

FIRM SIZE SEBAGAI PEMODERASI EFEKTIVITAS RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS

Anisa Dwi Rahmadianti

Anisa10rahma@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity, leverage, and profitability on financial distress with firm size as a moderating variable. While liquidity was measured by Current Ratio, leverage was measured by Debt to Equity Ratio, and profitability was measured by Return On Asset. The research was quantitative. Moreover, the data were secondary in the form of companies financial statements. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 76 observations from 19 Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with Moderated Regression Analysis (MRA) and SPSS 21. The research result concluded that liquidity and profitability had a positive effect on financial distress. On the other hand, leverage did not affect financial distress. In addition, firm size intervened and lowered the effect of both liquidity and leverage on financial distress. On the other hand, firm size could not intervene and either strengthen or lower the effect of profitability on financial distress.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, financial distress, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress dengan menggunakan firm size sebagai variabel moderasi. Likuiditas diukur dengan current ratio, leverage diukur dengan debt to equity ratio, dan profitabilitas diukur dengan return on asset. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan metode purposive sampling tersebut diperoleh 76 amatan dari 19 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda menggunakan metode Moderated Regression Analysis (MRA) dan diolah dengan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap financial distress, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress. Firm size memoderasi memperlemah pengaruh likuiditas terhadap financial distress, hasil yang sama firm size juga memoderasi memperlemah pengaruh leverage terhadap financial distress. Namun hasil penelitian juga menunjukkan firm size tidak mampu memoderasi baik memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap financial distress.

Kata Kunci: likuiditas, leverage, profitabilitas, financial distress, firm size

PENDAHULUAN

Perkembangan era modern pada saat ini yang semakin maju dan berkembang, persaingan yang dialami dalam dunia bisnis semakin ketat dan tidak akan dapat dihindarkan. Laju perekonomian global akan terus melaju dengan pesat, industri yang ikut terlibat dalam hal ini hendaknya harus pandai memasang strategi untuk siap bersaing untuk menghindari kondisi dimana sektor industri berada dalam kondisi krisis atau kesulitan keuangan. Kondisi seperti ini apabila tidak segera ditangani akan mengakibatkan kebangkrutan atau likuidasi. Indonesia pernah mengalami kondisi krisis yang berdampak

pada sektor industrinya. Periode krisis di Indonesia berlangsung mulai tahun 1997. Krisis tentu memberikan dampak yang cukup besar pada sektor industri. Sektor industri manufaktur di Indonesia tumbuh jauh lebih lambat sesudah krisis ekonomi. Selama tahun 1996 sektor industri manufaktur tumbuh hampir 12 persen, tetapi pada tahun 1997 tumbuh hanya 5,3 persen dan tahun 1998 justru mengalami kontraksi sebanyak -11,4 persen (Kuncoro, 2007:91).

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan kondisi penurunan keuangan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Suryanto (2017) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* akan cepat terjadi di negara yang sedang mengalami kesulitan atau keterpurukan ekonomi, karena hal tersebut akan mendorong semakin cepat atau bahkan parahnya keuangan perusahaan yang mungkin awalnya sudah tidak sehat akan semakin tidak sehat dan bahkan mengalami kebangkrutan.

Perusahaan perlu cermat dalam memprediksi apabila terdapat indikasi yang dapat menyebabkan kebangkrutan, salah satu faktor penting dengan melihat kinerja keuangannya. Perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dikategorikan dengan perusahaan yang kinerjanya menunjukkan laba operasi negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan yang melakukan merger (Brahmana, 2007). Calon investor atau investor yang nantinya akan berinvestasi tentunya akan melihat dahulu kondisikinerja keuangan perusahaan, investor tentunya akan lebih tertarik dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat resiko yang rendah, apabila perusahaan mempunyai keuntungan yang rendah maka investor pun tidak akan tertarik untuk berinvestasi lagi.

Laporan keuangan merupakan salah satu peran penting untuk menilai dan melihat kondisi kinerja keuangan perusahaan serta posisi keuangan untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Menurut Atika *et al.*, (2012) analisis laporan keuangan adalah suatu cara untuk menganalisis hubungan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut. Rasio keuangan sangat penting menjadi indikator dalam memproyeksi terjadinya *financial distress* melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan juga digunakan untuk mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain (Harahap, 2016:297). Investor akan melihat sehat tidaknya suatu perusahaan melalui kinerja keuangannya, dengan kinerja keuangan perusahaan yang sehat maka investor akan percaya jika akan berinvestasi. Rasio keuangan ini nantinya dapat mengungkapkan hubungan yang penting antar perkiraan laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Model prediksi Altman *Z-Score* merupakan metode untuk memprediksi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* sebagai indikator untuk memprediksi kebangkrutan. Seluruh perusahaan yang menjadi kriteria penelitian akan dikelompokkan ke dalam kategori tidak bangkrut apabila *score* > 2,99, kategori *grey area* apabila *score* antara 1,81 sampai 2,99 dan masuk dalam kategori bangkrut apabila *score* < 1,81.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*?, (4) Apakah *firm size* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*?, (5) Apakah *firm size* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*?, (6) Apakah *firm size* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*? Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, (3) Untuk menguji pengaruh *profitabilitas* terhadap *financial distress*, (4)

Untuk menguji *firm size* dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, (5)
Untuk menguji *firm size* dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, (6)
Untuk menguji *firm size* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan bentuk dan hubungan kontraktual antara seorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* dan seseorang bertindak sebagai *agent*, untuk melaksanakan pelayanan bagi kepentingan *principal* dan mencakup dalam perekonomian modern saat ini, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Menurut Asyik (2000) menyatakan bahwa para pelaku bisnis dan pihak pemerintah membutuhkan informasi dalam pengambilan keputusan. Untuk pengambilan keputusan ekonomi, para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan sehingga muncul kebutuhan akan informasi akuntansi. Menurut Scott (2003) teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Pemilik dan manager merupakan sebuah model yang terdiri dari dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan. Konflik agensi dapat terjadi karena adanya *asymmetric information*. Terdapat dua tipe *asymmetric information* yaitu: (1) *Adverse selection* adalah suatu kondisi apabila para manajer mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham sebagai pihak luar, hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil. (2) *Moral hazard* adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh seorang manager tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Keterkaitan antara teori keagenan dengan penelitian ini adalah teori keagenan diharapkan dapat berguna sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima pengembalian dana yang telah diinvestasikan. Apabila laba perusahaan mengalami kenaikan laba setiap tahunnya maka investor akan lebih percaya dalam menginvestasikan sebagian dananya bagi perusahaan, manajer diharapkan dapat memberi informasi yang sebenarnya kepada *principal* nya. Kenaikan laba juga membuktikan bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik serta kinerja keuangannya yang stabil. Oleh karena itu, *agency theory* dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan akan mengalami *financial distress* pada suatu perusahaan.

Analisis Laporan Keuangan

Menggali informasi yang lebih banyak dikandung pada suatu laporan keuangan maka dapat dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan media informasi yang merangkum semua aktivitas yang terjadi pada perusahaan. Untuk menganalisis laporan keuangan maka diperlukan penguasaan terhadap cara menyusun laporan keuangan, konsep, sifat serta karakteristik laporan keuangan, teknik analisisnya dan segmen serta sifat bisnis itu sendiri. Jika informasi ini disajikan dengan benar, informasi tersebut sangat berguna bagi siapa saja untuk mengambil keputusan tentang perusahaan yang dilaporkan (Harahap, 2016:1). Analisis laporan keuangan inilah yang nantinya menghasilkan rasio-rasio keuangan yang merupakan indikator dalam memprediksi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut Harahap (2016:1) menyatakan rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos yang lain, yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan

dihitung dengan menggabungkan angka-angka yang terdapat pada neraca dengan angka-angka pada laporan laba rugi.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Dalam mengevaluasi kondisi ekonomis dan prestasi suatu perusahaan maka dapat menggunakan laporan keuangan dari perusahaan tersebut. Laporan keuangan ini yang nantinya akan menjadi bahan sarana informasi (*screen*) bagi analisis dalam proses pengambilan keputusan selanjutnya (Harahap, 2016:105).

Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2014:129) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya.

Rasio Leverage

Harahap (2016:303) menyatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio *leverage* dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat ukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu. Terdapat tiga rasio yang dapat digunakan pada profitabilitas yaitu *profit margin*, *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) (Mamduh dan Halim, 2012:81).

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi dari suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan ini meliputi keterbatasan kas untuk aktivitas operasi normal perusahaan hingga tertunda dan terhentinya pembayaran kewajiban-kewajiban perusahaan yang telah jatuh tempo maupun akan jatuh tempo (Supriati *et al.*, 2019).

Analisis Z-Score

Analisis *Z-Score* adalah salah satu metode yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan. Dari hasil perhitungan akan diperoleh nilai *Z-Score* yang digunakan sebagai gambaran posisi keuangan perusahaan yang sedang dalam kondisi sehat, rawan atau dalam kondisi kebangkrutan. Menurut Mamduh dan Halim (2012:273) kriteria yang dapat digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan yang *go public* berdasarkan titik *cut-off* yang dilaporkan Altman adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai *Z-score* perusahaan menunjukkan $> 2,99$ maka kesehatan keuangan perusahaan termasuk dalam kriteria yang sehat atau tidak dalam kondisi *financial distress*, (b) Jika nilai *Z-score* perusahaan menunjukkan $< 1,81$ maka kesehatan keuangan perusahaan termasuk dalam kriteria yang tidak sehat atau dalam kondisi *financial distress*, (c) Jika nilai *Z-score* perusahaan menunjukkan $1,81 - 2,99$ maka kesehatan keuangan perusahaan termasuk dalam kriteria yang rawan *financial distress*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Menurut Mamduh dan Halim (2012:75) menyatakan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dalam penelitian Jariyah dan Budiarti (2019) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap prediksi *financial distress*. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa jika semakin kecil nilai *current ratio* maka akan semakin besar perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, karena perusahaan dianggap mengalami kesulitan dalam memenuhi liabilitas lancarnya. Jika angka rasio ini semakin tinggi maka akan meminimalisir perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, maka dalam uraian tersebut dapat dibentuk hipotesis:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Harahap, 2016:303). *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan cara total hutang dibagi dengan *equity*, semakin kecil nilai rasio ini maka dapat dikatakan semakin baik. Hal ini juga didukung pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviandri (2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Analisis *Return On Asset* (ROA) dapat mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu lalu diproyeksikan untuk melihat kemampuan suatu perusahaan di masa yang akan datang. ROA menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini maka dapat dikatakan akan semakin baik hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba (Harahap, 2016:305). Hal ini juga didukung pada penelitian Agustini dan Wirawati (2019:272) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan akan semakin mampu dalam mengelola aset yang dimilikinya sehingga menghasilkan laba yang besar dan dapat terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan hasil diatas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Firm Size* Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress

Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut telah memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya serta kelangsungan usahanya. Dalam penelitian Simanjuntak *et al.* (2017) berhasil menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan untuk memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat diartikan perusahaan lebih banyak memiliki asset baik itu asset lancar maupun asset tetap perusahaan. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya dengan tepat maka hal ini akan memperkecil kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil kajian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis dibawah ini:

H₄: *Firm size* memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Firm Size Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Rasio leverage membandingkan antara total beban utang suatu perusahaan terhadap asset atau ekuitas yang dimilikinya. Salah satu rasio *leverage* yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Kasmir (2014) *debt to equity ratio* adalah rasio keuangan yang dipakai untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan. Sugiarto dan Budhijono (2007) berpendapat bahwa semakin kecil perusahaan, maka akan memiliki hutang lebih banyak, hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang kecil peluang pertumbuhannya akan semakin tinggi. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan didanai oleh hutang, maka semakin besar perusahaan tersebut dapat mengalami kondisi *financial distress*. Sehingga dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Firm size* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Firm Size Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Mamduh dan Halim, 2012:81). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nabawi dan Efendi (2018) menunjukkan variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar berarti diharapkan dapat menghasilkan laba yang lebih besar juga maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut. Berdasarkan hasil kajian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis dibawah ini:

H₆: *Firm size* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Berdasarkan jenis penelitiannya, maka penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk kausal komparatif. Penelitian ini dilakukan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana dalam penelitian ini menggunakan beberapa dari rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas (*current ratio*), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*), dan rasio profitabilitas (*return on asset*) dan menggunakan *firm size* sebagai pemoderasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel *non random sampling* dengan menggunakan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2019, (2) Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut pada tahun 2016-2019, (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporannya pada tahun 2016-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data kuantitatif atau data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan makanan dan minuman untuk tahun pelaporan 2016 - 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang di peroleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Financial distress memiliki banyak definisi diantaranya adalah menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan tahap dimana kondisi keuangan suatu perusahaan sedang mengalami penurunan yang terjadi sebelum kebangkrutan. Dalam penelitian ini perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat diproksikan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*. Rumus untuk menghitung nilai *Z-Score* dengan model Altman *Z-Score* adalah sebagai berikut:

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan:

X1 = (Aset lancar - Utang lancar) / Total aset

X2 = Laba yang ditahan / Total aset

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X4 = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai buku total utang

X5 = Penjualan / Total aset

Dari nilai hitung *Z-Score* tersebut maka akan mendapatkan nilai *cut-off* yang ditentukan yaitu apabila perusahaan yang mempunyai nilai *Z-Score* < 1,81 maka perusahaan tersebut masuk dalam kategori *financial distress*. Jika nilai 1,81 < *Z-score* < 2,99 maka perusahaan masuk dalam kategori wilayah *grey area* atau zona abu-abu atau zona rawan dan apabila perusahaan mempunyai nilai *Z-Score* > 2,99 maka perusahaan masuk dalam kategori tidak sedang mengalami *financial distress*.

Variabel Independen

Current Ratio

Untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka dapat menggunakan rasio likuiditas. Menurut Mamduh dan Halim (2012:75), rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. *Current ratio* atau biasa disebut rasio lancar dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Untuk menguji sejauh mana perusahaan memproyeksikan hutang nya maka dapat diukur dengan rasio leverage. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur perusahaan dalam penggunaan utang pada aset maupun modal (Kasmir, 2014:157). *Debt to equity ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Asset (ROA)

Setiap perusahaan ingin mendapatkan laba yang stabil dan terus meningkat dengan begitu menumbuhkan rasa percaya diri bagi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, jika laba tinggi maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik yang artinya manajer mampu untuk menjalankan usahanya. *Return on asset* merupakan kemampuan perusahaan mencari keuntungan berupa laba yang didapat dari aset. Menurut Mamduh dan Halim (2012:81) rasio *Return on Total Asset (ROA)* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang diklasifikasi dengan berbagai cara, antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas laba karena perusahaan yang besar dianggap dapat menghasilkan laba yang tinggi.

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

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan kuantitatif yang berbentuk angka-angka serta metode yang digunakan adalah metode statistik. Pengolahan data dalam perhitungannya peneliti menggunakan program *Statistical Package For Social Science (SPSS)* versi 21. Langkah-langkah yang digunakan untuk mengelola data setelah pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Indriantoro dan Supomo (2014:170) statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden jika ada. Menurut Ghozali (2016:19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah analisis yang dilakukan untuk menilai apakah di dalam sebuah model regresi linear *Ordinary Least Square (OLS)* terdapat masalah-masalah pada asumsi klasik. Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan penggunaan model regresi dan kelayakan variabel bebas tujuannya yaitu dapat menghasilkan nilai parameter yang baik sehingga hasil penelitian dapat lebih diandalkan.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual maka uji yang digunakan adalah uji statistik non parametrik *Kolmogrov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5%. Apabila *Asymp.Sig (2-tailed) > α (0,05)* maka dikatakan data terdistribusi normal atau apabila nilai signifikan $> 0,05$, maka data berdistribusi normal. Namun apabila nilai signifikan $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2018:111). Untuk menguji keberadaan autokorelasi, maka dalam penelitian ini menggunakan uji *statistic Durbin-Watson* (uji DW). Ketentuan yang digunakan dalam uji *Durbin-Watson* sebagai berikut: (1) Terjadi autokorelasi positif apabila nilai DW < -2 , (2)

Tidak terjadi aurtokorelasi apabila nilai DW berada diantara -2 sampai +2 ($-2 < DW < +2$), (3)
Terjadi autokorelasi negatif apabila nilai DW $> +2$.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Ghozali (2018:107) menyatakan model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut tidak orthogonal. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Wiyono, 2011:160). Ketentuan yang digunakan pada uji ini yaitu dengan cara melihat grafik *scatterplot* antara *standardized predicted value* (ZPRED) dengan *studentized residual* (ZRESID), apabila tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dan digunakan pula Uji Glejser yang dilakukan dengan menggunakan cara yaitu melakukan regresi antar variabel independen dan nilai residualnya. Apabila nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residualnya lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel karena uji ini dapat menjelaskan pengaruh variabel moderasi dalam memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Pada penelitian ini model regresi yang dikembangkan adalah menggunakan uji interaksi sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1LK + \beta_2LEV + \beta_3PROFIT + \beta_4SIZE + \beta_5LK*SIZE + \beta_6LEV*SIZE + \beta_7PROFIT*SIZE + e \dots$$

Keterangan:

FD	: <i>Financial distress</i>
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_7$: Nilai koefisien regresi
LK	: Likuiditas
LEV	: <i>Leverage</i>
PROFIT	: Profitabilitas
SIZE	: <i>Firm Size</i>
LK*SIZE	: Interaksi antara likuiditas dengan <i>firm size</i>
LEV*SIZE	: Interaksi antara <i>leverage</i> dengan <i>firm size</i>
PROFIT*SIZE	: Interaksi antara profitabilitas dengan <i>firm size</i>
e	: <i>error term</i>

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2016:97) pada intinya koefisien determinasi (R²) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Menurut Gujarati (2003) menyatakan jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R² negatif, maka nilai

adjusted R^2 dianggap nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1-k) / (n-k)$. Jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah dalam penelitian yang dilakukan untuk mengidentifikasi kelayakan model regresi yang diestimasi. Uji F dilakukan dengan melihat nilai signifikansi 0,05 dengan cara sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat dipergunakan analisis berikutnya; (b) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Uji Statistik (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dan variabel moderasi secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikansi level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria: (1) Bila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak; (2) Bila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dan menyajikan data dari suatu variabel yang diuji pada penelitian kuantitatif untuk menggambarkan data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif yang dilakukan terdiri dari variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress* dan variabel moderasinya yaitu *firm size*. Berdasarkan perhitungan, disajikan hasil statistik deskriptif dengan menggunakan *software* SPSS versi 21 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
LK	76	0,15	15,82	2,609	2,838
LEV	76	-2,13	3,34	0,842	0,862
PROFIT	76	-2,64	0,61	0,057	0,338
FD	76	-10,42	417,95	15,541	55,449
SIZE	76	26,42	32,20	28,669	1,427
LK_SIZE	76	4,30	440,22	74,397	78,894
LEV_SIZE	76	-60,11	91,36	24,282	24,714
PROFIT_SIZE	76	-74,78	17,16	1,670	9,588
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas dalam penelitian ini yaitu uji statistik non parametik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Untuk analisis statistik non parametik menggunakan *Kolmogrov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5%. Apabila *Asymp.Sig* (2-tailed) $> \alpha$ (0,05) maka dikatakan data terdistribusi normal atau apabila nilai signifikan $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal. Pada penelitian ini menggunakan transformasi *Inverse* karena bentuk grafik histogram berbentuk *Severe Positive Skewness*. Hasil uji normalitas setelah transformasi data menggunakan bantuan *software* SPSS versi 21 hasil transformasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Uji Normalitas Data Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12357064
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.101
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		.971
Asymp. Sig. (2-tailed)		.302
a. Test distribution is Normal		
b. Calculated from data		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil *output* SPSS yang terdapat pada tabel diatas diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig (2-tailed) setelah transformasi sebesar $0,302 \geq 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut dengan variabel moderasi layak untuk diteliti dan berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Untuk menguji keberadaan autokorelasi, maka dalam penelitian ini menggunakan uji *statistic Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan jika nilai D - W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.714 ^a	.510	.460	.12978	1.163

a. Predictors: (Constant), PROFIT_SIZE, LK, SIZE, PROFIT, LEV_SIZE, LEV, LK_SIZE

b. Dependent Variable: FD

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel yang tersaji diatas maka dapat diketahui nilai durbin watson pada uji autokorelasi menunjukkan nilai sebesar 1,163, nilai tersebut terletak antara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian 2 setelah transformasi penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor*. Apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas terhadap data. Apabila nilai $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas pada model regresi yang digunakan penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
LK	.276	3.626
LEV	.253	3.952
PROFIT	.696	1.437
SIZE	.782	1.278
LK_SIZE	.219	4.562
LEV_SIZE	.489	2.047
PROFIT_SIZE	.990	1.010

a. *Dependent Variable:* FD

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil di atas dapat diketahui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel bernilai lebih kecil dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,10. Maka dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas dalam model regresi pada penelitian ini atau dapat diartikan bahwa model tersebut terbebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Beberapa cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas antara lain adalah uji *glejser*, jika tingkat signifikan > 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Selain melakukan uji *glejser* dalam penelitian ini heteroskedastisitas dapat diuji dengan melihat grafik *scatterplot* antara *standardized residual* (*SRESID) terhadap *standardized predicted value* (*ZPRED). Hasil uji *glejser* dapat disajikan pada tabel dibawah ini:

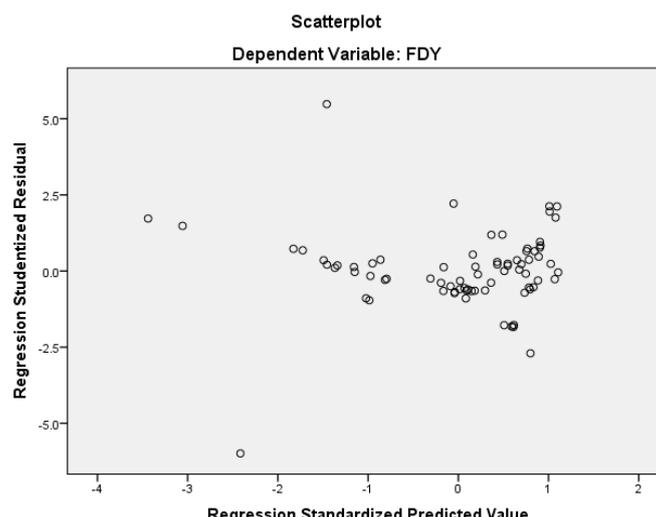
Tabel 5
Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.883	1.260		-1.494	.140
LK	.113	.690	.041	.164	.870
LEV	.281	.358	.156	.787	.434
PROFIT	.994	.655	.199	1.517	.134
SIZE	33.678	38.253	.118	.880	.382
LK_SIZE	1.687	3.431	.100	.492	.624
LEV_SIZE	-.321	.777	-.073	-.412	.681
PROFIT_SIZE	-.008	.007	-.136	-1.156	.252

a. *Dependent Variable:* ABS_RES

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas terdapat hasil uji statistik menggunakan uji *glejser* menunjukkan nilai *sig* dari masing-masing variabel independen menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Dibawah ini tersaji pula hasil uji grafik *scatterplot* pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Scatterplot
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil output grafik *scatterplot* model di atas diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola yang jelas dan teratur. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada model regresi ini dengan variabel moderasi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel. Berikut ini merupakan hasil uji setelah transformasi pada penelitian ini yang bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* serta menggunakan *firm size* sebagai variabel moderasi:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Moderasi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
			Beta		
	(Constant)	-.310	.351		
	LK	.663	.160	.668	4.133
	LEV	.058	.066	.148	.879
	PROFIT	.182	.091	.204	2.010
1	SIZE	7.231	10.811	.064	.669
	LK_SIZE	-2.951	.822	-.651	-3.591
	LEV_SIZE	-.723	.207	-.425	-3.500
	PROFIT_SIZE	.000	.002	.010	.122

a. *Dependent Variable: FD*
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada tabel di atas maka didapatkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$FD = -0,310 + 0,663LK + 0,058LEV + 0,182PROFIT + 7,231SIZE - 2,951LK*SIZE - 0,723LEV*SIZE + 0,000PROFIT*SIZE + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas mampu menjelaskan perubahan variabel terikatnya. Apabila nilai R² kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen terbatas. Pada penelitian ini koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.714 ^a	.510	.460	.12978

a. *Predictors:* (Constant), PROFIT_SIZE, LK, SIZE, PROFIT, LEV_SIZE, LEV, LK_SIZE

b. *Dependen Variable:* FD

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil output pada tabel diatas maka dapat diketahui bahwa besarnya nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.714 atau 71,4% dan nilai analisis koefisien determinasi (R²) menunjukkan nilai sebesar 0,510 atau 51%. Pada penelitian ini variabel yang digunakan lebih dari dua sehingga variabel yang digunakan untuk menunjukkan koefisien determinasi adalah *adjusted R square* yaitu sebesar 0,460 atau 46% hal ini berarti variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas serta variabel yang telah dimoderasi LK*SIZE, LEV*SIZE dan PROFIT*SIZE. Serta sisanya sebesar 54% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar persamaan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F juga digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan signifikan atau non signifikan. Jika nilai signifikan > 0,05 maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat dipergunakan analisis berikutnya. Jika nilai signifikan < 0,05, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya. Hasil pengujian kelayakan model dengan Uji F pada aplikasi SPSS dapat dilihat melalui tabel ANOVA dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) pada tabel berikut ini:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	1.194	7	.171	10.127	.000 ^b
	<i>Residual</i>	1.145	68	.017		
	<i>Total</i>	2.339	75			

a. *Dependent Variable:* FD

b. *Predictors:* (Constant), PROFIT_SIZE, LK, SIZE, PROFIT, LEV_SIZE, LEV, LK_SIZE

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis atau uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria apabila nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak dan jika nilai signifikansi t < 0,05 maka hipotesis diterima. Dari pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada tabel berikut ini:

Tabel 9
Hasil Pengujian Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-.310	.351		-.884	.380
	LK	.663	.160	.668	4.133	.000
	LEV	.058	.066	.148	.879	.383
1	PROFIT	.182	.091	.204	2.010	.048
	SIZE	7.231	10.811	.064	.669	.506
	LK_SIZE	-2.951	.822	-.651	-3.591	.001
	LEV_SIZE	-.723	.207	-.425	-3.500	.001
	PROFIT_SIZE	.000	.002	.010	.122	.903

a. Dependent Variable: FD

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil pada penelitian ini menunjukkan pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 4,133 dengan signifikan *value* sebesar 0,000. Nilai dari *sig value* $0,000 < sig\ tolerance\ 0,05$ yang memiliki arti bahwa hipotesis satu diterima, karena pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini.

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Hasil pada penelitian ini membuktikan pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* memberikan hasil nilai t hitung positif sebesar 0,879 dengan signifikan *value* 0,383 dimana lebih besar dari *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis dua ditolak, karena *leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini dapat dikatakan tidak mendapat dukungan penelitian.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil pada penelitian ini membuktikan, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* memberikan hasil nilai t hitung positif 2,010 dengan nilai signifikan *value* $0,048 \leq sig\ tolerance\ 0,05$, sehingga hipotesis ketiga diterima, karena profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh LK*SIZE terhadap *financial distress* menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -3,591 dengan nilai signifikan *value* sebesar 0,001. Maka dari itu, *sig value* 0,001 lebih kecil dari *sig tolerance* 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hal ini dikarenakan peran *firm size* terbukti mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh LEV*SIZE terhadap *financial distress* menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -3,500 dengan nilai signifikan *value* sebesar 0,001. Maka dari itu, *sig value* 0,001 lebih kecil dari *sig tolerance* 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima. Hal ini dikarenakan peran *firm size* terbukti mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Peran Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh PROFIT*SIZE terhadap *financial distress* menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 0,122 dengan nilai signifikan value sebesar 0,903. Maka dari itu, *sig value* 0,903 lebih besar dari *sig tolerance* 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam ditolak. Hal ini dikarenakan peran *firm size* terbukti tidak mampu memoderasi baik memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *firm size*. Beberapa variabel dalam penelitian ini telah memenuhi pengujian data dan pengujian untuk kelayakan model serta telah dinyatakan berdistribusi normal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Dari hasil uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya semakin tinggi tingkat *current ratio* maka semakin besar perusahaan mengalami *financial distress*. Arah yang positif menunjukkan meskipun perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya yang dimiliki atau rasio keuangan menunjukkan tingkat yang bagus namun jika pembayaran hutangnya dilakukan secara terus menerus dengan menggunakan aset lancarnya tanpa ada peningkatan laba dan juga peningkatan ekuitas maka perusahaan akan berada pada kondisi *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Triwahyuningtias dan Muharam (2012) likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel memiliki aset lancar yang tidak dapat menghasilkan pendapatan, contohnya piutang dagang, apabila piutang dagang tersebut akhirnya tidak tertagih maka perusahaan akan kesulitan membayar kewajibannya dengan aset lancarnya sehingga berdampak pada *financial distress*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati dan Indriani (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *current ratio* maka semakin tinggi pula perusahaan akan mengalami *financial distress*

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Debt to equity ratio adalah rasio yang dimana dalam pengukurannya dipakai untuk menilai seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar nilai DER maka mengindikasikan semakin tinggi pula perusahaan menggunakan utang untuk modal bisnis. Variabel ini dapat diukur dengan total hutang dibagi dengan ekuitas. Dari hasil uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Pramono (2015) semakin tinggi *debt to equity ratio* maka dapat menunjukkan dampak kinerja yang buruk bagi perusahaan, maka perusahaan harus berusaha agar nilai *debt to equity ratio* berada dibawah standar industri yaitu 90%. Penyebab dari tidak adanya pengaruh ini karena ketika hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan jatuh tempo tetapi perusahaan tersebut belum mampu untuk membayar hutang-hutangnya, sehingga perusahaan mengambil keputusan untuk meminjam dana dari pihak luar untuk melunasi hutangnya dalam skala besar guna untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Apabila hutang jangka pendek lebih besar daripada hutang jangka panjang maka hal tersebut dapat diterima dikarenakan besarnya hutang jangka pendek atau hutang lancar disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka pendek. Jika hutang jangka panjang lebih tinggi maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa akan datang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mujiani dan Jumatul (2020) dan Maulidia dan

Asyik (2020) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi tidak selalu mengalami kebangkrutan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Return on asset digunakan untuk menilai seberapa baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya. Sesuai teori apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka *agent* dikatakan berhasil dalam mengelola perusahaannya. Investor akan tertarik berinvestasi apabila perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan nantinya dapat dijauhkan dari ancaman *financial distress*. Dari hasil uji regresi yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Arah positif menunjukkan *return on asset* yang tinggi menunjukkan kemampuan aset perusahaan kurang produktif untuk menghasilkan laba, dan kondisi ini akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi, sehingga dapat menyebabkan *financial distress*. Laba bersih dan total aset mengalami kenaikan setiap tahunnya. Kondisi ini menandakan jika kenaikan laba pada perusahaan diikuti juga dengan kenaikan total aset. Aset yang terbilang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengeluarkan biaya yang lebih besar dalam membiayai asetnya serta hal ini dapat berdampak pada turunnya laba yang nantinya dapat berakibat pada *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan Musdalifah (2019) *return on asset* dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* hal tersebut disebabkan oleh *return on asset* yang tinggi menunjukkan kemampuan aset perusahaan kurang efektif untuk menghasilkan laba. Aset yang tinggi memungkinkan perusahaan mengeluarkan biaya yang lebih banyak membiayai asetnya dan ini akan berdampak pada turunnya laba yang berakibat pada *financial distress*.

Peran *Firm Size* dalam memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji regresi yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa likuiditas yang dimoderasi oleh *firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Secara teoritis ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Karena itu maka ukuran perusahaan yang besar berarti lebih banyak pula aset yang dimiliki baik aset lancar atau aset tetapnya. Perusahaan dengan ukuran yang besar memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pendanaan untuk pengelolaan atau pembelian aset berasal dari luar perusahaan sehingga liabilitas perusahaan akan timbul dimasa akan datang juga besar. Kondisi ini terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga jika ada kewajiban yang sifat mendesak, perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mujiani dan Jumatul (2020) yang menyatakan jika *firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kariani dan Budiasih (2017) yang menyatakan jika *firm size* tidak mampu memoderasi baik memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Peran *Firm Size* dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji regresi yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa *leverage* yang dimoderasi oleh *firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Secara teoritis perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut menjadi terkena *financial distress*, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat memenuhi pembelian asetnya dan meningkatkan laba perusahaan, hutang jangka panjang dapat digunakan sebagai modal

awal perusahaan dalam mendapatkan laba yang besar. Ukuran perusahaan yang terbilang kecil maka sebagian besar pendanaannya cenderung dibiayai oleh hutang atau dari pihak eksternal perusahaan. Hutang yang bernilai terlalu tinggi dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan akan memungkinkan dapat memberatkan perusahaan. Ketidakseimbangan antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah hutang piutangnya dapat membawa dampak buruk bagi suatu perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan jika *firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*, sehingga pengaruh *firm size* pada *financial distress* akan berbeda tergantung pada ukuran perusahaan tersebut. Hasil ini mendukung dengan penelitian Kariani dan Budiasih (2017) yang menunjukkan *leverage* yang dimoderasi dengan *firm size* berpengaruh pada *financial distress*.

Peran Firm Size dalam memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji regresi yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* baik memperkuat atau memperlemah. Kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat dialami oleh perusahaan baik yang berskala besar atau kecil. Perusahaan berskala besar atau kecil memiliki jumlah laba atau tingkat profitabilitas yang berbeda-beda, maka hal tersebut tidak berpengaruh terhadap masalah kesulitan keuangan yang dialami oleh setiap perusahaan. Menurut Kusuma dan Sumani (2017) Perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya memiliki profitabilitas negatif. Profitabilitas menunjukkan efisien dan efektifitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Perusahaan yang dapat meningkatkan laba perusahaan akan berperan penting dalam perkembangan perusahaan dan mencegah perusahaan tersebut terindikasi mengalami *financial distress*. Sehingga, semakin besar perusahaan diharapkan semakin kecil kemungkinannya mengalami *financial distress*. Namun, perusahaan besar membutuhkan lebih banyak biaya dan pengawasan. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola keuangan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan oleh biaya operasional perusahaan akan semakin besar dan akan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Akan tetapi, jika pemanfaatan aset dapat dikelola dengan baik maka akan berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan yang dapat menurunkan resiko perusahaan terindikasi *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan jika *firm size* yang besar dengan memiliki profitabilitas yang besar atau kecil tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini berkaitan dengan Putri dan Ardini (2020) Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan yang negatif, artinya semakin besar perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap *financial distress* dimana terdapat variabel moderasi yaitu *firm size*. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Penetapan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut: (1) Rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga terdapat hubungan satu arah karena semakin tinggi tingkat *current ratio* maka semakin tinggi pula perusahaan akan terindikasi mengalami *financial distress*, (2) Rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi

tidak selalu memiliki probabilitas mengalami *financial distress* yang tinggi, (3) Rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, (4) *Firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, (5) *Firm size* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, (6) *Firm size* tidak mampu memoderasi baik memperkuat atau memperlemah pada profitabilitas terhadap *financial distress*.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapat hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga kemungkinan hasil penelitian hanya fokus pada perusahaan makanan dan minuman dan tidak mampu mewakili perusahaan pada sektor lainnya.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian dan beberapa kesimpulan, maka berbagai saran yang dapat direkomendasikan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan perusahaan sampel yang memenuhi kategori *financial distress*, (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang lagi dalam periode pengamatannya, agar penelitian dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang, (3) Bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan variabel diluar rasio keuangan seperti struktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi, (4) Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* dan diharapkan menggunakan rasio indikator yang lebih beragam untuk memprediksi *financial distress*, (5) Penelitian selanjutnya disarankan dapat memperluas cakupan objek penelitian tidak hanya perusahaan makanan dan minuman, melainkan dapat memperluas ke beberapa sektor industri lain seperti telekomunikasi, sektor transportasi, *real estate* dan lain-lain. Peneliti selanjutnya disarankan dapat mengembangkan variabel moderasi yang lainnya agar dapat memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, N. W. dan N. G. P. Wirawati. 2019. Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 26(1): 272.
- Asyik, N. F. 2000. Perspektif Agency Theory: Pengaruh Informasi Asimetri Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekuitas* 4(1): 29-42.
- Atika, Darminto, dan S.R. Handayani. 2012. Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi* 11(2):1-11.
- Brahmana, R. K. 2007. Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal of accounting*. 1-19.
- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Indonesia. Buku Kedua. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gujarati, D. N. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan dari Sumarno Zain. Erlangga. Jakarta.
- Harahap, S. S. 2016. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Edisi Pertama*. PT Raja Grafindo

- Persada. Jakarta.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Jariyah, A. dan A. Budiarti. 2019. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8(1): 1-15.
- Kariani, N. P. E. K. dan I. G. A. N. Budiasih. 2017. Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*20(3): 2187-2216.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketujuh. PT RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2007. *Ekonomika Industri Indonesia Menuju Negara Industri Baru*. 2010. CV ANDI. Yogyakarta.
- Kusuma, E. dan S. Sumani. 2017. Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap financial distress (Z-Score) perusahaan property, real estate, dan manufaktur periode 2014-2016. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 1-16.
- Mamduh, H. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. (UPP) AMP YPKN. Yogyakarta.
- Maulidia, L. dan N. F. Asyik. 2020. Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan food and beverage di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(2):1-15.
- Mujiani, S. dan W. Jum'atul. 2020. Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2(2), 149-165.
- Musdalifah, S. 2019. Penggunaan Rasio Akuntansi dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(9): 1-23.
- Nabawi, M., dan D. Efendi. 2018. Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Aktivitas , Growth Firm Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(1): 1-18.
- Noviandri, T. 2014. Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1655-1665.
- Platt, H. D. dan M. B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choise Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance* 26(2): 184-199.
- Pramono, T. D. 2015. Pengaruh Current Ratio, Working Capital to Total Asset, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Profit Margin terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Akuntansi dan Sistem TeknologiInformasi*, 11: 345-352.
- Putri, D. dan L. Ardini. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(6): 1-18.
- Scott, R. W. 2003. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall Inc. New Jersey. Vol 3.
- Simanjuntak, C. E. B., F. T. Krist., dan W. Aminah. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *eProceedings of Management*, 4(2): 1-8.
- Sugiarto dan F. Budhijono. 2007. Telaah Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga di BEJ. *Jurnal Akuntabilitas*, 6(2): 165-178.
- Suryanto, T. 2017. Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Supriati, D., I. R. Bawono., dan K. C. Anam. 2019. Analisis Perbandingan Model Springate, Zmijewski, dan Altman dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Business Administration*3(2): 258-270.
- Triwahyuningtias, M. dan H. Muharam. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). *Jurnal Manajemen UNDIP* 1(1): 1-14.

- Wiyono, G. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yudiawati, R. dan A. Indriani. 2016. Analisis pengaruh current ratio, debt to total asset ratio, total asset turnover, dan sales growth ratio terhadap kondisi financial distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 379-391.