar dapat memediasi dua variabel lainnya ialah harus ada hubungan secara langsung dari variabel X terhadap variabel Y. Berhubung pada penelitian ini profitabilitas tidak mempengaruhi *financial distress* maka dapat dipastikan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi keduanya.

(7) Pengujian hipotesis ketujuh

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat dilihat pada tabel 4.5 bahwa nilai T-Statistik hipotesis ini ialah sebesar $0,414 < 1,96$ dan nilai *p-values* $0,679 > 0,05$. Sebelumnya pada pengujian hubungan langsung antara ukuran perusahaan (X2) terhadap *financial distress* (Y) ditemukan ada pengaruh secara langsung. Sehingga masih terdapat kemungkinan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* untuk memediasi variabel X2 terhadap Y. Namun setelah diuji ternyata ditemukan hasil yang tidak signifikan sehingga hipotesis ketujuh yang menyatakan “nilai perusahaan memediasi hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress*” ditolak.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Kasmir (2014:76) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba berperan penting bagi perusahaan guna mensejahterakan pemegang saham (Ary Wirajaya, 2013). Besarnya profitabilitas akan dibarengi dengan kenaikan nilai pada perusahaan (Li Ju & Shun Yu, 2011). Menurut Van Horne (1998) dalam Rodoni & Ali (2014:4) yang dimaksud dengan nilai perusahaan ialah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan

yang tinggi nantinya akan memberikan sinyal positif pada investor sehingga investor mempercayakan dananya yang akan ditanamkan pada perusahaan tersebut (Yanti & Darmayanti, 2019).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H1 diterima. Hal ini berarti membuktikan bahwa profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Investor tentunya akan tertarik pada perusahaan yang mampu tetap menjaga eksistensinya dengan profitabilitasnya sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dan secara bersamaan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Fahmi, 2014:338). Keuntungan di masa depan merupakan tujuan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan agar mendapatkan *return* yang diharapkan. Oleh sebab itu, perusahaan akan senantiasa meningkatkan keuntungannya demi mendapat penilaian yang baik serta kepercayaan dari pemegang sahamnya. Keuntungan yang tinggi akan memudahkan perusahaan dalam menjalani operasional dan dalam pemenuhan kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan akan berpengaruh pada *return* yang diterima oleh investor (Yanti & Darmayanti, 2019).

Hubungan positif dari profitabilitas dan nilai perusahaan dapat dilihat dari angka rata-rata keduanya selama lima tahun. Pada tahun 2014, perusahaan subsektor makanan dan minuman berada dititik tertinggi pada rata-rata *return on asset* dan juga pada rata-rata Tobin's Q. Hal ini disebabkan performa industri makanan dan minuman cukup baik pada pertengahan 2014 karena didukung oleh perayaan-perayaan agama Islam seperti bulan Ramadan dan Idul Fitri saat

konsumsi rumah tangga selalu naik. Keadaan industri ini juga membaik saat ekonomi global membaik. Kemudian penurunan yang cukup signifikan dirasakan pada tahun 2015 pada tingkat *return on asset* dan Tobin's Q. Penurunan keduanya disebabkan oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar yang menyebabkan biaya operasional meningkat tajam. Data diatas menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas akan berdampak juga pada kenaikan nilai perusahaan, begitupun penurunannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Li Ju & Shun Yu (2011), Ary Wirajaya (2013), Sucuahi & Cambarihan (2016), Satriawan & Agustina (2016), Tui et al. (2017), Safarida (2017), Khairani (2019), Zuhroh (2019) dan Yanti & Darmayanti (2019) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak laba yang diberikan, dan semakin tinggi nilai perusahaan. Keduanya saling terkait untuk membantu menjaga eksistensi perusahaan dan tetap menjaga kesejahteraan pemegang saham perusahaan.

Pengambilan keuntungan oleh perusahaan diperbolehkan dalam Islam selama tidak menyalahi *syariat*. Seperti yang dijelaskan dalam Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 188, sebagai berikut:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْخِلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنتُمْ

تَعْلَمُونَ

Artinya: “Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui.”

Ayat diatas menjelaskan bahwa dalam pengambilan keuntungan Islam melarang menggunakan jalan *bathil* dengan mengambil hak orang lain. Misal dalam suatu perniagaan, seorang pedagang diperbolehkan mengambil keuntungan selagi tidak berlebihan dalam menentukan besar keuntungannya. Semua yang dilakukan harus didasari mencari rizki yang diridhoi Allah tanpa merampas hak orang lain sedikitpun.

Adapun tafsir dari Syaikh Dr. Muhammad Sulaiman Al Asyqar, mudarris tafsir Universitas Islam Madinah yaitu selepas dari ayat-ayat puasa Allah kemudian menjadikan ayat setelahnya larangan memakan harta orang lain dengan cara yang bathil; karena sesungguhnya perkara ini telah diharamkan sepanjang masa dan dimanapun kejadiannya, berbeda halnya dengan makanan dan minuman dan seakan-akan dikatakan kepada orang yang berpuasa: wahai kamu yang telah taat kepada perintah tuhanmu dan telah meninggalkan makan dan minum pada siang hari saja, maka taatilah pula perintah tuhanmu untuk tidak memakan harta-harta orang lain dengan cara yang *bathil*, karena sesungguhnya hal itu diharamkan dalam segala keadaan, dan sama sekali tidak diperbolehkan pada waktu-waktu apapun. Kemudian maksud dari lafazh "memakan" disini tidak lain adalah mencakup makna mengambil ataupun menguasai, adapun penggunaan lafazh

tersebut; karena sebagian besar kebutuhan orang yang mengambil harta orang lain dengan cara yang bathil agar mereka memperoleh makanan.

4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Subsektor Makanan dan Minuman

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Riyanto (2008:313) dalam Susilawati et al. (2017) ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang dinilai dari ekuitas, nilai penjualan atau nilai aktiva. Besarnya ukuran suatu perusahaan menunjukkan peningkatan pada kinerjanya sehingga investor akan merespon baik dan secara bersamaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Investor juga menilai ukuran perusahaan yang besar sebagai sebuah komitmen perusahaan untuk senantiasa meningkatkan kinerjanya, sehingga investor lebih berani menanamkan modalnya demi mendapat keuntungan di masa depan (Ary Wirajaya, 2013). Ukuran perusahaan yang besar dianggap lebih stabil oleh investor dan menjadi daya tarik bagi investor sehingga menyebabkan kenaikan harga sahamnya pada pasar modal dan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan (Purwohandoko, 2017).

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan H2 diterima yaitu peningkatan nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh peningkatan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang bisa diukur melalui total *asset* perusahaan yang

meningkat nantinya akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi akan memberikan nilai lebih tersendiri bagi perusahaan dimata investor. Menurut Analisa (2011) dalam Ary Wirajaya (2013), total *asset* perusahaan yang besar menjadikan perusahaan lebih leluasa dalam menggunakan sumber dananya yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasinya dalam memperoleh keuntungan.

Pada rata-rata *size* pada gambar 4.2 dapat dilihat pergerakan dari total asset perusahaan subsektor makanan dan minuman selama tahun 2014-2018. Diketahui bahwa terdapat perbedaan di tahun 2015 dimana pada rata-rata *size* mengalami kenaikan sedangkan pada rata-rata Tobin's Q mengalami penurunan di tahun yang sama. Peningkatan *size* di tahun 2015 disebabkan karena meningkatnya angka penjualan perusahaan subsektor ini. Dan penurunan rata-rata Tobin's Q tahun 2015 disebabkan penurunan angka keuntungan dari tahun sebelumnya yang merupakan akibat dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar. Namun di tahun 2017 dan 2018 baik rata-rata *size* dan rata-rata Tobin's Q keduanya mengalami peningkatan yang merupakan dari meningkatnya kinerja perusahaan serta kondisi ekonomi nasional yang membaik.

Hasil penelitian ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yanti & Darmayanti (2019), Tui et al. (2017) dan Ulupui & Dwija Putri (2017) yakni meningkatnya ukuran perusahaan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan mengindikasikan pesatnya perkembangan perusahaan yang nantinya ditangkap oleh investor sebagai sinyal yang baik untuk menanamkan dananya kemudian nilai perusahaan akan meningkat. Manajemen

perusahaan berukuran besar lebih leluasa dalam menentukan kebijakan atas *asset* perusahaan dibanding perusahaan berukuran kecil. Menurut Riyanto (2011:299), persebaran saham pada perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil atas hilangnya kendali dari pihak dominan perusahaan sehingga perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk menerbitkan saham guna memenuhi kebutuhan perusahaan.

Hasil berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Safarida (2017) dan Zuhroh (2019) yaitu hasil pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan dalam objek dan tahun penelitian. Selain itu, tingginya ukuran perusahaan kemungkinan dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Tingkat fleksibilitas yang tinggi pada perusahaan berukuran besar menyebabkan perusahaan memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal untuk memunculkan dana.

Dalam Islam penggunaan harta sudah dijelaskan dalam Qur'an Surat An-Nisa' ayat 5, sebagai berikut:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

Artinya: "Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik."

Ayat diatas menjelaskan bahwa Islam menganjurkan pengelolaan harta oleh orang-orang yang mampu dan mengerti. Pentingnya memelihara harta baik harta

pribadi maupun harta orang lain diberikan kepada ahlinya agar tidak menyalahi *syariat* Islam. Harta yang diamanatkan kepada ahlinya nantinya harta tersebut mampu memberi manfaat bagi orang lain. Berbeda saat harta diberikan kepada yang bukan ahlinya, harta bisa saja digunakan semena-mena dan berlebihan hingga merugikan banyak pihak. Oleh sebab itu, Allah berkali-kali mengingatkan dalam Al-Qur'an untuk senantiasa memberikan amanah kepada ahlinya untuk mencegah penyalahgunaan harta. Ayat lainnya dalam Qur'an yang menjelaskan hal tersebut ialah Qur'an Surat Al-Furqan ayat 67, sebagai berikut:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

Artinya: “Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian.”

Menurut tafsir dari Kemenag sifat baik lainnya dari orang-orang mukmin adalah mereka dalam menafkahkan harta tidak boros dan tidak pula kikir, tetapi tetap memelihara keseimbangan antara kedua sifat yang buruk itu. Sifat boros pasti akan membawa kemusnahan harta benda dan kerusakan masyarakat. Seseorang yang boros walaupun kebutuhan pribadi dan keluarganya telah terpenuhi dengan hidup secara mewah, tetap akan menghambur-hamburkan kekayaannya pada kesenangan lain, seperti main judi, main perempuan, minum-minuman keras, dan lain sebagainya. Dengan demikian, dia merusak diri sendiri dan masyarakat sekelilingnya. Padahal, kekayaan yang dititipkan Allah kepadanya harus dipelihara sebaik-baiknya sehingga dapat bermanfaat untuk dirinya, keluarga, dan masyarakat. Sifat kikir dan *bakhil* pun akan membawa kepada

kerugian dan kerusakan. Orang yang *bakhil* selalu berusaha menumpuk kekayaan walaupun dia sendiri hidup sebagai seorang miskin dan dia tidak mau mengeluarkan uangnya untuk kepentingan masyarakat.

4.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Subsektor

Makanan dan Minuman

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Platt dan Platt (2002) dalam Masdupi et al. (2018) menyebutkan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. Perusahaan perlu mendeteksi terjadinya kesulitan keuangan sedini mungkin sehingga perusahaan diharapkan mampu mengantisipasi terjadinya kebangkrutan (Permana et al., 2017). Kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan bisa terjadi akibat dari faktor internal seperti arus kas, jumlah kerugian, dan jumlah hutang atau faktor eksternal seperti meningkatnya bunga pinjaman dan bencana alam (Rohmadini et al., 2018). Hubungan negatif dari profitabilitas dengan *financial distress* menunjukkan saat penggunaan asset telah dirasa efektif dan efisien maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan perusahaan dan pengurangan tersebut berdampak pada penghematan pada biaya operasionalnya (Maulina et al., 2019).

Dari hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa H3 ditolak karena tidak ada pengaruh antara profitabilitas dengan *financial distress* pada perusahaan subsektor

makanan dan minuman tahun 2014-2018. Hal ini disebabkan oleh penurunan laba perusahaan tidak menghalangi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan dana internal maupun eksternalnya. Sehingga tingkat risiko terjadinya kebangkrutan juga tidak akan berubah. Profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*) merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melihat potensi kebangkrutan perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Kasmir 2014:115). Laba tersebut nantinya akan digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Perusahaan yang kesulitan dalam memperoleh laba nantinya akan berisiko mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya baik kepada pihak bank ataupun para pemegang saham.

Pada gambar 4.4 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai Altman Z-score pada perusahaan subsektor ini berada diangka aman karena berada diatas angka 2,60 yang mana angka tersebut merupakan *rule of thumb* untuk Altman Z-score modifikasi. Dan pada angka rata-rata *return on asset* ditemukan mengalami fluktuasi yang merupakan akibat dari faktor eksternal perusahaan dan berdampak pada penurunan labanya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Merta Sari & Dwija Putri (2016) dan Rohmadini et al. (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Faktor eksternal perusahaan seperti adanya krisis keuangan global bisa menjadi penyebab tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Informasi tentang *Earning per Share*

(EPS) cenderung kurang diperhatikan oleh investor pada saat terjadinya gangguan eksternal perusahaan ini. Sehingga *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas jarang digunakan pihak manajemen sebagai rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Maulina et al. (2019), Susilawati et al. (2017), Masdupi et al. (2018), dan Khotimah et al. (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini berarti meningkatnya nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan akan menyebabkan menurunnya kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mampu memprediksi terjadinya *financial distress* dengan melihat perputaran *asset* yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh laba. Apabila perusahaan mengalami penurunan pada labanya, maka perusahaan lebih berisiko mengalami *financial distress* karena dengan berkurangnya laba suatu perusahaan maka akan berkurang juga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Merta Sari & Dwija Putri, 2016). Kewajiban yang tidak dibayarkan oleh perusahaan menyebabkan perusahaan dilikuidasi oleh pihak bank. Sementara itu deviden dan kenaikan harga saham perusahaan ditentukan oleh laba perusahaan. Investor melihat besarnya jumlah laba yang dihasilkan perusahaan sebagai gambaran untuk *return* yang akan didapatkan nantinya.

Di dalam Qur'an surah An-Nisa' ayat 95, Allah sudah menjelaskan kepada umat-Nya tentang bagaimana mengelola harta, sebagai berikut:

لَا يَسْتَوِي الْقَاعِدُونَ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ غَيْرُ أُولِي الضَّرَرِ وَالْمُجَاهِدُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ بِأَمْوَالِهِمْ وَأَنْفُسِهِمْ ۖ
فَضَّلَ اللَّهُ الْمُجَاهِدِينَ بِأَمْوَالِهِمْ وَأَنْفُسِهِمْ عَلَى الْقَاعِدِينَ دَرَجَةً ۚ وَكُلًّا وَعَدَ اللَّهُ الْحُسْنَىٰ ۚ وَفَضَّلَ
اللَّهُ الْمُجَاهِدِينَ عَلَى الْقَاعِدِينَ أَجْرًا عَظِيمًا

Artinya: “Tidaklah sama antara mukmin yang duduk (yang tidak ikut berperang) yang tidak mempunyai 'uzur dengan orang-orang yang berjihad di jalan Allah dengan harta mereka dan jiwanya. Allah melebihkan orang-orang yang berjihad dengan harta dan jiwanya atas orang-orang yang duduk satu derajat. Kepada masing-masing mereka Allah menjanjikan pahala yang baik (surga) dan Allah melebihkan orang-orang yang berjihad atas orang yang duduk dengan pahala yang besar.”

Dari ayat diatas dijelaskan bahwa dalam Islam sudah diatur tentang pengelolaan harta. Salah satu ajaran yang mendasar ialah tidak berlebihan dalam menggunakan harta dan membelanjakan harta di jalan Allah. Allah menjanjikan pahala bagi orang-orang yang menggunakan hartanya seperti menyumbangkan untuk aktifitas kemanusiaan. Dalam Islam juga menekankan pada ajaran untuk menjaga keseimbangan dengan menghindari hal bathil dalam penggunaan harta, mengakui hak milik pribadi, dan juga menjamin pembagian kekayaan. Hal itu merupakan salah satu konsep Islam dalam pengelolaan harta.

4.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada

Subsektor Makanan dan Minuman

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Ukuran perusahaan dapat dilihat salah satunya dari besar kecilnya total aktiva perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan dapat melakukan investasi pada assetnya guna memenuhi permintaan produk (Susilawati et al., 2017). Kondisi keuangan perusahaan besar memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaannya guna meningkatkan perusahaan dan meminimalisir kemungkinan kesulitan keuangan (Safarida, 2017). Kemudahan yang dimiliki perusahaan besar dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan dananya karena dirasa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan dihadapi (Zuhroh, 2019). Kondisi kesulitan keuangan dapat diprediksi salah satunya dengan model Altman Z-score (Permana et al., 2017). Model Altman sendiri sudah mengalami beberapa perubahan menyesuaikan penggunaannya pada objek tertentu (Siddiqui, 2012).

Uji hipotesis menunjukkan bahwa H4 diterima dengan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *financial distress* yang berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan maka akan semakin rendah pula kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Hal ini karena besarnya ukuran perusahaan akan semakin mempermudah pinjaman bagi perusahaan baik dalam bentuk modal saham ataupun hutang. Dengan begitu perusahaan akan tetap bisa memenuhi kewajibannya baik dengan menggunakan dana internal maupun dana eksternal. Reputasi dan citra yang baik selalu identik sebagai karakter perusahaan besar di kalangan masyarakat. Hal ini disebabkan perusahaan dengan total *asset* yang

besar menunjukkan tingkat kedewasaan dari perusahaan dan dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (Yanti & Darmayanti, 2019).

Pertumbuhan rata-rata dari *size* dan Altman *Z-score* terdapat beberapa perbedaan. Missal pada tahun 2016 rata-rata *size* subsektor ini mengalami penurunan yang merupakan akibat dari penurunan harga komoditas saat itu. Sedangkan pada tahun yang sama rata-rata Altman *Z-score* mengalami peningkatan yang merupakan akibat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangannya dengan memenuhi kewajibannya terutama kewajiban jangka pendeknya. Pertumbuhan nilai prediksi ini juga menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik tiap tahunnya disebabkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan asset maupun modalnya untuk biaya operasional serta pembagian deviden kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Susilawati et al., (2017) yakni menemukan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan dapat dilihat sebagai sumber informasi yang berguna baik bagi pihak luar perusahaan maupun pihak dalam perusahaan sebagai cerminan kesadaran pihak manajemen perusahaan. Total *asset* digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan dalam penelitian ini sehingga besarnya total *asset* sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Kebutuhan dana yang relatif tinggi pada perusahaan besar menyebabkan perusahaan menggunakan dana eksternal lebih banyak sebagai salah satu alternatif pemenuhan dananya.

Sedangkan pada penelitian Sastriana & Fuad (2013) dan Rianti & Yadiati (2018) ditemukan tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *financial distress*. Total *asset* yang besar pada suatu perusahaan akan menyebabkan perusahaan lebih leluasa untuk menggunakan modal yang berasal dari pinjamannya guna memenuhi pembelanjaan seluruh *asset*nya dibandingkan dengan perusahaan yang total *asset*nya lebih sedikit. Hal ini dikarenakan penilaian kredit yang tinggi bagi perusahaan besar. Maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut, semakin besar pula kecenderungan penggunaan hutangnya (Sastriana & Fuad 2013).

Dalam Islam penggunaan pinjaman (hutang) sudah dijelaskan dalam Qur'an agar senantiasa berhati-hati dan amanah dalam memelihara harta baik harta sendiri, harta pinjaman maupun harta orang lain. Seperti yang dijelaskan dalam surat Al-Baqarah ayat 283, sebagai berikut:

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ ۖ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِيَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۚ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۚ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ ۚ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

Artinya: “Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Dari ayat diatas menjelaskan bahwa urusan hutang-piutang merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh setiap muslim karena menyangkut hubungan *muamalah* dengan sesamanya. Pencacatan hutang serta pengadaan saksi dalam transaksi hutang-piutang sangat dianjurkan agar terhindar dari segala kecurangan. Ayat diatas juga menegaskan bahwa jaminan yang dimaksudkan adalah sesuatu yang dapat dipegang. Pendapat ini diungkapkan Imam Syafi'I dan jumhur ulama. Sedangkan Imam Ahmad bin Hanbal menjadikan ayat ini sebagai dalil bahwa barang yang dijadikan jaminan harus berada di tangan pemberi gadai.

4.4.5 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada

Subsektor Makanan dan Minuman

H5: Nilai Perusahaan Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap *Financial Distress*

Menurut Jensen (2001) dalam Safarida (2017) nilai perusahaan dapat dimaksimalkan tidak hanya dengan nilai ekuitas namun dengan semua sumber keuangan. Selain itu, laporan keuangan juga dapat digunakan untuk mengukur dan melihat kebangkrutan sebuah perusahaan (Rohmadini et al., 2018). Menggunakan laporan keuangan yang dibandingkan, termasuk data tentang perubahan yang terjadi dalam bentuk rupiah, presentase serta trennya, penganalisa menyadari bahwa beberapa rasio secara kesatuan akan membantu dalam menganalisa dan menngiterpretasikan posisi keuangan perusahaan (Munawir, 2012:64).

Uji hipotesis menemukan hasil bahwa H5 ditolak dengan tidak adanya pengaruh antara nilai perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2014-2018. Nilai perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham sebagai indikator penilaian investor terhadap perusahaan dapat dilihat pada pergerakan naik turunnya sebagai tanda awal terjadinya *financial distress*. Semakin tinggi nilai perusahaan maka investor melihat kemungkinan yang kecil untuk terjadi kesulitan keuangan pada perusahaan tersebut (Tamarani et al., 2015).

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara nilai perusahaan terhadap *financial distress* dapat dilihat dari pertumbuhan rata-rata nilai Tobin's Q dan Altman Z-score sepanjang tahun 2014-2018 pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Pergerakan dari tahun 2014 menuju tahun 2015 keduanya memiliki arah yang berbeda. Saat nilai Tobin's Q mengalami penurunan yang disebabkan melemahnya nilai tukar rupiah saat itu, nilai Altman Z-score justru mengalami kenaikan yang merupakan akibat dari kinerja keuangan perusahaan yang membaik. Namun pada tahun 2016 dan 2018 keduanya secara bersamaan menunjukkan angka kenaikan. Kenaikan dari Tobin's Q dan Altman Z-score yang bersamaan menunjukkan hubungan positif. Hal ini berbanding terbalik dengan hipotesis penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saremi & Shorvarzi (2014) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara nilai perusahaan terhadap *financial distress*. Evaluasi pada perusahaan untuk memprediksi kebangkrutan selalu menjadi topik yang cukup menarik bagi para investor, kreditur dan juga

pemerintah. Hal ini karena investor menilai pentingnya mendiagnosa suatu perusahaan sebelum menanamkan modalnya demi keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Dan bagi perusahaan, penting untuk selalu menjaga citra dan nilainya agar senantiasa mendapatkan kemudahan dalam perolehan dananya. Akan tetapi, kemudahan yang didapatkan tidak boleh menjadikan perusahaan lengah dalam menjalani manajemennya agar terhindar dari kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan pihak internalnya sendiri.

Berbeda dengan penelitian Hidayat & Meiranto (2014) yang menyatakan ada pengaruh signifikan pada *financial distress* dari rasio kinerja keuangan yang mencerminkan sebagai nilai perusahaan. Dan dalam penelitian Sudiyatno & Puspitasari (2010) yang menyebutkan bahwa rasio Tobin's Q dan Altman Z-Score keduanya merupakan alat ukur dalam menilai kondisi dan kinerja keuangan. Perbedaananya terletak pada penggunaannya. Rasio Tobin's Q digunakan untuk menilai kinerja perusahaan melalui potensi pertumbuhan investasi, kemampuan manajemen *asset* dan pertumbuhan harga saham. Sedangkan Altman Z-Score digunakan untuk menilai kinerja perusahaan melalui potensi kecendrungan kebangkrutan perusahaan.

Dalam Islam dijelaskan dari hadits riwayat Bukhori nomor 6015 mengenai pentingnya menyerahkan urusan kepada ahlinya, sebagai berikut:

حَدَّثَنَا مُحَمَّدُ بْنُ سِنَانٍ حَدَّثَنَا فُلَيْحُ بْنُ سُلَيْمَانَ حَدَّثَنَا هِلَالُ بْنُ عَلِيٍّ عَنْ عَطَاءِ بْنِ يَسَارٍ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِذَا ضُيِّعَتِ الْأَمَانَةُ فَانْتَظِرِ السَّاعَةَ قَالَ كَيْفَ إِضَاعَتُهَا يَا رَسُولَ اللَّهِ قَالَ إِذَا أُسْنِدَ الْأَمْرُ إِلَى غَيْرِ أَهْلِهِ فَانْتَظِرِ السَّاعَةَ

Artinya: Telah menceritakan kepada kami (Muhammad bin Sinan) telah menceritakan kepada kami (Fulaih bin Sulaiman) telah menceritakan kepada kami (Hilal bin Ali) dari ('Atha' bin yasar) dari (Abu Hurairah) radhilayyahu'anhu mengatakan; Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Jika amanat telah disia-siakan, tunggu saja kehancuran terjadi." Ada seorang sahabat bertanya: 'bagaimana maksud amanat disia-siakan' Nabi menjawab; "Jika urusan diserahkan bukan kepada ahlinya, maka tunggulah kehancuran itu." HR Bukhori Nomor 6015.

Dari hadits diatas dapat dilihat bahwa sebagai umat Muslim, amanat yang paling pertama dan utama bagi manusia ialah menjalankan amanah ketaatan kepada Allah SWT untuk senantiasa menjalani perintahnya dan menjauhi larangannya sebagai khalifah di muka bumi ini. Allah selalu melarang hambanya melakukan hal yang *bathil* dan merugikan orang lain. Oleh sebab itu, hendaknya setiap amanah yang diberikan kepada seseorang yang telah dipercaya untuk dijalankan dengan penuh kejujuran dan sebaik mungkin. Menurut Habib Quraissy Baharun Amanat ketaatan ini sedemikian beratnya sehingga makhluk-makhluk besar seperti langit, bumi dan gunung saja enggan memikulnya karena khawatir akan mengkhianatinya. Kemudian ketika ditawarkan kepada manusia, amanat itu diterima. Sehingga dengan tegas Allah Ta'ala berfirman: "Sesungguhnya manusia itu amat zalim dan amat bodoh." Sungguh benar firman Allah Ta'ala. Pada umumnya manusia amat zalim dan amat bodoh. Sebab tidak sedikit manusia yang dengan terang-terangan mengkhianati amanat ketaatan itu.

4.4.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Melalui Nilai

Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman

H6: Nilai Perusahaan Memediasi Hubungan Profitabilitas Terhadap

Financial Distress

Profitabilitas merupakan salah satu dari sekian banyaknya rasio yang dapat dijadikan penilaian terhadap kondisi keuangan dengan mengukur efektifitas manajemen berdasarkan *return* yang diperoleh dari penjualan dan investasi perusahaan (Hermuningsih, 2012). Sedangkan *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan yang diawali dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek (Yuliana, 2018: 9). Profitabilitas dan *financial distress* merupakan dua faktor yang bisa mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan (Maulina et al., 2019). Menurut Salvatore (2005:9) dalam Satriawan & Agustina (2016) nilai perusahaan merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan memiliki arah hubungan yang berbeda saat dihubungkan dengan profitabilitas dan *financial distress*. Nilai perusahaan memiliki arah hubungan negatif dengan *financial distress* (Masdupi et al., 2018). Sedangkan dengan profitabilitas, nilai perusahaan memiliki hubungan positif (Sucuahi & Cambarihan, 2016). ROA yang tinggi lebih memikat investor untuk menanamkan dananya sehingga nilai perusahaan akan meningkat dan meminimalisir risiko kondisi kesulitan keuangan (Satriawan & Agustina, 2016).

Uji hipotesis menemukan hasil bahwa H6 ditolak karena variabel nilai perusahaan tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pada penelitian ini ditemukan tidak adanya pengaruh secara langsung variabel profitabilitas terhadap *financial distress*. Maka dari itu variabel intervening tidak akan bisa memediasi variabel independen terhadap variabel dependen (Husain, 2015). Tidak adanya pengaruh secara langsung dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sekalipun perusahaan mengalami penurunan perusahaan. Kemampuan perusahaan dapat dinilai menggunakan profitabilitas dengan mengukur besarnya efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Hery, 2016:192). Selain itu, investor cenderung kurang menilai prediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan rasio lain seperti ROA dan Tobin's Q.

Subsektor makanan dan minuman yang merupakan salah satu subsektor yang berpengaruh besar dalam menyokong perekonomian Indonesia. Subsektor ini hampir tidak mungkin mengalami kebangkrutan, namun masih mungkin mengalami kondisi kesulitan keuangan sebagai ciri awal dari kebangkrutan (Tamarani et al., 2015). Ketika sebuah perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan maka investor dan kreditur akan mempertimbangkan kembali sebelum menanam modalnya. Sehingga perusahaan hendaknya terus menunjukkan kinerja yang baik dengan meningkatkan penjualan dan investasinya (Susilawati et al., 2017).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Satriawan & Agustina (2016) yang menemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu menjadi variabel *intervening* pada penelitiannya. Pada penelitiannya, profitabilitas dihitung dengan *return on asset* dimana tingginya ROA nantinya memberikan nilai lebih dimata investor karena perusahaan dengan ROA yang tinggi menandakan prospek perusahaan yang baik dimasa depan. Tingginya ROA akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan secara positif dan mengurangi risiko kebangkrutan pada perusahaan karena berkurangnya kemungkinan perusahaan mengalami kendala dalam memenuhi biaya operasionalnya. Efektivitas penggunaan *asset* pada perusahaan dapat ditandai dengan berkurangnya biaya yang dikeluarkan perusahaan (Maulina et al., 2019). Penggunaan biaya yang berkurang tersebut merupakan akibat dari kebijakan penghematan dan adanya dana yang cukup untuk menjalankan usahanya sehingga mengurangi kemungkinan risiko *financial distress*.

Sedangkan pada penelitian Jayanti (2019) ditemukan adanya kemampuan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* dalam memediasi. Hal ini disebabkan oleh pengaruh nilai perusahaan yang dihitung dengan rasio Tobin's Q dalam menghitung kinerja keuangan perusahaan bersamaan dengan profitabilitas. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakter objek penelitian dan juga rentang waktu penelitian.

Dalam Al-Qur'an telah dijelaskan mengenai aspek syariah dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada Qur'an Surat Al-Baqarah Ayat 280, yang berbunyi:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا ۖ خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

Artinya: “Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui”.

Dari ayat diatas dapat kita lihat bahwa Allah memerintahkan hambanya untuk senantiasa bersabar terhadap orang yang mengalami kesulitan dalam melunasi hutangnya. Mukhtashar / Markaz Tafsir Riyadh, di bawah pengawasan Syaikh Dr. Shalih bin Abdullah bin Humaid (Imam Masjidil Haram) menyebutkan apabila orang yang berhutang tidak sanggup melunasi, maka berilah dia waktu penangguhan sampai Allah memudahkan rizkinya sehingga dia dapat membayarkan harta kalian kepada kalian. Apabila kalian membiarkan semua hutang tersebut atau sebagiannya dan menggugurkan hutang itu dari orang yang berhutang, maka itu lebih utama bagi kalian, jika kalian menyadari keutamaan sikap tersebut dan sesungguhnya tindakan tersebut lebih baik bagi kalian di dunia dan di akhirat.

4.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Melalui

Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman

H7: Nilai Perusahaan Memediasi Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Menurut Oktadella (2011) dalam Sastriana & Fuad (2013) ukuran perusahaan mampu mencerminkan seberapa besar informasi yang terdapat di dalam perusahaan dan juga mencerminkan kesadaran pihak manajemen akan informasi

baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Total asset yang dimiliki perusahaan mencerminkan besarnya ukuran perusahaan tersebut (Rianti & Yadiati, 2018). Semakin besar total asset perusahaan maka semakin kecil risiko kondisi kesulitan keuangan yang akan dihadapi perusahaan (Susilawati et al., 2017). *Financial distress* selalu menjadi topik yang menarik bagi investor karena pentingnya menilai keadaan perusahaan secara keseluruhan sebelum menanamkan dana (Saremi & Shorvarzi, 2014). *Financial distress* nantinya juga berdampak pada kebiasaan investasi perusahaan (López-Gutiérrez et al., 2015). Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan (X2) secara langsung mempengaruhi variabel *financial distress* (Y). Namun hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel nilai perusahaan (Z) tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Sehingga H3.2 pada penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Satriawan & Agustina (2016) yang menemukan bahwa nilai perusahaan tidak mampu memediasi dua variabel pada penelitiannya. Besarnya ukuran suatu perusahaan akan memudahkan perusahaan dalam memenuhi pendanaannya. Selain itu mendapat sinyal positif dari para investor karena ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan baiknya nilai perusahaan. Kemudahan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh pinjaman dana baik melalui pihak bank atau dari investor tidak menghilangkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan disebabkan manajemen yang kurang tepat dalam mengambil langkah pada penggunaan dananya. Pada penelitian ini ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan nilai

perusahaan, sehingga meningkatnya ukuran perusahaan menandakan peningkatan juga pada nilai perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019), (Tui et al., 2017) dan (Ulupui & Dwija Putri, 2017). Sedangkan hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress* memiliki arah negatif yang berarti tingginya ukuran perusahaan maka akan menurunkan risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan (Susilawati et al., 2017).

Sedangkan pada penelitian Jayanti (2019) ditemukan adanya kemampuan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* dalam memediasi. Perusahaan dengan total hutang yang hampir sama atau bahkan melebihi total *asset*nya menunjukkan perusahaan tersebut mengalami penurunan pertumbuhan pada perusahaannya. Perusahaan perlu meningkatkan pertumbuhan perusahaannya agar total aktiva mampu melampaui total hutangnya sebagai indikasi perusahaan dengan ukuran yang besar dan bernilai positif dimata investor. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhannya ialah dengan adanya akses pasar dan akses operasional yang baik dan luas. Akses tersebut nantinya digunakan sebagai cara untuk mempermudah perusahaan untuk memperoleh dana dalam jangka pendek sehingga perusahaan mampu mempertahankan kelangsungan usahanya dengan menghasilkan keuntungan.

Aspek syariah mengenai pelaksanaan sebuah amanat dan penyampaianya tertuang dalam Qur'an Surat An-Nisa' ayat 58, sebagai berikut:

﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ

اللَّهَ نَعِيمٌ يَعِظُكُمْ بِهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا (٥٨)

Artinya: “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.”

Seperti yang diketahui bahwa dalam fungsi manajemen sendiri terdapat fungsi *organizing* yaitu fungsi yang mengatur tiap-tiap orang untuk bekerja sesuai dengan kemampuannya masing-masing. Penentuan pekerjaan yang tepat dapat memudahkan perusahaan mencapai tujuannya dan memaksimalkan keuntungan sehingga terhindar dari *financial distress*. Al-Qur'an juga telah menyampaikan agar manusia bekerja sesuai dengan keahliannya karena dalam perspektif Islam kesuksesan suatu pekerjaan dilihat dari hasil pekerjaan tersebut. Amanat yang dimaksud dalam ayat diatas antara lain yang menyangkut hak-hak Allah atas hamba-hamba-Nya, seperti salat, zakat, puasa, kifarat, semua jenis nazar, dan lain sebagainya yang semisal yang dipercayakan kepada seseorang dan tiada seorang hamba pun yang melihatnya. Juga termasuk pula hak-hak yang menyangkut hamba-hamba Allah sebagian dari mereka atas sebagian yang lain, seperti semua titipan dan lain-lainnya yang merupakan subjek titipan tanpa ada bukti yang menunjukkan ke arah itu. Maka Allah memerintahkan agar hal tersebut ditunaikan kepada yang berhak menerimanya. Barang siapa yang tidak melakukan hal tersebut di dunia, maka ia akan dituntut nanti di hari kiamat dan dihukum karenanya.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengelolaan data sesuai dengan yang terpapar pada bab IV mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya sehingga memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif kedua variabel menunjukkan setiap kenaikan ukuran perusahaan maka akan dibarengi dengan meningkatnya nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang bisa diukur melalui total *asset* perusahaan yang meningkat nantinya akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi akan memberikan nilai lebih tersendiri bagi perusahaan dimata investor
3. Profitabilitas tidak mempengaruhi *financial distress*. Faktor eksternal perusahaan seperti adanya krisis keuangan global bisa menjadi penyebab

tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Informasi tentang *Earning per Share* (EPS) cenderung kurang diperhatikan oleh investor pada saat terjadinya gangguan eksternal perusahaan ini. Sehingga *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas jarang digunakan pihak manajemen sebagai rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

4. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti peningkatan ukuran perusahaan akan mengurangi risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan akan semakin mempermudah pinjaman bagi perusahaan baik dalam bentuk modal saham ataupun hutang. Reputasi dan citra yang baik selalu identik sebagai karakter perusahaan besar di kalangan masyarakat. Hal ini disebabkan perusahaan dengan total *asset* yang besar menunjukkan tingkat kedewasaan dari perusahaan dan dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.
5. Nilai perusahaan tidak mempengaruhi *financial distress*. Nilai perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham sebagai indikator penilaian investor terhadap perusahaan dapat dilihat pada pergerakan naik turunnya sebagai tanda awal terjadinya *financial distress*. Semakin tinggi nilai perusahaan maka investor melihat kemungkinan yang kecil untuk terjadi kesulitan keuangan pada perusahaan tersebut.
6. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas dengan *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pada penelitian ini ditemukan

tidak adanya pengaruh secara langsung variabel profitabilitas terhadap *financial distress*. Maka dari itu variabel intervening tidak akan bisa memediasi variabel independen terhadap variabel dependen. Tidak adanya pengaruh secara langsung dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sekalipun perusahaan mengalami penurunan perusahaan.

7. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan ukuran perusahaan dengan *financial distress*. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar mendapatkan kemudahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui hutang. Akan tetapi, hutang yang melebihi nilai optimalnya mampu menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena meningkatnya risiko kebangkrutan perusahaan. Oleh sebab itu, investor kurang memberikan sinyal yang baik pada perusahaan tersebut.

5.2 Saran

Berdasarkan pemaparan bab IV dan kesimpulan, maka saran yang dapat diajukan ialah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan diharapkan untuk mengelola kondisi keuangan untuk mencegah terjadinya *financial distress* dan meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan evaluasi kinerja keuangan perusahaan dimasa depan.

2. Bagi Investor

Investor sangat disarankan untuk selalu memperhatikan kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan setiap tahunnya. Hal ini untuk mencegah terjadinya kerugian atas tingkat *return* yang diarpakan.

3. Bagi Peneliti dan Akademisi

Peneliti selanjutnya dan akademisi disarankan untuk menambah jumlah perusahaan yang diteliti, pembaharuan pada tahun penelitian, dan menambahkan indikator yang berbeda dari penelitian ini.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an Terjemah dan Tafsir. 2010. Bandung:Jabal
- Abdillah, W., & Hartono M, J. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Abrori, H. (2015). *Analisis Perbandingan Risiko Kebangkrutan pada Bank Syariah Devisa dan Non Devisa dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Periode 2010-2012*. Universitas Islam Negri Walisongo.
- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 129, 90–98. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Ary Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358–372.
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., & Philipov, A. (2013). Anomalies and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 139–159. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.10.005>
- Betz, F., Oprică, S., Peltonen, T. A., & Sarlin, P. (2014). Predicting distress in European banks. *Journal of Banking and Finance*, 45(1), 225–241. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.11.041>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, & Latan. (2015). *Partial Least Square (Konsep, Teknik, dan Aplikasi) Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Habib, A., Uddin Bhuiyan, B., & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39(2), 155–180. <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol16.iss2.art8>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Intregated and Compherensive Ed*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–11.
- Husain, A. S. (2015). *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares (PLS) dengan Smart PLS 3.0* (Modul Ajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis).
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Jayanti, D. D. (2019). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Islam Sultan Agung.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Khairani, S.-. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–64. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-64>
- Khotimah, K., Yuliana, I., Universitas, E., & Negeri, I. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap prediksi kebangkrutan (financial distress) dengan

struktur modal sebagai variabel moderating. *Forum Ekonomi; Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 22(1), 37–43.

Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>

Li Ju, C., & Shun Yu, C. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.

López-Gutiérrez, C., Sanfilippo-Azofra, S., & Torre-Olmo, B. (2015). Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 174–187. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.09.001>

Maharani, S. P. (2019). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Universitas Islam Negeri Malang.

Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). *The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia*. 57(Piceeba), 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>

Maulina, R., Bursa, D. I., & Indonesia, E. (2019). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*. 125–132.

Merta Sari, N. L. K., & Dwija Putri, I. G. A. M. A. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.

Munawir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.

Permana, R. K., Ahmar, N., & Djadang, S. (2017). Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 149–166. <https://doi.org/10.15408/ess.v7i2.4797>

Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103>

- Rianti, I. P., & Yadiati, W. (2018). How financial distress influence by firm size. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7(1), 149–153.
- Richardson, G., Lanis, R., & Taylor, G. (2015). Financial distress, outside directors and corporate tax aggressiveness spanning the global financial crisis: An empirical analysis. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.11.013>
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2015). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44, 44–53. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.015>
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern (Edisi Asli)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 61 No.
- Safarida, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 3(2), 552. <https://doi.org/10.17509/jaset.v3i2.8918>
- Saputri, L., & Asrori, A. (2019). *The Effect of Leverage , Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable*. 8(1), 38–44. <https://doi.org/10.15294/aaj.v8i1.25887>
- Saremi, H., & Shorvarzi, M. R. (2014). effect of conservatism and firm value in financial distress. *Elixir International Journal*, 71, 24522–24526.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sastriana, D., & Fuad, F. (2013). *Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*. 2(1991), 130–139.
- Satriawan, H. B., & Agustina, L. (2016). Determinan Harga Saham dengan Nilai

- Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 5, 113–121.
- Sayari, N., & Mugan, C. S. (2017). Industry specific financial distress modeling. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 45–62. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.03.003>
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Siddiqui, S. A. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model. *SSRN Electronic Journal*, 3(1), 212–219. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2128475>
- Sjahrial, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Subramanyam, K., & John, J. W. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Sepu). Jakarta: Salemba Empat.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2, 9–21.
- Sugiyanto. (2013). *Model-Model Pembelajaran Inovatif*. Surakarta: Yuma Pustaka.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Susilawati, D., Sofianty, D., & Sukarmanto, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Prosding Akuntansi*, 3(2), 208–214.
- Tamarani, Liza, Efni, Yulia, & H. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012). *JOM Fekon*, 2(1), 1–15. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

- Torang, S. (2012). *Metode Riset Struktur & Perilaku Organisasi*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences* (ISSN 2455-2267), 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>
- Ulupui, I. G. K. A., & Dwija Putri, I. G. A. M. A. (2017). The Influence of Corporate Governance, Size, Growth and Performance to Executive Compensation (Study of Indonesian Capital Market). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.26740/jaj.v9n1.p65-81>
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Xu, J. (2012). Profitability and capital structure: Evidence from import penetration. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 427–446. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.015>
- Yamin, S. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling*. Jakarta: Penerbit Salemba Infotek.
- Yamin, S., & Kurniawan, H. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>
- Yuliana, I. (2018). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dari Aspek Keuangan dengan Berbagai Metode*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>
- Bisnis.tempo.com, “Kemenprin: Industri Makanan Minuman Masih Jadi Andalan di 2018”, Peningkatan Kinerja Industri Makanan Minuman, 24 November 2017, <<https://bisnis.tempo.com/read/1036777/kemenperin-industri-makanan-minuman-masih-jadi-andalan-di-2018>> [diakses pada 20 Mei 2020]

Cnbcindonesia.com, “Saham Barang Konsumsi akan Terpengaruh Pelemahan Penjualan”, Harga Saham yang Menurun, 7 Februari 2018, <<https://cnbcindonesia.com/market/20180207190732-17-3829/saham-barang-konsumsi-akan-terpengaruh-pelemahan-penjualan>> [diakses pada 20 Mei 2020]

Cnnindonesia.com, “Pertumbuhan Industri Melambat Jadi 4,4 Persen di 2016”, Perlambatan Pertumbuhan Industri yang Disebabkan Menurunnya Harga Komoditas, 10 Februari 2017, <<https://cnnindonesia.com/ekonomi/20170210082328-92-192545/pertumbuhan-industri-melambat-jadi-44-persen-di-2016>> [diakses pada 21 Mei 2020]

Cnnindonesia.com, “Mencermati Turunnya Daya Beli di Tengah Tren Inflasi”, Daya Beli Melemah pada Masyarakat, 01 Agustus 2017, <<https://m.cnnindonesia.com/ekonomi/20170801101835-78-231618/mencermati-turunnya-daya-beli-di-tengah-tren-inflasi-rendah>> [diakses pada 23 Agustus 2020]

Cnnindonesia.com, “BI Sebut Rupiah Sudah Anjlok 15,8 Persen Sepanjang Tahun Ini”, Jatuhnya Nilai Rupiah Sepanjang Tahun 2015, 15 September 2015, <<https://cnnindonesia.com/ekonomi/20150915184311-78-78969/bi-sebut-rupiah-sudah-anjlok-158-persen-sepanjang-tahun-ini>> [diakses pada 23 Agustus 2020]

Idx.co.id, “Laporan Keuangan dan Tahunan”, Daftar Laporan Keuangan Emiten, <<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>> [diakses 01 Maret 2020]

Kemenprin.go.id, “Industri Makanan dan Minuman Masih Jadi Andalan”, Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman, 24 Nopember 2017, <<https://kemenperin.go.id/artikel/18465/Industri-Makanan-dan-Minuman-Masih-Jadi-Andalan>> [diakses pada 29 Januari 2020]

Kemenprin.go.id, “Menakar Prospek Industri Makanan dan Minuman”, Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman Rendah di Tahun 2015, 04 Februari 2016, <<https://kemenprin.go.id/artikel/14292/Menakar-Prospek-Industri-Makanan-dan-Minuman>> [diakses pada 23 Agustus 2020]

Kemenprin.go.id, “Industri Makanan dan Minuman Tumbuh 9,8 Persen Triwulan III 2016”, Kenaikan Angka Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman, 1 Desember 2016, <<https://kemenperin.go.id/artikel/16650/Industri-Makanan-dan-Minuman-Tumbuh-9,8-Persen-Triwulan-III-2016>> [diakses pada 20 Mei 2020]

Kemenprin.go.id, “Industri Makanan dan Minuman Jadi Sektor Kampiun”, Pesatnya Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman, 18 Februari 2019, <<https://kemenperin.go.id/artikel/20298/Industri-Makanan-dan-Minuman-Jadi-Sektor-Kampiun->> [diakses pada 27 Mei 2020]

Kompas.com, “Cerah, Masa Depan Industri Makanan dan Minuman di Indonesia”, Industri Makanan dan Minuman sebagai Penopang Sektor Manufaktur dan Ekonomi Indonesia, 27 September 2018, <<https://ekonomi.kompas.com/read/2018/09/27/150000226/cerah-masa-depan-industri-makanan-dan-minuman-di-indonesia>> [diakses pada 27 Mei 2020] Sahamok.com, “Daftar Saham Delisting”, Saham Delisting, <<https://sahamok.com/emiten/saham-delisting/>> [diakses 20 Februari 2020]

Tribunnews.com, “Sepanjang Tahun 2016 Ini, Pertumbuhan Industri Makanan Minuman Stabil”, Industri Makanan dan Minuman Mampu Bertahan dengan Kenaikan yang Cukup Stabil Tahun 2016, 27 Juli 2016, <<https://tribunnews.com/bisnis/2016/07/27/sepanjang-tahun-2016-ini-pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman-stabil>> [diakses pada 20 Mei 2020]

LAMPIRAN-LAMPIRAN



LAMPIRAN

Lampiran 1.

Daftar Penjualan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	3.701.868.790.192	3.485.733.830.354	4.115.541.761.173	4.257.738.486.908	3.629.327.583.572
DLTA	879.253.383.000	699.506.819.000	774.968.268.000	777.308.328.000	893.006.350.000
ICBP	30.022.463.000.000	31.741.094.000.000	34.466.069.000.000	35.606.593.000.000	38.413.407.000.000
INDF	63.594.452.000.000	64.061.947.000.000	66.750.317.000.000	70.186.648.000.000	73.394.728.000.000
MLBI	2.989.501.000.000	2.696.318.000.000	3.263.311.000.000	3.389.736.000.000	3.649.615.000.000
MYOR	14.169.088.278.238	14.818.730.635.847	18.349.959.898.358	20.816.673.946.473	24.060.802.395.725
ROTI	1.880.262.901.697	2.174.501.712.899	2.521.920.968.213	2.491.100.179.560	2.766.545.866.684
SKBM	1.480.764.903.724	1.362.245.580.664	1.501.115.928.446	1.841.487.199.828	1.953.910.957.160
SKLT	681.419.524.161	745.107.731.208	833.850.372.883	914.188.759.779	1.045.029.834.378
STTP	2.170.464.194.350	2.544.277.844.656	2.629.107.367.897	2.825.409.180.889	3.188.715.990.630
ULTJ	3.916.789.366.423	4.394.932.684.171	4.685.987.917.355	4.879.559.000.000	5.472.882.000.000

Lampiran 2.

Daftar Laba Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	41.001.414.954	106.549.446.980	249.697.013.626	107.420.886.839	92.649.656.775
DLTA	288.499.375.000	192.045.199.000	254.509.268.000	279.772.635.000	338.129.985.000
ICBP	2.531.681.000.000	2.923.148.000.000	3.631.301.000.000	3.543.173.000.000	4.658.781.000.000
INDF	5.146.323.000.000	3.709.501.000.000	5.266.906.000.000	5.145.063.000.000	4.961.851.000.000
MLBI	794.883.000.000	496.909.000.000	982.129.000.000	1.322.067.000.000	1.224.807.000.000
MYOR	409.824.768.594	1.250.233.128.580	1.388.676.127.665	1.630.953.830.893	1.760.434.280.304
ROTI	188.577.521.074	270.538.700.440	279.777.368.831	135.364.021.139	127.171.436.363
SKBM	89.115.994.107	40.150.568.620	22.545.456.050	25.880.464.791	15.954.632.472
SKLT	16.480.714.984	20.066.791.849	20.646.121.074	22.970.715.348	31.954.131.252
STTP	123.635.526.965	185.705.201.171	174.176.717.866	216.024.079.834	255.088.886.019
ULTJ	283.360.914.211	523.100.215.029	709.825.635.742	711.681.000.000	701.607.000.000

Lampiran 3.

Daftar Total Asset Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	1.284.150.037.341	1.485.286.210.015	1.425.964.152.418	1.392.636.444.501	1.168.956.042.706
DLTA	991.947.167.000	1.038.321.916.000	1.197.796.650.000	1.340.842.765.000	1.523.517.170.000
ICBP	24.910.211.000.000	26.560.240.000.000	28.901.948.000.000	31.619.514.000.000	34.367.153.000.000
INDF	85.938.885.000.000	91.831.526.000.000	82.174.515.000.000	87.939.488.000.000	96.537.796.000.000
MLBI	2.231.051.000.000	2.100.853.000.000	2.275.038.000.000	2.510.078.000.000	2.889.501.000.000
MYOR	10.291.108.029.334	11.342.715.686.221	12.922.421.859.142	14.915.849.800.251	17.591.706.426.634
ROTI	2.142.894.276.216	2.706.323.637.034	2.919.640.858.718	4.559.573.709.411	4.393.810.380.883
SKBM	649.534.031.113	764.484.248.710	1.001.657.012.004	1.623.027.475.045	1.771.365.972.009
SKLT	331.575.891.637	377.110.748.359	568.240.939.951	636.284.210.210	747.293.725.435
STTP	1.700.204.093.895	1.919.568.037.170	2.336.411.494.941	2.342.432.433.196	2.631.189.810.030
ULTJ	2.917.083.567.355	3.539.995.910.248	4.239.199.641.365	5.186.940.000.000	5.555.871.000.000

Lampiran 4.

Daftar Total Liabilitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	746.598.650.219	845.932.695.663	538.044.038.690	489.592.257.434	192.308.466.864
DLTA	227.474.063.000	188.700.435.000	185.422.642.000	196.197.372.000	239.353.356.000
ICBP	9.870.264.000.000	10.173.713.000.000	10.401.125.000.000	11.295.184.000.000	11.660.003.000.000
INDF	44.710.509.000.000	48.709.933.000.000	38.233.092.000.000	41.182.764.000.000	46.620.996.000.000
MLBI	1.677.254.000.000	1.334.373.000.000	1.454.398.000.000	1.445.173.000.000	1.721.965.000.000
MYOR	6.190.553.036.545	6.148.255.759.034	6.657.165.872.077	7.561.503.434.179	9.049.161.944.940
ROTI	1.182.771.921.472	1.517.788.685.162	1.476.889.086.692	1.739.467.993.982	1.476.909.260.772
SKBM	331.624.254.750	420.396.429.549	633.267.725.358	599.790.014.646	730.789.419.438
SKLT	178.206.785.017	225.066.080.248	272.088.644.079	328.714.435.982	408.057.718.435
STTP	882.610.224.635	910.758.598.913	1.167.899.357.271	957.660.374.836	984.801.863.078
ULTJ	651.985.807.625	742.490.216.326	749.966.146.582	978.185.000.000	780.915.000.000

Lampiran 5.

Daftar Harga Saham Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	1.500	675	1.350	1.290	1.375
DLTA	3.900	5.200	5.000	4.590	5.500
ICBP	13.100	13.475	8.575	8.900	10.450
INDF	6.750	5.175	7.925	7.625	7.450
MLBI	11.950	8.200	11.750	13.675	16.000
MYOR	20.900	30.500	1.645	2.020	2.620
ROTI	1.385	1.265	1.600	1.275	1.200
SKBM	970	945	640	715	695
SKLT	300	370	308	1.100	1.500
STTP	2.880	3.015	3.190	4.360	3.750
ULTJ	3.720	3.945	4.570	1.295	1.350

Lampiran 6.

Daftar Jumlah Saham yang Beredar Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	297.500.000	595. 000.000	595. 000.000	595. 000.000	595.000.000
DLTA	16.013.181	800.659.050	800.659.050	800.659.050	800.659.050
ICBP	5.830.954.000	5.830.954.000	11.661.908.000	11.661.908.000	11.661.908.000
INDF	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500	8.780.426.500
MLBI	2.107.000.000	2.107. 000.000	2.107. 000.000	2.107. 000.000	2.107. 000.000
MYOR	894.347.989	894.347.989	22.358.699.725	22.358.699.725	22.358.699.725
ROTI	5.061.800.000	5.061.800.000	5.061.800.000	6.186.488.888	6.186.488.888
SKBM	936.530.894	936.530.894	936.530.894	1.726.003.217	1.726.003.217
SKLT	690.740.500	690.740.500	690.740.500	690.740.500	690.740.500
STTP	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000
ULTJ	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	11.553.528.000

Lampiran 7.

Daftar Total Ekuitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	537.551.172.122	639.893.514.352	887.920.113.728	903.044.187.067	976.647.575.842
DLTA	764.473.104.000	849.621.841.000	1.012.374.008.000	1.144.645.393.000	1.284.163.814.000
ICBP	15.039.947.000.000	16.386.911.000.000	18.500.823.000.000	20.324.330.000.000	22.707.150.000.000
INDF	41.228.376.000.000	43.121.593.000.000	43.941.423.000.000	46.756.724.000.000	49.916.800.000.000
MLBI	553.797.000.000	766.480.000.000	820.640.000.000	1.064.905.000.000	1.167.536.000.000
MYOR	4.100.554.992.789	5.194.459.927.187	6.265.255.987.065	7.354.346.366.072	8.542.544.481.694
ROTI	960.122.354.744	1.188.534.951.872	1.442.751.772.026	2.820.105.715.429	2.916.901.120.111
SKBM	317.909.776.363	344.087.439.659	368.389.286.646	1.023.237.460.399	1.040.576.552.571
SKLT	153.368.106.620	152.044.668.111	296.151.295.872	307.569.774.228	339.236.007.000
STTP	817.594.869.260	1.008.809.438.257	1.168.512.137.670	1.384.772.068.360	1.646.387.946.952
ULTJ	2.265.097.759.730	2.797.506.693.922	3.489.233.494.783	4.208.755.000.000	4.774.956.000.000

Lampiran 8.

**Daftar Profitabilitas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014-2018**

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	0,0319	0,0717	0,1751	0,0771	0,0793
DLTA	0,2892	0,185	0,2125	0,2087	0,2219
ICBP	0,1016	0,1101	0,125	0,1121	0,1356
INDF	0,0599	0,0404	0,0641	0,0585	0,0514
MLBI	0,4563	0,4365	0,4317	0,5267	0,4239
MYOR	0,0398	0,1102	0,1075	0,1093	0,1001
ROTI	0,88	0,1	0,0958	0,0297	0,0289
SKBM	0,1372	0,0525	0,0225	0,0159	0,009
SKLT	0,0497	0,1532	0,0363	0,361	0,4276
STTP	0,0727	0,0967	0,0745	0,0922	0,0969
ULTJ	0,0971	0,1478	0,1674	0,1372	0,1263

Lampiran 9.

Daftar Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	27,8811	28,027	27,9859	27,9622	27,7871
DLTA	27,6285	27,6686	27,8115	27,9243	28,052
ICBP	30,8463	30,9105	30,9949	31,0848	31,1681
INDF	32,0847	32,151	32,0399	32,1077	32,201
MLBI	32,1433	31,3734	28,453	28,5513	28,6921
MYOR	29,9623	30,33596	30,19	30,3334	30,4984
ROTI	28,3932	28,6266	28,7025	29,1483	29,1112
SKBM	27,1195	27,3625	27,6327	28,1153	28,2028
SKLT	26,5271	26,6558	27,0658	28,1789	28,3397
STTP	28,1618	28,2831	28,4796	28,4822	28,5985
ULTJ	28,7016	28,8951	27,0754	27,2772	27,3459

Lampiran 10.

Daftar Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	0,9289	0,2704	0,9406	0,9027	0,8644
DLTA	6,5252	4,0065	3,4984	2,8883	3,0488
ICBP	3,4627	1,4793	3,8199	3,6397	3,8853
INDF	1,2099	0,4948	1,3120	1,2296	1,1605
MLBI	12,0373	8,2240	11,5214	12,0548	12,2630
MYOR	2,4179	0,0962	3,3613	3,5349	3,8444
ROTI	3,8235	2,3661	3,2799	2,1113	2,0256
SKBM	1,9092	0,0477	1,2303	1,1299	1,0898
SKLT	1,1624	0,0715	0,8534	1,7112	1,9331
STTP	2,7381	2,0576	2,2885	2,8472	2,2413
ULTJ	3,9069	0,8044	0,9556	3,0730	2,9478

Lampiran 11.

Daftar Financial Distress (Z-Score) Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018

Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
CEKA	3,6884	4,3298	7,4496	6,8108	11,7659
DLTA	12,8621	13,7065	15,2021	15,6954	15,2025
ICBP	5,3638	5,7533	6,3029	6,3419	5,9135
INDF	3,5450	3,3308	9,5355	3,4645	2,6036
MLBI	1,2456	1,7684	3,411	5,072	5,0533
MYOR	4,2558	5,4479	5,6071	5,9569	6,3989
ROTI	3,1773	4,0619	4,7177	4,7944	5,2948
SKBM	4,1911	2,4904	1,9472	3,7523	2,9621
SKLT	2,5721	2,3735	2,5881	2,4368	2,4514
STTP	3,9297	3,7899	4,1349	5,7103	5,8781
ULTJ	8,9156	10,1039	12,0141	11,2575	12,4381

Lampiran 12.

Hasil Output PLS

Outer Loading

	X1	X2	Y	Z
ROA	1.000			
Size		1.000		
Tobin's Q				1.000
Z-Score			1.000	

Cross Loading

	X1	X2	Y	Z
ROA	1.000	-0.037	-0.027	0.647
Size	-0.037	1.000	-0.246	0.153
Tobin's Q	0.647	0.153	-0.015	1.000
Z-Score	-0.027	-0.246	1.000	-0.015

Latent Variable Correlations

	X1	X2	Y	Z
X1	1.000			
X2	-0.037	1.000		
Y	-0.027	-0.246	1.000	
Z	0.647	0.153	-0.015	1.000

Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	Rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
ROA	1.000	1.000	1.000	1.000
Size	1.000	1.000	1.000	1.000
Tobin's Q	1.000	1.000	1.000	1.000
Z-Score	1.000	1.000	1.000	1.000

R-Square

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
ROA	0.066	0.011
Size	0.450	0.429

Path Coefficients

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X1 -> Y	-0.092	-0.030	0.238	0.386	0.700
X1 -> Z	0.654	0.667	0.112	5.847	0.000
X2 -> Y	-0.262	-0.249	0.116	2.252	0.025
X2 -> Z	0.177	0.180	0.083	2.130	0.034
Z -> Y	0.085	0.033	0.217	0.391	0.696

Mediasi

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X1 -> Y	0.055	0.011	0.169	0.327	0.743
X1 -> Z					
X2 -> Y	0.015	0.010	0.036	0.414	0.679
X2 -> Z					
Z -> Y					

Lampiran 13



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Maria Ulfa
NIM : 16510057
Handphone : 081226280057
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Email : mariaulfaasmt@gmail.com

Judul Skripsi : “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018”

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
12%	12%	4%	2%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 30 September 2020
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

Skripsi

ORIGINALITY REPORT

12%

SIMILARITY INDEX

12%

INTERNET SOURCES

4%

PUBLICATIONS

2%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

etheses.uin-malang.ac.id
Internet Source

12%

Exclude quotes Off

Exclude bibliography Off

Exclude matches Off