

Efek Mediasi Financial Distress Dalam Hubungan Antara Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Firm Value (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)

Melinda Dewi^{1*}, Gabriella Natasya Foanto², Yulius Jogi Christiawan³

^{1,2,3} Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

Corresponding author; Email: ^{1}d12180246@john.petra.ac.id

ABSTRACT

Good company conditions will attract investors to invest, profitability and liquidity are important things in investor assessment. The higher profitability and liquidity value will reduce the possibility of a company to be in financial distress. This research aims to examine the mediating effect of Financial Distress in the relationship between Profitability and Liquidity to Firm Value. The study was conducted on 170 manufacturing companies listed on the IDX for the year 2016-2020. The data were analyzed using Partial Least Square (PLS) statistical analysis. The results show that there is perfect mediation in the relationship between Profitability and Firm Value through financial distress, as well as Liquidity as the independent variable. The main finding of this study is that Profitability and Liquidity have no direct effect on Firm Value, but have an indirect effect through Financial Distress. In accordance with signal theory, information related to financial situations that are free from Financial Distress can provide a positive signal for investors to invest so that Firm Value will increase. This research contributes to the firm who wants to maximize their Firm Value, also to the literature that are related to the mediating role of Financial Distress in predicting the effect of Profitability and Liquidity on increasing Firm Value.

Keywords: Financial Distress, Financial Performance, Firm Value, Liquidity, Profitability.

ABSTRAK

Kondisi perusahaan yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi, profitabilitas dan likuiditas merupakan hal yang penting dalam penilaian investor. Semakin tinggi profitabilitas dan nilai likuiditas maka akan mengurangi kemungkinan suatu perusahaan mengalami financial distress. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mediasi Financial Distress dalam hubungan antara Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2020. Analisis data menggunakan analisis statistik Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat mediasi yang sempurna dalam hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan melalui financial distress, serta Likuiditas sebagai variabel independen. Temuan utama dari penelitian ini adalah bahwa Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap Firm Value, tetapi berpengaruh tidak langsung melalui Financial Distress. Sesuai dengan signal theory, informasi terkait situasi keuangan yang bebas dari Financial Distress dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sehingga Firm Value akan meningkat. Penelitian ini memberikan

kontribusi bagi perusahaan yang ingin memaksimalkan Firm Valuenya, serta literatur yang berhubungan dengan peran mediasi Financial Distress dalam memprediksi pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap peningkatan Firm Value.

Kata kunci: Kesulitan Keuangan, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas

1. PENDAHULUAN

Banyaknya *start-up* company yang muncul menunjukkan bahwa perkembangan dan persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat, sehingga menuntut perusahaan untuk terus bersaing mempertahankan nilainya agar tetap tinggi dan stabil. Firm Value merupakan salah satu aspek penting yang harus dibangun oleh perusahaan karena Firm Value diibaratkan sebagai tingkat keberhasilan perusahaan.

Untuk menilai perusahaan dapat dilakukan dengan melihat kinerja keuangan. Kinerja keuangan sebagai gambaran kondisi finansial perusahaan, bertujuan untuk mengetahui kondisi perusahaan yang digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio Profitabilitas dan Likuiditas digunakan dalam penelitian ini karena rasio Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan sebagai alat untuk mengukur kegiatan operasional dan keuangan perusahaan [1]. Likuiditas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek [2]. Semakin tinggi nilai likuiditas, berarti semakin likuid perusahaan, dimana hal ini menjadi informasi yang baik bagi investor untuk berinvestasi.

Penelitian [3], [4] menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Sebaliknya, [5] menemukan adanya hubungan yang positif signifikan antara Profitability dan Firm Value karena ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, harga saham akan meningkat sehingga Firm Value ikut meningkat. [6] menemukan bahwa Likuiditas dan Firm Value memiliki hubungan positif signifikan, tapi [7] menemukan hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara Likuiditas dengan Firm Value.

Profitabilitas dan Likuiditas juga dapat memprediksi kondisi keuangan perusahaan dan apakah perusahaan mengalami distress atau tidak. Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan berada dalam tahap keuangan yang menurun dan dapat mengakibatkan kebangkrutan [8]. Perusahaan yang memiliki kinerja buruk menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya, sehingga semakin rendah Profitabilitas dan Likuiditas maka semakin tinggi potensi perusahaan tersebut mengalami Financial Distress.

Karena masih banyaknya ketidakkonsistenan hasil, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji lebih lanjut hubungan antara Profitabilitas, Likuiditas dan Firm Value dengan menambahkan Financial Distress sebagai variabel mediasi karena merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan, yang merupakan metode yang efektif bagi investor untuk melihat kondisi perusahaan.

Perusahaan manufaktur dipilih menjadi sampel penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang memiliki banyak sub-sektor perusahaan dan memiliki produksi yang berkesinambungan sehingga memiliki lebih banyak aset dibandingkan sektor lain yang sesuai dengan variabel Profitabilitas dan Likuiditas yang memakai aset sebagai dasar perhitungan.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori dimana principal dan agent memiliki kepentingan yang berbeda sehingga terjadi konflik kepentingan dan adanya asimetri informasi dimana informasi yang didapat oleh manajemen lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal karena manajemen memiliki keterlibatan langsung pada perusahaan [9].

Hubungan antara teori keagenan dengan seluruh variabel dalam penelitian ini adalah bahwa manajemen memiliki tanggung jawab kepada pihak eksternal yang berupa pengungkapan kinerja keuangan seperti Profitabilitas dan Likuiditas yang tertuang dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Namun informasi yang disajikan tidak selalu tersedia dan dapat disembunyikan sehingga mengakibatkan kerugian bagi prinsipal [10].

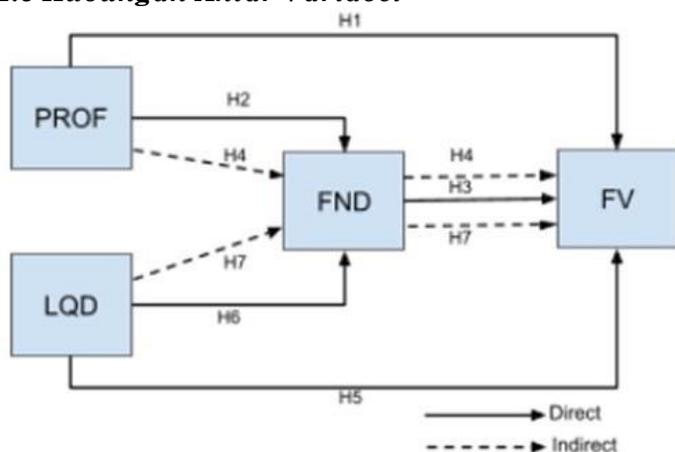
2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal memberikan informasi kepada investor dan pihak eksternal tentang suatu perusahaan yang nantinya menjadi sinyal bagi para investor untuk mengambil suatu keputusan. Teori sinyal juga menunjukkan bagaimana manajemen melakukan tindakan dan memberikan arahan kepada investor

mengenai cara menilai perusahaan [2]. Dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas, maka informasi yang dibutuhkan investor akan terpenuhi [11], sehingga mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

Hubungan antara teori sinyal dengan semua variabel dalam penelitian ini adalah dengan tersedianya informasi yang baik, dapat membantu investor menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya, sehingga akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan. Profitabilitas dan Likuiditas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan mengalami Financial Distress semakin kecil, hal ini memunculkan sinyal positif bagi investor yang membuat reputasi perusahaan semakin tinggi, dan harga jual serta volume saham meningkat dan Firm Value ikut meningkat.

2.3 Hubungan Antar Variabel



Gambar 1. Model Penelitian

Terdapat 4 variabel dalam penelitian ini, yakni Profitabilitas yang dilambangkan dengan PROF dan Likuiditas yang dilambangkan dengan LQD sebagai variabel independen, Firm value yang dilambangkan dengan FV sebagai variabel dependen, dan Financial Distress yang dilambangkan dengan FND sebagai variabel intervening.

Profitabilitas adalah rasio untuk melihat efektifitas manajemen yang berkaitan dengan investasi dan penjualan atau pendapatan [12]. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya secara efektif dan efisien.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek [13]. Likuiditas diukur oleh rumus Current Ratio yang ditunjukkan oleh jumlah aset lancar

seperti kas, piutang dan inventory serta kewajiban lancar seperti hutang jangka pendek, obligasi, dll. untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya.

Financial Distress merupakan kondisi keuangan perusahaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya karena tidak mampu menghasilkan laba yang cukup.

Firm Value merupakan ukuran atau persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan [14]. Tujuan perusahaan meningkatkan Firm Value adalah untuk mendapatkan kepuasan dan kemakmuran bagi perusahaan maupun pemegang saham [15].

2.3.1 PROF dan FV

PROF memiliki peran penting dalam perusahaan yang menjadi tolok ukur investor dalam menilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga jika nilai PROF meningkat maka FV juga akan meningkat. Sesuai dengan teori sinyal, informasi terkait nilai PROF perusahaan akan menjadi sinyal positif atau negatif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kenaikan PROF juga akan meminimalisir biaya keagenan yang timbul akibat asimetri informasi.

[16] mengemukakan bahwa PROF memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap FV karena PROF dapat menunjukkan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *return* dan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa PROF yang tinggi akan menyebabkan kenaikan FV yang tercermin dari naiknya harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan [17] yang menemukan bahwa PROF memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap FV, sebab investor dalam mengambil keputusan akan melihat nilai PROF perusahaan untuk menilai apakah aset yang dimiliki dapat digunakan secara efektif dan keuntungan yang diperoleh sudah maksimal atau belum. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H1: PROF berpengaruh positif terhadap FV.

2.3.2 PROF dan FND

Berdasarkan teori keagenan, PROF dapat berperan dalam meredam konflik karena memberikan informasi bagi pihak eksternal yang dapat mengetahui kondisi perusahaan [9]. Dengan mengetahui kondisi perusahaan, kita dapat mengetahui besar laba yang dihasilkan dan seberapa efektif pengelolaan aset perusahaan. Semakin tinggi nilai PROF maka semakin

baik manajemen aset dalam menghasilkan laba, sehingga risiko FND semakin rendah. Karena tingginya laba yang dihasilkan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi dan membayar kewajibannya. Sebaliknya, semakin rendah PROF berarti semakin tinggi probabilitas FND karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajibannya.

[18] menemukan bahwa PROF memiliki efek negatif pada FND. Penelitian ini sejalan dengan penelitian [19] yang menemukan bahwa PROF berpengaruh negatif signifikan terhadap FND karena PROF yang diukur dengan ROA dapat menunjukkan bagaimana kondisi keuangan perusahaan. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H2: PROF berpengaruh negatif terhadap FND.

2.3.3 FND dan FV

Tingginya nilai FND menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami Financial Distress sehingga tidak dapat membayar kewajibannya. Hal ini menjadi perhatian investor untuk menilai apakah target perusahaannya sehat atau tidak. Investor tentunya akan memastikan bahwa perusahaan bebas dari masalah keuangan dan non-keuangan yang dapat diandalkan.

Dengan demikian, jika FND perusahaan semakin tinggi maka FV akan semakin rendah karena investor tidak akan menanamkan modalnya di perusahaan yang berisiko tinggi dan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H3: FND memiliki efek negatif pada FV.

2.3.4 PROF, FND dan FV

Berdasarkan teori sinyal, PROF merupakan informasi yang harus disediakan oleh perusahaan. PROF yang tinggi akan meningkatkan kualitas laporan keuangan yang berdampak pada peningkatan laba dan harga saham perusahaan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor kepada perusahaan dalam berinvestasi. Informasi mengenai kondisi keuangan berkaitan dengan nilai PROF sehingga, dengan mengetahui nilai PROF kita dapat mengetahui apakah perusahaan mengalami FND atau tidak. Informasi FND akan berguna bagi investor agar investor tidak hanya melihat dari sisi profit saja, tetapi juga dari kondisi keuangan perusahaan. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H4: FND memediasi hubungan antara PROF dan FV.

2.3.5 LQD dan FV

Likuiditas yang juga merupakan rasio keuangan memiliki peran dalam keberhasilan perusahaan [20]. LQD dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya. Semakin tinggi LQD maka semakin tinggi FV, karena mencerminkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik [16]. Sesuai dengan teori sinyal, informasi perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor. Perusahaan yang likuid, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar utang jangka pendeknya sehingga akan menjadi sinyal positif bagi investor. Dapat disimpulkan bahwa nilai LQD yang tinggi akan menyebabkan FV meningkat.

[6], [21] menemukan bahwa LQD memiliki hubungan positif signifikan terhadap FV karena nilai LQD memberikan informasi terkait ketersediaan dana untuk membayar seluruh kewajiban lancar yang menyebabkan persepsi investor terhadap perusahaan yang baik dan FV akan meningkat. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Likuiditas berpengaruh positif terhadap FV.

2.3.6 LQD dan FND

LQD melambangkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. LQD dapat mengurangi konflik yang terjadi menurut teori keagenan. Tersedianya informasi bagi seluruh pihak akan mengurangi terjadinya asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Ketersediaan informasi mengenai LQD membuat pasar dapat melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

[22] mengungkapkan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid jika perusahaan memiliki aset lancar lebih banyak daripada kewajiban lancarnya. LQD yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan [8], dan perusahaan dapat menghindari kemungkinan terjadinya FND pada periode berjalan. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian [23] yang menemukan bahwa LQD berpengaruh negatif terhadap FND karena nilai LQD yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban lancarnya, maka kemungkinan perusahaan mengalami FND akan lebih kecil. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H6: LQD berpengaruh negatif terhadap FND.

2.3.7 LQD, FND dan FV

FND menjadi patokan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi karena dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. FND yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan tidak dalam kondisi keuangan yang sulit, sehingga menarik minat investor dan kepercayaan terhadap perusahaan dengan asumsi perusahaan akan going concern, juga mampu memberikan return dan dividen yang tinggi pula. Meningkatnya jumlah investor yang berinvestasi di perusahaan akan menyebabkan jumlah dan harga saham ikut naik begitupun dengan Firm Value itu sendiri.

Hasil penelitian [24] menemukan bahwa LQD memiliki efek negatif pada FND. Artinya semakin tinggi rasio LQD maka semakin kecil peluang suatu perusahaan mengalami FND. Sehingga dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

H7: FND memediasi hubungan antara Likuiditas dan FV.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pemilihan dan Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website Bloomberg dan IDX.

3.2 Populasi dan Sampel

170 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2016-2020 digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1). Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dan tidak delisting selama tahun 2016-2020, 2). Perusahaan menggunakan Rupiah sebagai mata uang dalam penyajian laporan keuangan, 3). Perusahaan mengalami dan melaporkan keuntungan selama tahun 2016-2020, 4). Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahun 2016-2020 yang berakhir pada tanggal 31 Desember 5). Perusahaan memiliki data yang lengkap dan dapat diandalkan, serta 6). Perusahaan memiliki Z-Score < 6.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Berisi penjelasan mengenai garis besar sistem operasional dan cara mengukur masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.3.1 Firm Value

FV dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$FV = [(P \cdot Q) + \text{Debt}] / \text{Total Aset}$$

Informasi:

FV = Nilai Perusahaan

P = Harga penutupan saat akhir sesi

Q = Jumlah saham yang beredar

Debt = Nilai Buku Total Hutang

TA = Total Aset

3.3.2 Financial Distress

FND dalam penelitian ini diukur menggunakan model Altman Z-Score untuk menghitung Financial Distress atau kegagalan ekonomi yang dialami perusahaan, serta memprediksi risiko kebangkrutan perusahaan [25]. Dengan metode khusus untuk menghitung perusahaan manufaktur yang dirumuskan sebagai berikut:

$$FND = (1.2 \cdot X1) + (1.4 \cdot X2) + (3.3 \cdot X3) + (0.6 \cdot X4) + (0.99 \cdot X5)$$

Informasi:

FND = Total Indeks

X1= Modal Kerja/Total Aktiva

X2= Laba Ditahan/Total Aset

X3= Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva

X4= Nilai Pasar Ekuitas/Total Kewajiban

X5= Penjualan/Total Aset

3.3.3 Profitabilitas

PROF dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)* dengan rumus sebagai berikut:

$$PROF = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

3.3.4 Likuiditas

LQD dalam penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$LQD = \text{Aktiva Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$$

3.4 Metode Analisis Data

Untuk mengetahui hubungan antara Profitabilitas dengan FV melalui FND, penelitian ini menggunakan metode analisis data PLS (*Partial Least Square*) dengan bantuan aplikasi SmartPLS. Metode ini dipilih untuk melihat efek mediasi yang dihasilkan oleh FND melalui pengamatan terhadap nilai efek tidak langsung (*Indirect Effect*).

4. HASIL DAN DISKUSI

4.1 Descriptive Statistics

Tabel 1. Descriptive Statistics

Variable	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
PROF	170	0.000	0.140	0.044	0.029
FND	170	0.970	5.840	2.790	1.110
FV	170	0.240	3.110	0.916	0.518
LQD	170	0.860	6.020	1.894	0.912
Valid N	170				

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 170 sampel (N). Nilai minimum PROF adalah 0,00 dan nilai maksimum adalah 0,140. Rata-rata PROF menunjukkan hasil terendah dibandingkan dengan nilai rata-rata indikator lainnya, yaitu 0,044 yang berarti tingkat pengembalian rata-rata perusahaan dalam mengelola asetnya hanya 4,4%. Dapat dikatakan bahwa perusahaan manufaktur kurang efektif dalam mengelola asetnya karena memiliki nilai rata-rata paling rendah yaitu hanya 4,4%.

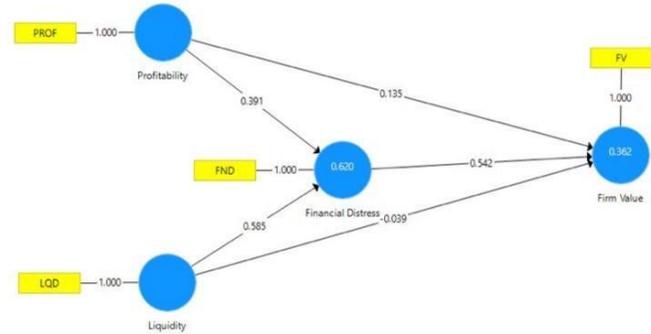
FND memiliki nilai minimum 0,970 dan nilai maksimum 5,840. Rata-rata FND menunjukkan nilai tertinggi dibandingkan indikator lainnya yaitu 2,79 yang berarti perusahaan sedang berada pada dalam zona abu-abu karena memiliki nilai < 2,99. Walaupun perusahaan tidak sedang berada dalam zona *distress*, tetapi masih ada kemungkinan zona abu-abu akan pindah ke zona *distress*. Untuk itu, diperlukan tindakan yang tepat agar perusahaan dapat berpindah posisi ke zona aman yang memiliki z-score ≥ 3 .

Nilai minimum LQD adalah 0,86 dan nilai maksimumnya 6,020. Sedangkan, nilai rata-rata LQD adalah 1,894 yang cukup tinggi mencerminkan kondisi perusahaan yang baik. Hal ini membuktikan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik..

FV memiliki nilai minimum 0,240 dan nilai maksimum 3,110. Sedangkan nilai rata-rata FV adalah 0,916 yang berarti rata-rata perusahaan industri manufaktur memiliki kemampuan untuk memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan hampir 1x dari total aset yang dimilikinya, yaitu 0,9 kali.

4.2 Analisis Outer Model

Untuk melihat hubungan masing-masing indikator terhadap variabel penelitian, maka dilakukan analisis *Outer Model* dengan menguji validitas dan reliabilitas data yang digunakan. Hasil pengujian *Outer Model* adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Outer Model

4.2.1 Reliability and Validity Test

Uji Reliabilitas dan Validitas dilakukan untuk melihat apakah data yang digunakan dalam suatu penelitian valid dan reliabel, serta untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya anomali data.

Tabel 2. Construct Reliability and Validity

Variable	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	AVE
Liquidity	1.000	1.000	1.000	1.000
Financial Distress	1.000	1.000	1.000	1.000
Firm Value	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitability	1.000	1.000	1.000	1.000

Dalam uji reliabilitas dan validitas, terdapat beberapa pengujian yang dimana masing-masing pengujian, memiliki nilai minimum yang diharapkan. *Cronbach's Alpha* diharapkan memiliki nilai >0.6, *Composite Reliability* diharapkan memiliki nilai >0.8 dan *AVE* diharapkan memiliki nilai >0.5. Nilai *AVE* < 0,5 dianggap tidak memadai karena tidak mampu menjelaskan setidaknya 50% varians dari masing-masing indikator sehingga variabel tersebut dapat dianggap tidak valid. Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hasil yang melebihi nilai minimum setiap pengujian dan membuktikan bahwa semua variabel dapat diandalkan dan telah memenuhi syarat.

4.2.2 Uji Validitas Diskriminan

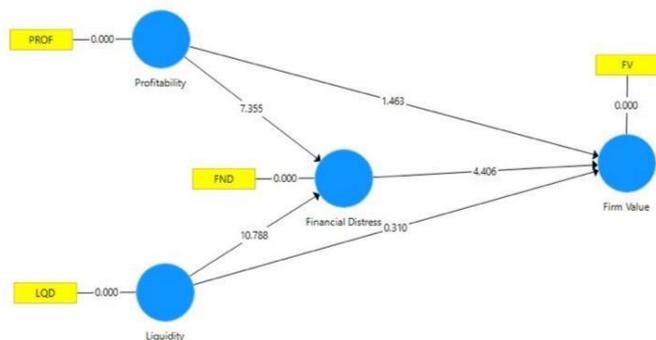
Tabel 3. Cross Loading

Indicator	Liquidity	Financial Distress	Firm Value	Profitability
LQD	1.000	0.589	0.692	0.550
FND	0.589	1.000	0.371	0.422
FV	0.692	0.372	1.000	0.272
PROF	0.550	0.422	0.272	1.000

Terlihat bahwa nilai loadings dan korelasi antara indikator dan variabelnya lebih besar daripada nilai korelasi antar indikator dan variabel yang berbeda. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang diuji merupakan data yang valid karena memiliki nilai loading yang lebih besar untuk setiap variabel dan indikator dibandingkan dengan nilai loading antar indikator dan variabel yang berbeda.

4.3 Analisis Inner Model

Setelah dilakukan analisis *Outer Model*, pengamatan hasil penelitian didasarkan pada *Inner model* sebagai berikut:



Gambar 3. Inner Model

4.3.1 R-Square

Uji R-Square dilakukan untuk menguji dan melihat kemampuan variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai yang dihasilkan berkisar antara 0 sampai 1, dimana nilai yang lebih tinggi atau mendekati 1 adalah hasil yang lebih baik. Berikut hasil pengujian R-Square yang dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. R-Square

Variable	R-Square	R-Square Adjusted
Financial Distress	0.620	0.615
Firm Value	0.362	0.350

Diketahui FND memiliki nilai 0,620, yang artinya FND dipengaruhi oleh variabel independen PROF dan LQD, dan nilai variabel dependen FV sebesar 62%, sedangkan 38% lainnya dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti. FV yang memiliki nilai 0,362, mendefinisikan bahwa FV dipengaruhi oleh variabel independen PROF dan LQD serta variabel intervening FND hanya sebesar 36,2% sedangkan 63,8%

lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti.

4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan bagian dari penelitian yang digunakan untuk mengetahui hasil dari dugaan yang dituangkan ke dalam hipotesis

4.4.1 Analisis Path Coefficient

Tabel 5. Path Coefficient

Indicator	Original Sample	T Statistics	P-Value	Result
PROF → FV	0.135	1.463	0.144	H1 Ditolak
LQD → FV	-0.039	0.310	0.757	H5 Ditolak
PROF → FND	0.391	7.355	0.000	H2 Diterima
FND → FV	0.542	4.406	0.000	H3 Diterima
LQD → FND	0.585	10.788	0.000	H6 Diterima

Hipotesis dapat diterima jika p-value < 0,05 atau t-statistik > 1,96. Hubungan antara Profitabilitas dengan Firm Value tidak signifikan karena memiliki nilai t-statistik sebesar 1,463 atau < 1,96 dan p-values sebesar 0,144 atau > 0,05. Nilai Original Sample sebesar 0,135 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara Profitabilitas dengan Firm Value. Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara Profitabilitas dan Firm Value adalah positif tetapi tidak signifikan, sehingga H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan [3] yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Firm Value. Perusahaan seharusnya tidak hanya mengandalkan keuntungan yang tinggi untuk menarik investor, tetapi juga harus melihat faktor-faktor lain yang mampu meningkatkan Firm Value

Hubungan antara Likuiditas dan Firm Value juga tidak signifikan karena nilai t-statistik sebesar 0,310 atau < 1,96 dan nilai p sebesar 0,757 atau > 0,05. Nilai Original Sampel adalah -0,039 menunjukkan bahwa hubungan antara Likuiditas dan Firm Value adalah negatif. Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara Likuiditas dan Firm Value adalah negatif tetapi tidak signifikan, sehingga H5 ditolak. Hasil ini sejalan dengan [26] yang menjelaskan bahwa semakin likuid berarti semakin efektif perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya, seperti uang tunai atau surat berharga. Namun LQD yang tinggi juga dapat berarti bahwa perusahaan memiliki investasi yang besar yang memungkinkan terjadi keusangan sebelum investasi tersebut dijual, sehingga membuat pemegang saham tidak mengharapkan nilai LQD yang tinggi.

Variabel Financial Distress yang dihitung dengan perhitungan matematis menggunakan Altman's Z-score, dimana semakin tinggi Z-score, berarti semakin

kecil kemungkinan suatu perusahaan berada dalam kondisi Financial Distress. Menurut definisi teori, semakin tinggi Financial Distress, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami distress. Sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara variabel financial distress yang diproksikan dengan rumus Z-score bertentangan dengan definisi teorinya sendiri.

Hubungan antara Profitabilitas dengan Financial Distress signifikan karena memiliki nilai t-statistik sebesar 7355 atau $> 1,96$ dan p-values sebesar 0,000 atau $< 0,05$. Nilai Original Sampel adalah 0,391 menunjukkan nilai positif dalam perhitungan matematis, tetapi negatif secara teori. Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara Profitabilitas dengan Financial Distress, sehingga H2 diterima. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kemungkinan perusahaan akan mengalami Financial Distress karena perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi yang dapat digunakan untuk membayar kewajibannya. Laba yang stabil penting bagi perusahaan dalam menunjukkan kemampuannya untuk bangkit dan menghindari kondisi keuangan yang sulit. Hasil ini sejalan dengan [10], [27] yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Financial Distress. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, menunjukkan bahwa manajer melakukan pekerjaannya dengan baik dan dapat menguntungkan *investor*. Penggunaan aset yang efektif meningkatkan nilai profitabilitas, sehingga perusahaan memiliki dana yang cukup dan efisien dalam menjalankan usahanya [28].

Hubungan Financial Distress dengan Firm Value signifikan karena memiliki nilai t-statistic sebesar 4,406 atau $> 1,96$ dan p-value 0,000 atau $< 0,05$. Nilai Original Sample sebesar 0,542 menunjukkan nilai positif dalam perhitungan matematis, yang berarti bahwa hubungan antara Financial Distress dan Firm Value adalah negatif dalam definisi teori. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan Financial Distress dengan Firm Value adalah negatif signifikan, sehingga H3 diterima.

Hubungan antara Likuiditas dan Financial Distress juga signifikan karena memiliki nilai t-statistic sebesar 10,788 atau $> 1,96$ dan p-value sebesar 0,000 atau $< 0,05$. Nilai Original Sampel adalah 0,585 menunjukkan nilai positif dalam perhitungan matematis dan negatif dalam definisi teori. Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara Likuiditas dan Financial Distress adalah negatif signifikan yang berarti semakin likuid perusahaan maka semakin baik dan sehat perusahaan dalam mengelola dananya dan semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk

mengalami Financial Distress, sehingga H6 diterima. Hasil ini sejalan dengan [10] yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara Likuiditas dengan Financial Distress. Jika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan juga akan terhindar dari krisis keuangan.

4.4.2 Uji Mediasi

Uji Mediasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh mediasi Financial Distress terhadap Profitabilitas dan Firm Value, serta Likuiditas dan Firm Value atau tidak. Hasil uji mediasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6. *Specific Indirect Effects*

Indicator	Original Sample	Mean	T Statistics	P-Value	Result
PROF→ FND→ FV	0.212	0.202	3.507	0.000	H4 Diterima
LQD → FND→ FV	0.318	0.303	4.329	0.000	H7 Diterima

Pengaruh mediasi Financial Distress terhadap Profitabilitas dan Firm Value adalah signifikan karena memiliki tingkat signifikansi t-statistik sebesar 3,507 atau $> 1,96$ dan p-values sebesar 0,000 atau $< 0,05$. Nilai Original Sampel adalah 0,212 menunjukkan bahwa hubungan tersebut positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh mediasi dan hubungan positif yang signifikan antara Profitabilitas dengan Firm Value melalui Financial Distress yang berarti mediasi terbukti dan H4 diterima.

Demikian juga pengaruh mediasi Financial Distress terhadap Likuiditas dan Firm Value juga signifikan karena memiliki tingkat signifikansi t-statistik sebesar 4,329 atau $> 1,96$ dan p-values sebesar 0,000 atau $< 0,05$. Nilai Original Sampel adalah 0,318 menunjukkan bahwa hubungan tersebut positif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh mediasi dan hubungan positif yang signifikan antara Likuiditas dengan Firm Value melalui Financial Distress yang berarti mediasi terbukti dan H7 diterima.

Dapat dikatakan terdapat mediasi yang sempurna antara Financial Distress pada Likuiditas dan Firm Value serta pada Profitabilitas dan Firm Value. Mediasi sempurna terjadi karena tidak adanya hubungan langsung antara variabel independen yang dalam penelitian ini adalah Profitabilitas dan Likuiditas, terhadap variabel dependen yakni Firm Value, sehingga melalui Financial Distress sebagai variabel mediasi akan menciptakan hubungan tidak langsung antara Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Firm Value.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Signalling theory memberikan informasi kepada investor tentang perusahaan yang dapat memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang diberikan dapat berupa informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang disajikan oleh Profitabilitas dan Likuiditas perusahaan, yang nantinya akan menjadi sinyal baik atau buruk berdasarkan nilai Profitabilitas dan Likuiditas perusahaan. Informasi terkait laporan keuangan akan menjadi pengetahuan bagi investor tentang perusahaan sehingga dapat membantu meminimalisir terjadinya asimetri informasi karena dengan begitu, informasi yang diperoleh investor melalui laporan keuangan akan setara dengan informasi yang dimiliki oleh manajemen.

Hasil penelitian yang dilakukan dengan menguji variabel Profitabilitas, Likuiditas, Financial Distress dan Firm Value menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap Firm Value, tetapi berpengaruh tidak langsung melalui kehadiran Financial Distress. Investor tidak bisa hanya melihat nilai Profitabilitas dan Likuiditas untuk mengetahui nilai dari suatu perusahaan, karena Profitabilitas dan Likuiditas tidak dapat menunjukkan kondisi keuangan secara keseluruhan. Untuk itu investor juga harus melihat kondisi keuangan perusahaan apakah dalam keadaan tertekan atau tidak, yang dapat menjadi perantara Profitabilitas dan Likuiditas dalam meningkatkan Firm Value. Perusahaan yang tidak mengalami Financial Distress akan lebih disukai oleh investor karena dianggap memiliki keberlanjutan jangka panjang. Dengan demikian, penelitian ini juga membuktikan bahwa Financial Distress memiliki hubungan negatif terhadap Firm Value

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti keterbatasan data dan ruang lingkup, serta indikator kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai perusahaan yang hanya melihat pada rasio Profitabilitas dan Likuiditas yaitu *Return on Asset* dan *Current Ratio*. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah diharapkan dapat menggunakan rasio dan indikator keuangan lainnya seperti rasio solvabilitas, rasio *turnover*, kualitas laba, manajemen laba, pertumbuhan, dll yang lebih representatif dalam mengukur Firm Value.

REFERENSI

- [1] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba 4, 2014.
- [2] A. Dirman, "Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash," *International Journal of Business, Economics and Law*, vol. 22, no. 1, pp. 17–24, 2020.
- [3] E. Manurung, E. Effrida, and A. J. Gondowonto, "Effect of financial performance, good corporate governance and corporate size on corporate value in food and beverages," *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 9, no. 6, pp. 100–105, 2019, doi: 10.32479/ijefi.8828.
- [4] R. Sondakh, "The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 period," *Accountability*, vol. 8, no. 2, pp. 91, 2019.
- [5] Y. Setiawanta, A. Purwanto, and M. A. Hakim, "Financial performance and firm value lesson from mining sub-sector companies on the Indonesia Stock Exchange," *Jurnal Dinamika Akuntansi*, vol. 11, no. 1, pp. 70–80, 2019, doi: 10.15294/jda.v11i1.17278.
- [6] M. Jihadi, E. Vilantika, S. M. Hashemi, Z. Arifin, Y. Bachtiar, and F. Sholichah, "The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 8, no. 3, pp. 423–431, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423.
- [7] I. Zuhroh, "The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage," *KnE Social Sciences*, vol. 3, no. 13, pp. 203, 2019, doi: 10.18502/kss.v3i13.4206.
- [8] B. T. Siahaan, "The influence of financial ratio analysis on firm value with financial distress as intervening variable in manufacture companies listed in IDX," *International Journal of Public Budgeting*,

- Accounting and Finance (IJPBAF)*, vol. 1, no. 2, pp. 1–8, 2018.
- [9] L. Saputri and Asrori, “The effect of leverage, liquidity and profitability on financial distress with the effectiveness of the audit committee as a moderating variable,” *Accounting Analysis Journal*, vol. 8, no. 1, pp. 38–44, 2019, doi: 10.15294/aaj.v8i1.25887.
- [10] A. Kartika, H. A. Rozak, I. Nurhayat and B. D. Bagana, “Rasio keuangan sebagai prediksi financial distress,” *Prosiding Sendi*, pp. 675–681, 2020.
- [11] T. Restianti, “The effect of financial ratios on financial distress conditions in sub industrial sector company,” *Accounting Analysis Journal*, vol. 7, no. 1, pp. 25–33, 2018, doi: 10.15294/aaj.v5i3.18996.
- [12] S. Hermuningsih, “Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening,” *Jurnal Siasat Bisnis*, vol. 16, no. 2, pp. 232–242, 2012, doi: 10.20885/jsb.vol16.iss2.art8.
- [13] A. N. Adi, Z. Baridwan, and E. Mardiaty, “Profitability, liquidity, leverage and corporate governance impact on financial statement fraud and financial distress as intervening variable,” *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, vol. 5, no. 200, pp. 66–74, 2018, doi: 10.17721/1728-2667.2018/200-9/9.
- [14] T. Lesmana, “Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI,” *Jurnal Proaksi*, vol. 7, no. 2, pp. 25–34, 2018, doi: 10.15294/aaj.v5i3.18996.
- [15] D. Widyaningsih, “Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol,” *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, vol. 19, no. 1, pp. 38–52, 2018.
- [16] G. P. Tahu and D. D. B. Susilo, “Effect of liquidity, leverage and profitability to the firm value (dividend policy as moderating variable) in manufacturing company of Indonesia stock exchange,” *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 8, no. 18, 2017.
- [17] F. Fauziah and W. Jamal, “Analisis pengaruh leverage, financial performance firm size dan sales growth terhadap firm value pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia,” *Research Journal of Accounting and Business Management*, vol. 4, no. 2, pp. 125–146, 2020.
- [18] F. C. Finishtya, “The role of cash flow of operational, profitabilitym and financial leverage in predicting financial distress on manufacturing company in Indonesia,” *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 17, no. 1, pp. 110–117, 2019, doi: 10.21776/ub.jam.2019.017.01.12.
- [19] V. Fatmawati and I. B. Rihardjo, “Pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas dalam memprediksi financial distress,” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, vol. 6, no. 10, pp. 1–19, 2017.
- [20] S. A. Owolabi, U. E. Inyang, and E. Uduakobong, “Determinants of capital structure in Nigerian firms: A theoretical review,” *eCanadian Journal of Accounting and Finance*, vol. 1, no. 1, pp. 7–15, 2012.
- [21] D. A. Putra and P. V. Lestari, “Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan,” *E-Jurnal Manajemen UNUD*, vol. 5, no. 7, pp. 4044–4070, 2016.
- [22] A. Iskandar, “Model prediksi financial distress dengan binary logit (studi kasus emiten jakarta islamic index),” *Jurnal BPPK*, vol. 8, no. 1, pp. 1–23, 2015.
- [23] T. W. Antikasari and D. Djuminah, “Memprediksi financial distress dengan binary logit regression perusahaan telekomunikasi,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 21, no. 2, pp. 265–275, 2017.
- [24] A. N. Kholidah, T. A. Gumanti, and A. Mufidah, “Analisis rasio keuangan dalam memprediksi financial distress pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015,” *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, vol. 10, no. 3, pp. 279–291, 2016.

- [25] R. K. Loman and M. I. Male, "Determinan terhadap prediksi financial distress pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, vol. 15, no. 2, pp. 371–381, 2015.
- [26] E. F. Brigham and M. C. Ehrhardt, *Financial management: Theory and practice*. Boston: Cengage Learning, 2013.
- [27] T. Chrissentia and J. Syarief, "Analisis pengaruh rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, firm age, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress (Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)," *SiMAk*, vol. 12, no. 1, pp. 45–62, 2018.
- [28] F. Fatimah, A. Toha, and A. Prakoso, "The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Finansial Distress," *Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 3, no. 1, pp. 103, 2019, doi: 10.33395/owner.v3i1.102.