

# Pengaruh Profitabilitas, Makroekonomi, *Firm Size* Terhadap *Financial Distress* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Moderating*

Heliani<sup>1</sup>, Siti Elisah<sup>2\*</sup>

<sup>1,2)</sup> Universitas Nusa Putra, Kabupaten Sukabumi

[heliani@nusaputra.ac.id](mailto:heliani@nusaputra.ac.id)<sup>1</sup>, [siti.elisah\\_ak19@nusaputra.ac.id](mailto:siti.elisah_ak19@nusaputra.ac.id)<sup>2\*</sup>

\*Corresponding Author

Diajukan : 4 Agustus 2022

Disetujui : 5 Agustus 2022

Dipublikasi : 1 Oktober 2022

## ABSTRACT

*One of the key contributors to the country's economic health is the banking industry. From 2017 to 2021, there were eight banking companies that were liquidated. So it is necessary to anticipate from the beginning so that bankruptcy does not occur. One way to see if a company is in financial distress can be done using the Altman's Z-Score method. This investigation was carried out with the intention of measuring and knowing the extent to which profitability, macroeconomic, and firm size ratios are proxied by Return On Assets (ROA), inflation, and total assets to financial distress using the Altman's Z-Score method through a moderating variable in the form of firm value proxied by PBV. This is a quantitative study that relies on secondary data gathered through a literature review. The population of this study is the whole banking industry in Indonesia, with a total sample of 23 enterprises acquired using the purposive sampling approach. This study employs panel data using the Moderated Regression Analysis (MRA) approach, which is carried out using Econometric Views (Eviews) version 10. According to the findings of this study, profitability had a favorable influence on financial distress, but macroeconomics, business size, and firm value had no effect. Meanwhile, firm value is deemed unable to moderate the independent variable on the dependent variable in this study, so it is unknown whether firm value increases or weakens the independent variable on the dependent variable.*

**Keywords:** *Altman's Z-Score; Inflation; Price to Book Value; Return On Asset; Total Assets.*

## PENDAHULUAN

Dalam dunia usaha modal sesuatu hal yang krusial untuk sebuah perusahaan. Perusahaan memperoleh modal dari internal maupun eksternal. Salah satu perolehan modal eksternal dapat diperoleh dari sebuah pinjaman terutama pinjaman bank (Sari & Subardjo, 2018). Hal inilah yang membuat perbankan menjadi sangat esensial dalam perekonomian suatu Negara. Hal ini diperkuat oleh Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 tentang perbankan pada pasal 3 dan 4, yang menegaskan bahwa salah satu tujuan adanya perbankan adalah untuk meningkatkan perekonomian Negara melalui penghimpunan dan penyaluran dana kepada masyarakat. Maka menjadi penting bagi sebuah perbankan untuk mampu mempertahankan eksistensinya.

Berdasarkan pada Statistik Perbankan Indonesia (SPI) jumlah bank pada tahun 2021 sebanyak 107 bank, jumlah ini berkurang sebanyak 2 bank dimana total bank tahun 2020 sebanyak 109 bank. Selama jangka waktu 5 tahun jumlah bank mengalami penurunan sebanyak 8 bank (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Hal ini berarti ada sekitar 8 perusahaan yang bergerak di bidang perbankan yang mengalami kebangkrutan atau melakukan likuidasi.

Ada beberapa cara dalam melihat kemungkinan sebuah perusahaan akan mengalami kebangkrutan adalah dengan menilai laba serta aset yang dimilikinya. Dimana laba sebelum pajak dan total aset menjadi dua dari banyaknya indikator dalam memprediksi *financial distress* (Altman et al., 2019). Berdasarkan pada SPI laba sebelum pajak Bank Umum di Indonesia pada

tahun 2021 mencapai Rp174.271 miliar. Laba ini naik 24,8% dari tahun sebelumnya yang hanya Rp139.616 miliar. Jika dilihat selama 5 tahun terakhir jumlah laba bersih sebelum pajak mengalami fluktuasi terutama pada tahun 2020 dimana terjadi penurunan sebanyak 30,4% dari tahun sebelumnya yaitu 2019 yang mana laba bersih sebelum pajaknya berada dikisaran Rp200.514 miliar (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Sedangkan jumlah aset Bank Umum dari tahun 2017 sampai 2021 terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, misalnya saja pada tahun 2020 jumlah aset Bank Umum mencapai Rp10.112.304 miliar, angka ini naik sebesar 10,18% dari tahun sebelumnya yang hanya mencatat Rp9.177.894 miliar saja (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

Selain faktor internal perusahaan, faktor eksternal juga berpengaruh terhadap kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan, misalnya adalah inflasi. Menurut Sudarmanto et al. (2021) pertambahan jumlah uang yang beredar di masyarakat dalam jangka pendek dapat menaikkan konsumsi, kredit dan investasi masyarakat karena adanya penurunan suku bunga. Artinya, apabila terjadi inflasi yang disebabkan karena bertambahnya jumlah uang yang beredar di masyarakat menjadi meningkatkan nilai investasi atau kredit yang dilakukan oleh masyarakat karena suku bunga yang kecil. Sehingga, kinerja perbankan akan semakin optimal karena terjadi peningkatan aktivitas operasional perbankan. Misalnya di tahun 2021 tingkat inflasi di Indonesia mencapai 1,87% naik dari tahun 2020 yang hanya sebesar 1,68% (Bank Indonesia, 2022). Kemudian kenaikan ini diikuti dengan kebijakan Bank Indonesia (BI) melalui penurunan suku bunga tahun 2021 sebesar 3,5% dari yang awalnya pada tahun 2020 sebesar 3,75% (Bank Indonesia, 2022). Hal ini juga membuat tingkat penyaluran kredit yang diberikan bank kepada nasabah meningkat dari yang awalnya Rp5.481.560 miliar naik 5,2% menjadi Rp5.768.585 miliar (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Dalam memprediksi *financial distress* dapat dilakukan dengan menilai bagaimana pengaruh rasio profitabilitas, kondisi ekonomi makro Indonesia hingga *firm size*. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang serupa yang dilaksanakan Pertiwi (2018) mengemukakan bahwa ketika nilai ROA dan inflasi tinggi maka memperkecil terjadi *financial distress*. Tetapi, merujuk pada penelitian ini *firm size* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Perbedaan penelitian ini ada pada nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian Syuhada et al. (2020) mengemukakan jika *firm size* semakin besar maka kemungkinan kebangkrutan semakin kecil. Perbedaan penelitian ini terdapat pada variabel X dimana peneliti menggunakan variabel makroekonomi serta menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Kemudian yang terakhir merupakan penelitian Nisak (2021) mengemukakan bahwa jika kondisi nilai perusahaan tinggi maka peluang kebangkrutan menjadi kecil. Penelitian ini berbeda dari sisi variabel X dimana peneliti menambahkan variabel profitabilitas dan makroekonomi serta penggunaan variabel moderasi.

Berdasarkan pada penjelasan permasalahan tersebut maka peneliti akan melaksanakan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Makroekonomi, *Firm Size* Terhadap *Financial Distress* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Moderating*” yang bertujuan untuk menilai serta mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, makroekonomi, dan *firm size* yang diprosikan dengan ROA, inflasi dan total asset terhadap *financial distress* dengan metode Altman’s Z-Score melalui variabel moderasi berupa nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV.

## STUDI LITERATUR

### Landasan Teori

Teori sinyal digunakan sebagai *grand theory* yaitu sebuah pergerakan manajemen perusahaan ketika menyampaikan sinyal kepada para investor mengenai keadaan perusahaan melalui informasi-informasi perusahaan. Informasi yang dimaksud seperti laporan keuangan, kondisi pasar, harga saham, atau informasi lainnya yang berhubungan dengan perusahaan. Dimana nantinya informasi ini diperuntukkan sebagai bahan pertimbangan investor dalam membuat keputusan dalam berinvestasi di perusahaan tersebut (Kurniasanti & Musdholifah, 2018). Ketika perusahaan dinyatakan terbebas dari kemungkinan terjadinya *financial distress*, ini akan menjadi ketertarikan tersendiri bagi investor dalam melakukan investasi di perusahaan. Sehingga teori sinyal ini dipakai dalam menganalisis pengaruh profitabilitas, inflasi, *firm size*, dan nilai perusahaan terhadap *financial distress*.

*Financial distress* menurut Arifin (2018) yaitu sebuah peringatan dini untuk perusahaan dalam menghadapi sebuah permasalahan. Perusahaan yang menderita *financial distress* lebih dulu biasanya dikarenakan mempunyai hutang yang besar dibandingkan aset atau modal yang tersedia. Ketika perusahaan mengalami *financial distress* lebih dulu maka perusahaan memiliki kesempatan lebih banyak dalam menyelesaikan masalah misalnya dengan melakukan reorganisasi. *Financial distress* terjadi saat ketidakmampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya akibat aliran kas operasi yang tidak mencukupi. Dalam kasus ini perusahaan nantinya akan diminta mengambil sebuah keputusan yang sebelumnya tidak pernah diambil ketika arus kas dalam kondisi stabil. Selain itu, perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat melakukan beberapa cara untuk mengatasinya, yaitu dengan menjual aset inti, melakukan merger, pengurangan modal, melakukan negosiasi hingga mengajukan kebangkrutan ke pengadilan.

Menurut Lessambo (2018) rasio profitabilitas adalah perbandingan setiap akun pada laporan laba rugi yang berfokus pada pengembalian investasi dalam bentuk laba. Rasio ini menilai kesanggupan perusahaan memperoleh laba sesuai dengan kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas bisa diperoleh melalui *Return On Assets (ROA)*, *Profit Margin Ratio*, *Return on Sales*, dan lainnya. Sedangkan menurut Wahlen et al. (2015) rasio profitabilitas adalah sebuah analisis yang dipakai dalam melakukan evaluasi terhadap manajemen dalam menjalankan strategi perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas menjadi sebuah daya pikat investor ketika menilai sebaik apa manajemen dalam mengelola modal yang telah diinvestasikan menjadi sebuah laba atau keuntungan. Rasio profitabilitas juga digunakan sebagai pengukur keberlangsungan hidup perusahaan.

Menurut Sudarmanto et al. (2021) ekonomi makro adalah ilmu yang mempelajari perekonomian dengan cakupan yang lebih luas dan menyeluruh, tidak hanya terbatas pada sebuah perusahaan tetapi pada kegiatan perekonomian suatu Negara. Ekonomi makro juga tidak hanya mempelajari perekonomian suatu negara saja tetapi juga dengan Negara-Negara lain sehingga sudut pandang ekonomi makro menjadi sangat luas. Hal yang penting dalam ekonomi makro adalah peranan pemerintah untuk mengambil strategi yang berkaitan dengan permasalahan-permasalahan Negara di bidang ekonomi. Sedangkan menurut Asnah & Dyanasari (2021) ekonomi makro mempelajari keseluruhan ekonomi yang berfokus pada pengambilan keputusan serta masalah yang berskala besar. Lebih lanjut Sudarmanto et al. (2021) menjelaskan bahwa dalam perekonomian skala makro terdapat 2 masalah utama, yaitu jangka pendek, seperti inflasi, pengangguran, hingga ketidakseimbangan neraca pembayaran serta jangka panjang, seperti peningkatan pertumbuhan penduduk dan tingginya permintaan produksi.

*Firm size* merupakan ruang lingkup sebuah organisasi serta tanggung jawab yang diembannya. Besarnya sebuah perusahaan dapat digambarkan dengan ukuran perusahaan yang dimiliki baik berdasarkan total penjualan, total aktiva maupun rata-rata penjualan (Amanda & Tasman, 2019). Kestabilan kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar ukuran perusahaan (Suryani, 2020). Sehingga kemungkinan *financial distress* diharapkan mampu diatasi dengan besarnya ukuran perusahaan.

Menurut Husnan (2019) nilai perusahaan yaitu kondisi dimana perusahaan akan dijual dengan harga tertentu yang disanggupi oleh calon pembeli. Apabila prospek yang dimiliki oleh perusahaan sangat baik dalam artian menghasilkan laba yang besar dan terus meningkat sehingga nilai perusahaan juga menjadi tinggi. Dalam kasus perusahaan yang memasarkan sahamnya di pasar modal maka harga saham menjadi patokan nilai perusahaan. Menurut Arifin (2018) nilai perusahaan akan semakin tinggi apabila perusahaan mengeluarkan modal untuk investasi, yang kemudian hasil dari investasi itu lebih besar dari modal yang dikeluarkan. Begitu pula sebaliknya, nilai perusahaan akan menurun apabila hasil investasi lebih kecil dari modal yang dikeluarkan. Menurut Husnan (2019) Nilai perusahaan bisa dihitung melalui *Market to Book Value Ratio (MBV)* atau dalam dunia pasar modal disebut dengan *Price to Book Value Ratio (PBV)*, *Du Pot*, dan lain sebagainya.

### Pengembangan Hipotesis

*Return On Asset* (ROA) dipakai sebagai proksi rasio profitabilitas, menunjukkan bagaimana manajemen menjalankan strategi perusahaan dalam mengelola modal yang telah diinvestasikan menjadi sebuah laba atau keuntungan. Profitabilitas merupakan daya tarik investor (Wahlen et al., 2015). Apabila nilai ROA tinggi maka investor akan semakin banyak yang menginvestasikan dananya kepada perusahaan, sehingga memperkecil peluang terjadi *financial distress*. Pada penelitian ini *financial distress* memanfaatkan Altman's Z-Score sehingga semakin tinggi nilainya maka semakin baik kondisi perusahaan atau kondisi *financial distress*. Sehingga apabila nilai profitabilitas tinggi dan kemungkinan perusahaan bangkrut semakin kecil, ini menjadi sinyal yang meyakinkan investor dalam berinvestasi di perusahaan. Penelitian yang dikerjakan oleh Rahma (2020), Qur'anna & Isbanah (2021), dan Susilowati & Fadlillah (2019) mengemukakan jika nilai profitabilitas tinggi maka akan memperkecil terjadinya *financial distress*.

H<sub>1</sub>: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Makroekonomi diprosikan oleh Inflasi. Ekonomi makro mempelajari keseluruhan ekonomi yang berfokus pada pengambilan keputusan serta masalah yang berskala besar (Asnah & Dyanasari, 2021). Sehingga penting bagi sebuah perbankan untuk senantiasa memperhatikan tingkat inflasi suatu Negara agar tidak merasakan dampaknya dengan cara menetapkan kebijakan perbankan sebagai bentuk antisipasi dari kerugian. Apabila inflasi tinggi dan kemungkinan perusahaan bangkrut semakin kecil maka akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Penelitian Pertiwi (2018), Ceylan (2021), dan Taufik & Sugianto (2021) menyatakan kenaikan inflasi dapat menurunkan kemungkinan kebangkrutan sebuah perbankan.

H<sub>2</sub>: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

*Firm size* diprosikan dengan total aset, banyaknya total aset perusahaan menjadi pertanda semakin besar *firm size* sehingga menunjukkan kestabilan perusahaan (Ginting & Mawardi, 2021). Sehingga apabila total aset semakin tinggi, nilai Altman Z-Score menjadi semakin tinggi dan kemungkinan kebangkrutan semakin kecil karena perusahaan stabil. Besarnya total aset dan kecilnya kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Penelitian Syuhada et al. (2020), Ginting & Mawardi (2021), dan Salim & Dillak (2021) menyatakan semakin kecil *firm size* maka kemungkinan kebangkrutan semakin besar.

H<sub>3</sub>: Total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Nilai perusahaan diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV), mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi bisa digambarkan dengan prospek yang diterima oleh perusahaan ketika memperoleh laba yang besar dan terus meningkat. Semakin baik nilai PBV maka menggambarkan nilai perusahaan yang bagus di mata para investor (Husnan, 2019). Sehingga, jika nilai perusahaan tinggi, nilai Altman Z-Score juga tinggi dan kemungkinan kebangkrutan akan semakin kecil karena banyak investor yang mulai tertarik dengan perusahaan. Oleh karena itu tingginya nilai perusahaan dan kecilnya kemungkinan terjadinya *financial distress* akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Penelitian Nisak (2021) dan Yulitasari & Yulistina (2019) membuktikan jika nilai perusahaan tinggi maka kemungkinan kebangkrutan semakin kecil.

H<sub>4</sub>: *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Tingginya nilai perusahaan dapat digambarkan melalui kemungkinan yang diterima perusahaan saat menghasilkan laba yang besar dan terus meningkat (Husnan, 2019). Ini artinya profitabilitas sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana jika profit yang dihasilkan tinggi maka akan memperkuat nilai perusahaan. Ini dibuktikan melalui penelitian Mufidah & Purnamasari (2018) yang membuktikan jika ROA memberikan pengaruh positif serta signifikan terhadap PBV. Sehingga apabila nilai perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* maka akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Sejalan dengan penelitian Rahma (2020), Qur'anna & Isbanah (2021), dan Susilowati & Fadlillah (2019) yang menyatakan bahwa ketika profitabilitas mengalami kenaikan maka kemungkinan *financial distress* mengecil. Kemudian penelitian Nisak (2021) dan Yulitasari & Yulistina (2019) yang menunjukkan bahwa kenaikan nilai perusahaan



akan mempengaruhi mengecilnya kemungkinan *financial distress*. Jika dilihat maka kedua variabel yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan sama-sama mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

H<sub>5</sub>: *Price to Book Value* (PBV) memperkuat pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *financial distress*.

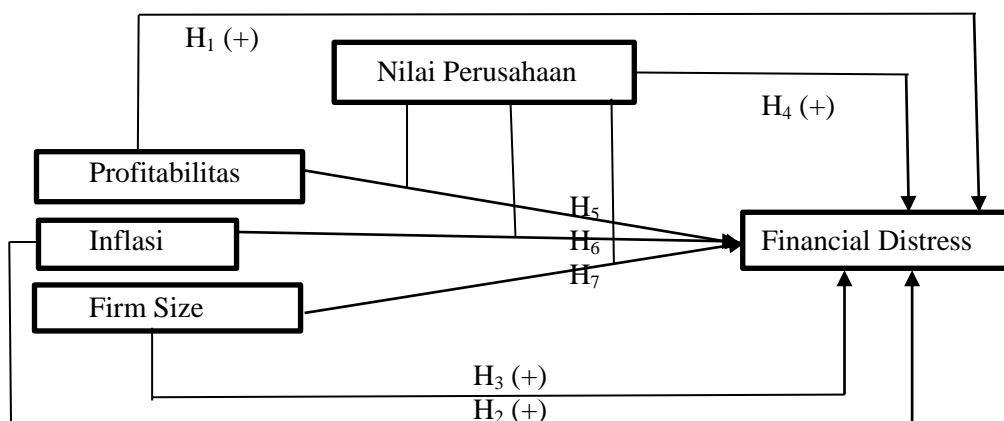
Inflasi terjadi karena naiknya harga keseluruhan serta berturut-turut dalam sebuah periode yang diakibatkan oleh berbagai faktor dari mulai permintaan, penawaran, ekspektasi hingga gabungan ketiganya (Sudarmanto et al., 2021). Dalam kondisi ini perusahaan akan menaikkan harga produk serta akan menaikkan keuntungan yang berakibat pada naiknya profit perusahaan, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Kondisi ini sesuai dengan penelitian Dewi Sartika et al. (2019) yang membuktikan jika inflasi memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila nilai perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat pengaruh inflasi terhadap *financial distress* maka akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pertiwi (2018), Ceylan (2021), dan Taufik & Sugianto (2021) yang menyatakan bahwa naiknya tingkat inflasi akan membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin mengecil, serta penelitian Nisak (2021) dan Yulitasari & Yulistina (2019) menyatakan kenaikan nilai perusahaan akan mempengaruhi mengecilnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Jika dilihat maka kedua variabel sama-sama mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga akan memperkuat pengaruh inflasi terhadap *financial distress*.

H<sub>6</sub>: *Price to Book Value* (PBV) memperkuat pengaruh inflasi terhadap *financial distress*.

Apabila *firm size* yang diprosikan oleh total aset semakin besar maka akan menunjukkan kestabilan perusahaan serta kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba (Ginting & Mawardi, 2021). Maka semakin banyak total aset akan berdampak pada semakin tinggi profit perusahaan yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan kajian Oktaviani et al. (2019) yang membuktikan adanya pengaruh total aset yang signifikan serta positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila nilai perusahaan mampu memoderasi serta memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *financial distress* maka akan tersampaikan isyarat yang meyakinkan untuk investor dalam berinvestasi di perusahaan. Sejalan dengan Syuhada et al. (2020) dan Salim & Dillak (2021) yang membuktikan setiap kenaikan *firm size* mempengaruhi penurunan terjadi *financial distress*, serta penelitian Nisak (2021) dan Yulitasari & Yulistina (2019) yang menunjukkan bahwa kenaikan nilai perusahaan mempengaruhi mengecilnya kemungkinan terjadi *financial distress*. Jika dilihat maka kedua variabel yaitu *firm size* dan nilai perusahaan sama-sama mempunyai pengaruh signifikan serta positif terhadap *financial distress*. Sehingga akan memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*.

H<sub>7</sub>: *Price to Book Value* (PBV) memperkuat pengaruh total aset terhadap *financial distress*.

**Model Penelitian**



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2022

## METODE

Penelitian ini memakai penelitian kuantitatif, dimana menggeneralisasikan populasi dengan cara terstruktur dan dikuantitatifkan agar dapat membuktikan teori atau hipotesis penelitian. Penelitian ini juga memiliki bentuk data kuantitatif yang berupa angka dan data sekunder yang berupa data yang didapatkan dari pihak lain selain pihak pertama atau yang dipublikasikan sebuah organisasi seperti dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan lain sebagainya. Dalam memperoleh data penelitian, peneliti menggunakan studi pustaka yaitu dengan mencari sumber-sumber yang dapat melandasi penelitian seperti laporan keuangan perbankan tahun 2017-2022, buku hingga hasil penelitian sebelumnya (Kurniawan & Puspitaningtyas, 2016).

Populasi penelitian yaitu keseluruhan perbankan yang terdaftar di BEI. Populasi sendiri adalah seluruh unit yang sesuai kriteria yang sudah ditetapkan peneliti yang kemudian dipakai dalam penelitian dan dapat ditarik kesimpulan setelahnya (Kurniawan & Puspitaningtyas, 2016). Dari keseluruhan populasi yang berjumlah 47 perusahaan, peneliti melakukan *sampling* sehingga diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel penelitian. Proses dalam menentukan sampel memanfaatkan metode *purposive sampling* dengan tolak ukur tertentu. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel yang sesuai kriteria khusus yang ditetapkan oleh peneliti (Kurniawan & Puspitaningtyas, 2016).

Variabel dependen (Y) yang dipakai merupakan *financial distress* dengan memanfaatkan metode Altman's Z-Score. Dalam menentukan apakah sebuah perusahaan menderita *financial distress* dengan memeriksa *score* Altman's Z-Score itu sendiri. Dimana jika *score* yang diperoleh 2,99 ke atas maka perusahaan berada dalam "*safe zone*" yang artinya perusahaan dalam kondisi aman dari kemungkinan kebangkrutan. Apabila *score* yang diperoleh berada diantara 2,99 sampai 1,81 maka perusahaan dalam kondisi "*grey zone*", kondisi ini merupakan kondisi dimana perusahaan sedang dalam keadaan yang kurang baik yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan. Sedangkan apabila *score* yang diperoleh kurang dari 1,81 maka perusahaan berada dalam kondisi "*distress zone*", kondisi ini merupakan kondisi dimana perusahaan sudah atau sedang mengalami kebangkrutan (Altman et al., 2019). Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila *score* tinggi maka memperkecil peluang terjadi *financial distress*

Profitabilitas sebagai variabel independen ( $X_1$ ) diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan pengukur apakah sebuah aset dapat menguntungkan atau tidak. Hal ini dikarenakan aset perusahaan digunakan untuk tujuan perolehan pendapatan dan laba perusahaan. Sehingga pihak manajemen atau investor akan mengelola investasi menjadi aset sehingga pengembaliannya berupa keuntungan. Rasio ini sangat bermanfaat bagi manajemen dan investor dalam menilai keuntungannya berdasarkan pada pengelolaan aset (Lessambo, 2018).

Makroekonomi sebagai variabel independen ( $X_2$ ) diproksikan oleh Inflasi. Menurut Sudarmanto et al. (2021) makroekonomi merupakan sebuah ilmu yang mempelajari berbagai variabel ekonomi agregat seperti inflasi, angka pengangguran, suku bunga dan lainnya. Inflasi adalah naiknya harga secara keseluruhan serta berkelanjutan selama periode tertentu yang diakibatkan karena berbagai faktor dari mulai permintaan, penawaran, ekspektasi hingga gabungan ketiganya (Sudarmanto et al., 2021).

*Firm size* sebagai variabel independen ( $X_3$ ) diproksikan oleh Total Aset. Menurut Ginting & Mawardi (2021) ukuran sebuah perusahaan bisa diukur dari total aset yang tersedia, banyaknya total aset yang ada mampu mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan semakin besar. Ketika ukuran perusahaan menjadi besar karena total asetnya maka perusahaan tersebut dianggap sudah dewasa karena arus kas yang dimiliki berada dalam posisi positif dan memberikan prospek yang menjanjikan untuk jangka panjang. Selain itu, total aset yang besar akan menunjukkan kestabilan perusahaan serta kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Nilai Perusahaan sebagai variabel *moderating* (Z) diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). Menurut Fahmi (2020) PBV sebuah perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan nilai bukunya. Menurut Husnan (2019) nilai PBV yang baik bagi sebuah perusahaan adalah lebih dari satu yang artinya akan semakin bagus nilai perusahaan di mata para investor.

Penelitian ini memakai data panel. Data panel yaitu penggabungan kedua data yaitu *time series* dengan *cross section* (Lestari & Kusri, 2021). Proses analisis data dibantu dengan aplikasi

*Econometric Views* (Eviews) versi 10 dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Ada dua model persamaan regresi pada penelitian ini, yaitu:

Regresi pertama, menguji pengaruh variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 M_{it} + e$$

Regresi kedua, menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan variabel moderasi.

$$Y = \alpha + \beta_5 X_1 M_{it} + \beta_6 X_2 M_{it} + \beta_7 X_3 M_{it} + e$$

Dengan:

Y = Financial Distress

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = Return On Asset (ROA)

$X_2$  = Inflasi

$X_3$  = Total Aset

M = Variabel Moderasi

i = Waktu

t = Perusahaan

e = Standar Error

## HASIL

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	M	Y
Mean	0.009607	0.02602	17533626	888.0635	4.72305
Median	0.0035	0.0272	13149503	1.3794	4.64286
Maximum	0.0474	0.0361	1.01E+08	38,071.25	9.42727
Minimum	-0.9544	0.0168	664673.0	0.0002	1.45203
Std. Dev.	0.093645	0.007373	16658391	5,420.278	1.31170
Observations	115	115	115	115	115

Sumber: Data Penelitian, 2022

Analisis statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi mengenai pengumpulan, ringkasan dan penyajian hasil sebuah data yang disajikan dalam bentuk tabel atau presentasi grafis yang sebelumnya harus diringkas terlebih dahulu agar data tersebut menjadi lebih baik dan teratur sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Gunawan, 2018). Pada kajian ini terlihat bahwa nilai rata-rata dalam tabel 1 untuk variabel dependen financial distress (Y) berada pada kisaran 4,72 kemudian untuk variabel independen ROA (X1) -0,0096 atau -0,96%, inflasi (X2) 0,026 dan total aset (X3) Rp17.533.262 juta, sedangkan untuk variabel moderasi yaitu PBV (M) memiliki rata-rata 888,0635. Dalam penelitian ini digunakan 115 data observasi dengan 23 sampel perusahaan dan dengan rentang waktu antara 2017-2021.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,313,748	-22.88	0.0000
Cross-section Chi-square	119,568,293	22	0.0000

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji Chow ini merupakan sebuah analisis untuk menguji model paling baik dipakai apakah *Common Effect* (CE) atau *Fixed Effect* (FE). Apabila *P-value Chi Square* > 0,05 maka model yang paling baik yang dipakai yaitu CE sebaliknya Apabila *P-value Chi Square* < 0,05 maka digunakan FE. Jika hasil menyatakan model paling baik CE maka pengujian cukup sampai Uji

Chow saja, tetapi jika hasil menunjukkan FE lebih baik maka dilanjutkan dengan Uji Hausman (Ismanto & Pebruary, 2021). Berdasarkan pada tabel 2 terlihat bahwa *P-value Chi Square* sebesar 0,00 yang artinya  $< 0,05$ . Maka model yang baik menurut uji ini merupakan FE, oleh karena itu untuk mendapatkan model paling tepat untuk penelitian ini maka akan diteruskan dengan Uji Hausman.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8,731,148	4	0.0682

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji hausman diperuntukkan dalam menguji model yang paling baik untuk penelitian, yaitu model *Fixed Effect* (FE) serta *Random Effect* (RE). Dimana jika *P-value Cross-section random*  $> 0,05$  maka model yang paling baik yang dipakai yaitu RE sedangkan apabila *P-value Cross-section random*  $< 0,05$  maka digunakan FE. Jika hasil Uji Chow menjelaskan model yang paling baik yaitu CE dan Uji Hausman menyatakan RE maka pengujian diteruskan dengan Uji *Lagrange Multiplier* (LM), tetapi jika hasil Uji Chow menjelaskan FE dan uji Hausman RE maka pengujian dicukupkan sampai Uji Hausman saja, karena model RE lebih baik dari pada model CE dan FE (Ismanto & Pebruary, 2021). Berdasarkan pada tabel 3 diketahui bahwa model yang paling baik dipakai dalam adalah mode RE karena *P-value Cross-section random*  $> 0,05$  yaitu sebesar 0,0682. Jika dilihat pada uji sebelumnya yaitu Uji Chow, dimana dinyatakan bahwa model paling baik yaitu FE dan pada Uji Hausman saat ini model yang tepat yaitu RE maka pengujian model paling baik pada penelitian ini hanya sampai Uji Hausman saja.

Dalam penelitian ini peneliti tidak memasukkan uji asumsi klasik, hal ini diperkuat dengan penelitian Kasmiarno & Mintaroem (2017) yang menjelaskan mengenai data panel yang mempunyai kelebihan berupa data informatif, memiliki banyak variabel, kolinearitas antar variabel menjadi lebih sedikit, derajat kebebasan lebih banyak dan lebih efisien. Selain itu data panel tidak diharuskan melakukan uji asumsi klasik sebab memiliki kelebihan yaitu data panel mampu mempelajari secara kompleks perilaku model yang diteliti melebihi data *time series* serta *cross section*.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.089779
Adjusted R-squared	0.05668

Sumber: Data Penelitian, 2022

Koefisien determinasi adalah seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen (Firdaus, 2019). Pada penelitian ini maka dilihat seberapa banyak kontribusi ROA, inflasi, total aset, dan PBV terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,05668 atau 5,67%. Artinya variabel independen pada penelitian ini hanya berkontribusi sebesar 5,67% terhadap *financial distress* dan sisanya yaitu 94,33% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan

F-statistic	2.712455
Prob(F-statistic)	0.033628

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji simultan (Uji F) merupakan bentuk pengujian dalam melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya secara bersamaan (Firdaus, 2019). Berdasarkan tabel 5 dipatkan *P-value* berada pada kisaran  $0,033 < 0,05$  sedangkan nilai F hitung  $2,71 > F$  tabel 2,45. Sehingga keseluruhan variabel independen berpengaruh terhadap *financial distress*.



Tabel 6. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
C	4.855504	0.326114	14.88898	0.0000	
X1	2.148275	0.945036	2.273221	0.0254	Diterima
X2	-19.89039	12.50005	-1.591224	0.1151	Ditolak
X3	2.35E-08	1.84E-08	1.277331	0.2048	Ditolak
M	-6.28E-06	2.21E-05	-0.283887	0.7772	Ditolak

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji parsial ini yaitu uji yang dilakukan dalam mengungkapkan setiap variabel independen terhadap variabel dependennya (Gunawan, 2018). Berdasarkan pada data diatas diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh hanyalah variabel ROA dengan  $P\text{-value}$   $0.025 < 0,05$  sedangkan variabel lainnya seperti inflasi, total aset dan PBV tidak memiliki pengaruh terhadap variabel Y.

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
X1M	0.000196	0.00101	0.194399	0.8462	Ditolak
X2M	0.001179	0.003376	0.349221	0.7276	Ditolak
X3M	-1.30E-11	4.88E-11	-0.267207	0.7898	Ditolak

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan tabel 7 diperoleh hasil jika nilai perusahaan tidak mampu memoderasi variabel profitabilitas, makroekonomi, dan *firm size* terhadap *financial distress*. Ini disebabkan nilai t hitung setiap variabel yaitu X1M, X2M, dan X3M memiliki nilai yang lebih kecil dari t tabelnya. Selain itu  $P\text{-value}$  setiap variabel  $>$  dari 0,05.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan pada tabel 6 diketahui nilai t hitung X1 sebesar 2,27 serta  $P\text{-value}$   $0,0254 < 0,05$  dan nilai t hitung  $>$  t tabel yaitu sebesar 1,98. Sehingga X1 memiliki pengaruh terhadap Y dan apabila dilihat pada hasil yang ada dalam tabel X maka dapat dilihat bahwa X1 ini menunjukkan arah yang positif. Artinya X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y dimana ketika laba perusahaan naik maka score Altman's akan mengalami kenaikan dan hal ini akan berdampak terhadap kemungkinan rendahnya *financial distress*. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis pertama **diterima**.

Teori yang dikemukakan oleh Wahlen et al. (2015) mendukung penelitian ini dengan menyatakan bahwa laba mampu memikat investor, dimana ketika keuntungan perusahaan naik maka investor bisa terpicu dalam menjalankan investasi pada perusahaan yang menyebabkan kemungkinan kebangkrutan menjadi kecil. Selain itu penelitian ini juga mendukung *signalling theory* dimana ketika profitabilitas naik maka score yang didapatkan dari Altman's Z-Score bisa menjadi tinggi serta kemungkinan terjadi kebangkrutan semakin kecil dan sehingga tersampaikan isyarat yang meyakinkan investor dalam menyuntikkan dana pada perusahaan. Penelitian ini selaras dengan penelitian Kurniasanti & Musdholifah (2018), Pertiwi (2018), dan Rahma (2020) yang mengemukakan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan membuat status *financial distress* semakin kecil. Tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Suryani (2020), Nisak (2021) dan Ginting & Mawardi (2021) yang mengemukakan jika profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Menurut Suryani (2020) ROA ini hanya mengukur bagaimana perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan aset yang dimilikinya saja.

Berdasarkan pada tabel 6 diketahui bahwa nilai  $P\text{-value}$  X2 sebesar  $0,1151 > 0,05$  sedangkan nilai t hitung  $<$  t tabel yaitu  $-1,59 < 1,98$  sehingga X1 tidak memiliki pengaruh terhadap Y. Artinya hipotesis kedua **ditolak**. Karena naik turunnya inflasi tidak menyebabkan perusahaan

mengalami kebangkrutan. Jika dilihat selama tahun 2017-2021 kenaikan inflasi dalam kurun lima tahun tersebut tidaklah signifikan sehingga perusahaan mengeluarkan berbagai kebijakan untuk mengatasi kenaikan inflasi tersebut, sehingga kenaikan inflasi tidak mempengaruhi financial distress.

Penelitian ini membantah *signalling theory*, dimana ketika inflasi naik maka score yang diperoleh Altman's Z-Score akan menjadi tinggi sehingga kemungkinan kebangkrutan menjadi kecil, tetapi pada penelitian ini tidak ditemukan pengaruh inflasi dan *financial distress* sehingga informasi ini tidak bisa dijadikan isyarat untuk investor dalam melakukan di perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Pamungkas et al. (2021), Ulaya & Nurfauziah (2022), dan Pertiwi (2018) dimana hasil dari penelitian ini berupa terdapatnya pengaruh inflasi yang negatif serta signifikan atas *financial distress*. Ketika terjadi kenaikan inflasi perusahaan akan memanfaatkannya dengan cara menaikkan harga produk agar memperoleh laba sedikit lebih banyak sehingga kegiatan operasional tidak terganggu dan perusahaan memperoleh laba untuk mempertahankan perusahaan dari *financial distress*. Namun hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Kurniasanti & Musdholifah (2018), Nisak (2021) dan Qur'anna & Isbanah (2021) yang mengemukakan jika inflasi tidak mempunyai pengaruh atas *financial distress*. Naiknya laju inflasi tidak dapat mempengaruhi *financial distress* sebab faktor fundamental perbankan sangat kuat ketika menghadapi keadaan perekonomian (Nisak, 2021).

Berdasarkan pada tabel 6 bisa diperoleh hasil bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena nilai t hitung  $< t$  tabel yaitu  $1,28 < 1,98$  dan dengan *P-value*  $0,2 > 0,05$ . Artinya naik atau turunnya *firm size* yang diprosikan oleh total aset tidak akan mempengaruhi *financial distress* sebuah perusahaan. Sehingga pada penelitian ini hipotesis ketiga **ditolak**.

Penelitian ini membantah *signalling theory*, dimana ketika total aset naik maka score yang diperoleh dari Altman's Z-Score akan semakin tinggi, sedangkan pada penelitian ini tidak didapatkan pengaruh antara total aset dan *financial distress* sehingga informasi ini tidak bisa dijadikan isyarat untuk investor dalam menanamkan modal di perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Pertiwi (2018), Suryani (2020), dan Kurniasanti & Musdholifah (2018) yang mengemukakan hasil bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh atas setiap kenaikan maupun penurunan kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini bisa diakibatkan perusahaan yang besar ataupun kecil memiliki investor yang banyak dan kondisi operasional yang baik (Amanda & Tasman, 2019). Meski demikian hasil ini juga berbanding terbalik dengan teori yang dikeluarkan oleh Ginting & Mawardi (2021) yang mengemukakan bahwa total aset akan menunjukkan sejauh mana kestabilan serta kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Dimana apabila perusahaan semakin stabil dan baik dalam memperoleh laba maka investor akan tertarik dalam melakukan investasi sehingga peluang perusahaan bangkrut menjadi semakin kecil. Hasil penelitian ini juga tidak sama dengan penelitian Syuhada et al. (2020) dan Salim & Dillak (2021) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh *firm size* yang negatif seta signifikan atas *financial distress*.

Nilai perusahaan yang merupakan variabel moderasi pada penelitian ini dinyatakan tidak ditemukan pengaruh atas *financial distress*. Hal ini karena *P-value*  $0,78 > 0,05$  dan nilai t tabel yang lebih tinggi dari t hitung yaitu  $1,98 > -0,28$ . Artinya setiap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV tidak akan mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan. Sehingga, hipotesis keempat **ditolak**.

Penelitian ini tidak selaras dengan *signalling theory*, dimana ketika PBV naik maka kemungkinan kebangkrutan semakin kecil, tapi pada penelitian ini tidak didapatkan pengaruh antara PBV dan *financial distress* sehingga informasi ini tidak bisa digunakan investor sebagai isyarat yang baik dalam menyuntikkan dana kepada perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Lestari & Kusriani (2021), Kuncoro & Agustina (2017), dan Yulitasari & Yulistina (2019) yang mengemukakan jika nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh atas *financial distress*. Ini disebabkan ketika nilai perusahaan tinggi sebab naiknya harga saham di pasar modal tidak saja disebabkan oleh kondisi kinerja perusahaan namun juga karena naiknya harga pasar secara umum. Sehingga harga saham yang naik disebabkan oleh adanya kenaikan harga pasar dan bukan semata-mata karena adanya kenaikan profitabilitas (Kuncoro & Agustina, 2017). Penelitian ini tidak selaras dengan penelitian Nisak (2021), Jonathan & Militina (2018),

dan Yemima & Jogi (2020) yang mengemukakan hasil adanya pengaruh nilai perusahaan negatif dan signifikan atas *financial distress*. Penelitian ini juga tidak sesuai teori Husnan (2019) dimana dinyatakan bahwa perusahaan yang bisa menghasilkan laba dengan baik maka akan membuat nilai perusahaannya meningkat sehingga para investor memiliki ketertarikan dalam berinvestasi.

Berdasarkan tabel 7 dapat dinyatakan jika nilai perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas dalam mempengaruhi *financial distress*. Hal ini dikarenakan *P-value* X1M  $0,846 > 0,05$  serta nilai *t* hitung  $0,194 < t$  tabel  $1,98$ . Ketidakmampuan nilai perusahaan dalam memoderasi profitabilitas atas *financial distress* disebabkan karena nilai perusahaan sendiri yang juga tidak mempunyai pengaruh atas *financial distress*. Karena ketidakmampuan nilai perusahaan memoderasi profitabilitas maka tidak bisa diketahui apakah nilai perusahaan memperlemah atau memperkuat pengaruh profitabilitas atas *financial distress*. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis kelima **ditolak**.

Jika dilihat pada penelitian terdahulu yang dikerjakan oleh Kuncoro & Agustina (2017) dimana pada penelitian tersebut dinyatakan bahwa nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh atas *financial distress* sebab nilai perusahaan mencerminkan kondisi harga saham di pasar modal. Sedangkan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh tinggi rendahnya harga pasar secara umum bukan oleh kinerja manajemen perusahaan. Sedangkan profitabilitas yang diprosikan oleh ROA merupakan cerminan manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Golin & Delhaise, 2013). Karena ketiadaan pengaruh nilai perusahaan atas *financial distress* maka nilai perusahaan juga tidak bisa memoderasi pengaruh profitabilitas atas *financial distress*, sehingga tidak bisa diketahui apakah nilai perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah profitabilitas atas *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung *signalling theory*, dimana nilai perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas dalam mempengaruhi *financial distress*, sehingga informasi ini tidak bisa dijadikan sinyal kepada investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 7 dapat diketahui *P-value* X2M  $0,7276 > 0,05$  serta nilai *t* hitung  $< t$  tabel  $0,349 < 1,98$ . Artinya, nilai perusahaan tidak bisa memoderasi pengaruh makroekonomi terhadap *financial distress*. Jika dilihat pada uji parsial nilai perusahaan atas *financial distress* bisa didapatkan hasil jika tidak terdapat pengaruh nilai perusahaan atas *financial distress*, hal ini juga yang membuat nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh makroekonomi terhadap *financial distress*. Berdasar pada hasil tersebut maka, tidak bisa diketahui apakah nilai perusahaan bisa memperkuat atau justru memperlemah makroekonomi terhadap *financial distress*. Sehingga, hipotesis keenam **ditolak**.

Pada penelitian ini baik nilai perusahaan maupun makroekonomi sama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga tidak bisa diketahui apakah nilai perusahaan dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh makroekonomi terhadap *financial distress*. Makroekonomi yang diprosikan oleh inflasi tidak dapat mempengaruhi *financial distress* sebab faktor fundamental perbankan yang cukup kuat ketika menghadapi keadaan perekonomian (Nisak, 2021). Sedangkan nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress* sebab saat nilai perusahaan tinggi yang disebabkan naiknya harga saham di pasar modal tidak saja disebabkan oleh kondisi kinerja perusahaan tetapi juga karena naiknya harga pasar secara umum. Sehingga harga saham yang naik disebabkan oleh adanya kenaikan harga pasar dan bukan semata-mata karena adanya kenaikan profitabilitas (Kuncoro & Agustina, 2017). Penelitian ini menolak *signalling theory*, dimana nilai perusahaan tidak mampu memoderasi makroekonomi dalam mempengaruhi *financial distress*, sehingga informasi ini tidak bisa dijadikan sinyal kepada investor dalam melakukan investasi pada perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 7 maka bisa diketahui jika nilai perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan *P-value* X3M  $0,79 > 0,05$  kemudian nilai *t* hitung  $-0,267 < t$  tabel  $1,98$ . Hal ini bisa dikarenakan tidak terdapat pengaruh nilai perusahaan secara parsial terhadap *financial distress*, sehingga nilai perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. Karena ketidakmampuan ini maka tidak dapat diketahui apakah nilai perusahaan dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. Sehingga, hipotesis ketujuh **ditolak**.

Pada penelitian ini berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa *firm size* dan nilai

perusahaan tidak ada pengaruh atas *financial distress*. Sehingga, pada penelitian ini tidak bisa ditentukan apakah nilai perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. Tidak ada pengaruh *firm size* terhadap *financial distress* sebab besar kecilnya perusahaan tetap memiliki investor yang banyak dan kondisi operasional yang baik (Amanda & Tasman, 2019). Nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress* sebab saat nilai perusahaan tinggi yang disebabkan naiknya harga saham di pasar modal tidak saja disebabkan oleh kondisi kinerja perusahaan namun juga karena naiknya harga pasar secara umum. Sehingga harga saham yang naik disebabkan oleh adanya kenaikan harga pasar dan bukan semata-mata karena adanya kenaikan profitabilitas (Kuncoro & Agustina, 2017). Penelitian ini menolak *signalling theory*, dimana nilai perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas dalam mempengaruhi *financial distress*, sehingga informasi ini tidak bisa dijadikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan.

### KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil penelitian tersebut maka bisa disimpulkan bahwasanya profitabilitas, makroekonomi, *firm size* dan nilai perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Kemudian pada penelitian ini hanya hipotesis pertama yang **diterima** yaitu profitabilitas yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dengan P-value 0,254 > 0,05 tetapi hipotesis kedua, ketiga dan keempat **ditolak** karena tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dimana P-value yang > 0,05. Selain itu hipotesis kelima, keenam dan ketujuh **ditolak** karena nilai perusahaan tidak dapat memoderasi setiap variabel yaitu profitabilitas, makroekonomi dan *firm size* terhadap *financial distress*. Sehingga tidak bisa diketahui apakah nilai perusahaan memperkuat atau justru memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini. Untuk peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang berhubungan dengan *financial distress* serta memperluas subjek penelitian. Sedangkan untuk perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja manajemennya agar perusahaan tetap beroperasi dengan baik.

### REFERENSI

- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (Fourth). John Wiley & Sons, inc.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *EcoGen*, 2(3), 453–462. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Asnah, & Dyanasari. (2021). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Penerbit Deepublish.
- Bank Indonesia. (2022a). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>
- Bank Indonesia. (2022b). *Data Inflasi*. Bank Indonesia.
- Ceylan, I. E. (2021). The impact of firm-specific and macroeconomic factors on financial distress risk: A case study from Turkey. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(3), 506–517. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090325>
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). ALFABETA, cv.
- Firdaus, M. (2019). *Ekonometrika: Suatu Pendekatan Aplikatif* (R. Damayanti (ed.)). PT Bumi Aksara.
- Ginting, D., & Mawardi, W. (2021). Analisis pengaruh rasio camel dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan perbankan di indonesia (studi pada bank umum yang listing di bursa efek indonesia tahun 2015-2019). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT* Volume, 10(3), 1–11. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/32374/26075>
- Golin, J., & Delhaise, P. (2013). *The Bank Credit Analysis Handbook* (2th editio). John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd. Published.
- Gunawan, C. (2018). *Mahir Menguasai SPSS (Mudah Mengolah Data dengan IBM SPSS Statistic*



- 25). Penerbit Deepublish.
- Husnan, S. (2019). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Universitas Terbuka.
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam Analisis Data Penelitian*. Penerbit Deepublish.
- Jonathan, L. R., & Militina, T. (2018). Pengaruh Utang Terhadap Nilai Perusahaan dan Financial Distress Perusahaan Batubara Yang Go-Public Di Indonesia. *Dedikasi*, 19(1), 49–65. <https://doi.org/https://doi.org/10.31293/ddk.v38i1.3644>
- Kasmiarno, K. S., & Mintaroem, K. (2017). Analisis Pengaruh Indikator Ekonomi Dan Kinerja Perbankan Syariah Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2008-2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(10), 816. <https://doi.org/10.20473/vol3iss201610pp816-828>
- Kuncoro, S., & Agustina, L. (2017). Factors to Predict the Financial Distress Condition of the Banking Listed in The Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 6(1), 39–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/aaaj.v6i1.11343>
- Kurniasanti, A., & Musdholifah, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197–212. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23907>
- Kurniawan, A. W., & Puspitaningtyas, Z. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pandiva Buku.
- Lessambo, F. I. (2018). *Financial Statements Analysis and Reporting*. Springer Nature Switzerland AG. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-99984-5>
- Lestari, A. A., & Kusriani, D. E. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Regresi Data Panel. *Seminar Nasional Official Statistics*, 2021(1), 264–273. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.855>
- Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *El Dinar*, 6(1), 64. <https://doi.org/10.18860/ed.v6i1.5454>
- Nisak, W. H. (2021). Pengaruh Rasio RGEC, Bank Size, Market Value, serta Variabel Makroekonomi terhadap Prediksi Financial Distress Menggunakan CD-Index. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 342. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p342-358>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Statistik Perbankan Indonesia 2020* (Vol. 19, Issue 01). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2020.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Statistik Perbankan Indonesia - Desember 2021. In *Statistik Perbankan Indonesia* (Vol. 19, Issue 13). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2021.aspx>
- Pamungkas, D. R. W., Hadiani, F., & Purbayati, R. (2021). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Financial Distress Bank Umum Syariah Periode 2014-2018. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 446–457. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2477>
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan Dan Inflasi Terhadap Financial Distress Di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 - 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 359–366. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24314>
- Qur'anna, W. W., & Isbanah, Y. (2021). Pengaruh Rasio CAMEL dan Faktor Makroekonomi terhadap Kondisi Financial Distress pada Bank BUSN Non Devisa Tahun 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 451. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p451-466>
- Rahma, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 3(3), 253. <https://doi.org/10.32493/jabi.v3i3.y2020.p253-266>

- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Biaya Agensi Manajerial , Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 182–198.  
<https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1416>
- Sari, E. W. D., & Subardjo, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2840>
- Sartika, U. D., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Sudarmanto, E., Syaiful, M., Fazira, N., Hasan, M., Muhammad, A., Faried, A. I., Tamara, S. Y., Mulianta, A., Nainggolan, L. E., Prasetyo, I., SN, A., Ahmad, M. I. S., Damanik, L. F. D., Basmar, E., Zaman, N., & Purba, B. (2021). Teori Ekonomi: Mikro dan Makro. In A. Karim (Ed.), *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*. Yayasan Kita Menulis.
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntansi*, 5(2), 229–244.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>
- Susilowati, P. I. M., & Fadlillah, M. R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 4(1), 19–28. <http://journal.pnm.ac.id/index.php/aksi/article/view/45>
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>
- Taufik, M., & Sugianto, C. V. (2021). Do Accounting, Market, and Macroeconomic Factors Affect Financial Distress? Evidence in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 5(2), 166. <https://doi.org/10.20473/tijab.v5.i2.2021.31061>
- Ulaya, D., & Nurfauziah. (2022). Faktor Makroekonomi dan Kinerja Keuangan dalam. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 01(02), 62–77.  
<https://journal.uui.ac.id/selma/article/view/24053>
- Wahlen, J., Baginski, S., & Bradshaw, M. (2015). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*. Cengage Learning.
- Yemima, A., & Jogi, Y. (2020). Pengaruh Firm Value Terhadap Financial Distress. *Business Accounting Review*, 8(1), 159–172.
- Yulitasari, R. M., & Yulistina. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Semen Listed Bei 2012-2017. *Jurnal Media Ekonomi*, 24(2), 18–26. <http://jurnal.univbinainsan.ac.id/index.php/jurmek/article/view/565/376>