

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Meliana Tania* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: meliana.125170042@stu.untar.ac.id

Abstract: *The objective of this research is to examine the influence of liquidity, leverage, operating capacity and operating cash flow that being moderated by firm size to financial distress on the manufacturing companies listed on the IDX in 2017-2019. The sample was selected by using purposive method and there are 16 companies that were selected as samples. This research uses the moderated regression analysis (MRA) method to analyze data using the Eviews program version 11. The results show that liquidity, leverage and firm size have a positive and significant effect to financial distress. However, operating capacity and operating cash flow do not have a significant effect on financial distress. This study also shows that firm size weakens the effect of leverage on financial distress. However, liquidity, operating capacity and operating cash flow, which are moderated by the firm size, have no effect to financial distress. The implication of this study is to provide suggestions for companies in predicting financial distress conditions. The earlier the signs of bankruptcy are known, the better company management to immediately find solutions of the problems.*

Keywords: *liquidity, leverage, operating capacity, operating cash flow, financial distress*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *liquidity, leverage, operating capacity* dan *operating cash flow* yang dimoderasi oleh *firm size* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive* dan terdapat 16 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode *moderated regression analysis* (MRA) untuk menganalisa data dengan menggunakan program *Eviews* versi 11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity, leverage* dan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *operating capacity* dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *firm size* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Sedangkan *liquidity, operating capacity* dan *operating cash flow* yang dimoderasi oleh *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk menjadi masukan bagi perusahaan dalam melakukan prediksi terhadap kondisi *financial distress*. Semakin dini pertanda kebangkrutan diketahui, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen perusahaan agar dapat segera mencari solusi bagi masalah tersebut.

Kata kunci : *likuiditas, leverage, operating capacity, arus kas operasi, kesulitan keuangan*

PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan global sedang mengalami kondisi keuangan yang sulit saat ini, bahkan banyak diantaranya yang semakin mendekati jurang kebangkrutan. Hal ini terjadi akibat tekanan

ekonomi yang terjadi di tengah pandemi virus covid-19. Masalah ini juga sangat berdampak pada perekonomian di Indonesia. Namun, kesulitan keuangan atau *financial distress* tidak hanya terjadi pada saat adanya pandemi virus covid-19, tetapi juga dapat terjadi karena adanya kesalahan dalam mengelola perusahaan.

Pada data laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.co.id terdapat beberapa perusahaan sektor manufaktur yang mengalami laba negatif terus-menerus pada waktu beberapa tahun terakhir. Sebagai contohnya yaitu perusahaan yang mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2017-2019, seperti yang dialami oleh perusahaan Tri Banyan Tirta Tbk. (ALTO), perusahaan Berlina Tbk. (BRNA) dan perusahaan Pania Indo Resources Tbk. (HDTX). Kesulitan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan maka akan didapatkan informasi-informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi *financial distress*. Kesulitan keuangan akan menjadi nilai negatif dalam pertimbangan investor serta kreditur yang ingin menanamkan modal. Selain itu, masalah keuangan yang berlarut-larut dan tidak segera diselesaikan dapat menyebabkan kebangkrutan. Sehingga, akan lebih baik bagi perusahaan apabila melakukan prediksi terhadap kondisi *financial distress*. Semakin dini pertanda kebangkrutan diketahui, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen perusahaan untuk sesegera mungkin mencari solusi dalam mengantisipasi situasi tersebut.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori keagenan adalah suatu kontrak dibawah satu orang atau lebih yang melibatkan agen untuk menjalankan beberapa layanan atas nama mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini memperjelas hubungan antara pihak-pihak yang saling bekerja sama namun memiliki tujuan yang berbeda, seperti hubungan antara manajer dan pemilik perusahaan serta pemegang saham. Umumnya, di dalam perusahaan pemilik perusahaan dan pemegang saham (*principal*). Pemisahan ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi pada kinerja perusahaan, cara yang digunakan adalah dengan memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengoperasikan perusahaan dan para *principal* mendapatkan keuntungan berupa kekayaan dari perusahaan. Pada penelitian ini, *agency theory* berperan penting sebagai pedoman dari aktivitas dan tindakan manajemen dalam memberikan keuntungan serta kemakmuran bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham.

Signaling Theory. Teori sinyal adalah teori yang mendasari tindakan pihak manajemen untuk memberi kabar kepada para pemegang saham dan calon investor mengenai prospek perusahaan kedepannya terlepas dari privasi mereka. Manajemen juga tertarik untuk menampilkan berita keberhasilan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kredibilitasnya meskipun informasi tersebut tidak wajib (Kartika, 2018). Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan harus menyajikan informasi tersebut dengan lengkap, tepat waktu, relevan dan akurat. Secara umum, perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif dan dapat dipercaya melalui laporan keuangan perusahaan, selain itu informasi ini juga dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan kebijakan mereka, harga saham perusahaan serta informasi lainnya yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan.

Financial distress. *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2017). Faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan adalah faktor persekutuan, faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Namun

sebagian besar penyebab terjadinya *financial distress* yaitu kesalahan manajemen yang terjadi berulang kali.

Liquidity. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2017). Untuk bertahan dalam keadaan likuid, perusahaan harus memiliki aset lancar yang lebih banyak dari kewajiban lancarnya. Menurut teori keagenan, pengambilan keputusan dalam hutang dan piutang perusahaan berada di tangan agen. Jika terlalu banyak hutang lancar yang jatuh tempo pada suatu perusahaan, maka perlu diselidiki apakah terdapat kesalahan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan.

Leverage. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan membutuhkan modal. Modal ini dapat diperoleh dari melakukan pinjaman dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2014). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan terjebak dan kesulitan untuk lepas dari beban hutangnya. Rasio ini tidak hanya memberikan manfaat untuk internal perusahaan, tetapi juga pihak eksternal perusahaan seperti kreditur dan investor.

Operating Capacity. *Operating capacity* adalah rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan (Fahmi, 2014). Semakin efisien suatu perusahaan menggunakan setiap rupiah sumber dayanya, maka akan semakin besar keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan.

Operating Cash Flow. Arus kas operasi adalah seluruh transaksi penerimaan kas berkaitan dengan pendapatan dan seluruh pengeluaran kas berkaitan dengan biaya operasi dan bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Harahap, 2016). *Operating cash flow* merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh dana untuk keberlangsungan usahanya. Arus kas yang sedikit dapat menyebabkan perusahaan gagal memaksimalkan operasional perusahaan dan mengakibatkan penurunan pada laba sehingga keberadaan perusahaan menjadi terancam.

Firm Size. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010). Ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah dan perusahaan besar. Ukuran perusahaan adalah salah satu kriteria yang dipertimbangkan oleh investor dalam strategi investasi. Perusahaan berukuran besar dapat mengakses pasar modal dengan lebih mudah, karena itu perusahaan besar cenderung lebih fleksibel dan lebih mudah untuk mendapatkan dana atau modal dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Liquidity dengan Financial Distress. *Liquidity* diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, untuk mempertahankan perusahaan dalam keadaan likuid, perusahaan harus memiliki aset lancar lebih besar dari kewajiban lancarnya. Apabila terdapat terlalu banyak kewajiban finansial yang jatuh tempo pada suatu perusahaan, hal ini dapat menyebabkan kondisi *financial distress*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Widhiari & Merkusiwati, 2015) dan (Setyowati & Sari, 2019) *liquidity* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Mappadang et al., 2019) mengatakan hal sebaliknya, yaitu *liquidity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kondisi *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang

dilakukan oleh (Kariani & Budiasih, 2017), (Carolina et al., 2017) dan (Amanda & Tasman, 2019) bahwa *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Leverage dengan Financial Distress. *Leverage* berasal dari adanya aktivitas peminjaman dana dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Apabila perusahaan memiliki total aset yang lebih kecil dari pada hutangnya, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi hutang mereka dengan aset yang dimiliki sehingga perusahaan dapat mengalami *financial distress*. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amanda & Tasman, 2019), (Mappadang et al., 2019) dimana *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kariani & Budiasih, 2017) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Selain itu, terdapat juga beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* seperti hasil penelitian dari (Carolina et al., 2017), (Widhiari & Merkusiwati, 2015) dan (Finishtya, 2019).

Operating Capacity dengan Financial Distress. Semakin tinggi nilai *operating capacity*, artinya perusahaan memiliki perputaran aset yang cepat sehingga laba dan pemakaian aset dalam menghasilkan penjualan semakin optimal. Dengan nilai yang tinggi berarti penjualan relatif besar dibandingkan dengan jumlah aset yang sama, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setyowati & Sari, 2019) dan (Widhiari & Merkusiwati, 2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sebaliknya penelitian (Saleh, 2018) mengatakan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sementara itu penelitian (Kariani & Budiasih, 2017) menemukan adanya pengaruh yang signifikan *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Operating Cash Flow dengan Financial Distress. Perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi memiliki sumber dana untuk memelihara kemampuan operasi perusahaan. Jika *operating cash flow* perusahaan terus menerus mengalami penurunan, maka kemungkinan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Saleh, 2018) dimana hasil dari penelitian tersebut adalah *operating cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kondisi *financial distress*. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh (Finishtya, 2019) mengatakan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kondisi *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Carolina et al., 2017) bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Firm Size dengan Financial Distress. *Firm Size* menjelaskan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki aset yang banyak untuk melunasi kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. sehingga perusahaan besar memiliki kemungkinan mengalami *financial distress* yang lebih kecil. Sebaliknya perusahaan kecil dan tidak mengelola asetnya dengan baik cenderung menggunakan dana eksternal yang lebih besar sehingga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dibuktikan dengan penelitian (Setyowati & Sari, 2019) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun (Mappadang et al., 2019) membuktikan sebaliknya, yaitu *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kondisi *financial distress*. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh (Amanda & Tasman, 2019) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan *firm size* terhadap *financial distress*.

Firm Size memoderasi hubungan Liquidity terhadap Financial Distress. *Liquidity ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur keefektifan perusahaan untuk menggunakan aset dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, semakin rendah rasio *liquidity* yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi. Ukuran perusahaan yang besar berarti bahwa aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar, oleh karena itu kecenderungan perusahaan untuk mengalami *financial distress* juga semakin rendah. Semakin besar aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dengan tepat waktu juga akan semakin baik. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Kariani & Budiasih, 2017) tidak dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dalam memoderasi hubungan *liquidity* terhadap *financial distress*.

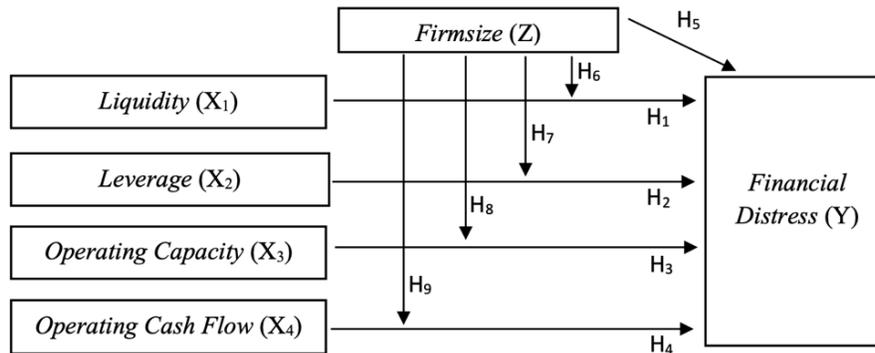
Firm Size memoderasi hubungan Leverage terhadap Financial Distress. Perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan perusahaan, salah satunya yaitu dengan hutang. Semakin besar dana yang didapatkan dari hutang, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan berukuran kecil membutuhkan dana yang banyak untuk dapat bertumbuh, untuk itu, perusahaan kecil akan melakukan lebih banyak pinjaman kepada pihak ketiga untuk mengembangkan usahanya. Sehingga kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* akan semakin besar. Sedangkan untuk perusahaan yang lebih besar, mereka memiliki aset yang lebih banyak untuk menutupi hutangnya sehingga kemungkinan *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini membuktikan bahwa *firm size* dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kariani & Budiasih, 2017) membuktikan bahwa *firm size* memperkuat hubungan *leverage* terhadap *financial distress*.

Firm Size memoderasi hubungan Operating Capacity terhadap Financial Distress. *Operating Capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki jumlah penjualan yang tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dimiliki perusahaan akan semakin banyak, sehingga akan semakin banyak aset yang dapat diputar perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Namun, penelitian (Kariani & Budiasih, 2017) tidak dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Firm Size memoderasi hubungan Operating Cash Flow terhadap Financial Distress. *Operating cash flow* digunakan untuk mengukur aktivitas operasi perusahaan dalam membayar dividen, melunasi pinjaman dan untuk memelihara kemampuan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki aset dan sumber dana yang lebih banyak, sehingga apabila terjadi masalah keuangan pada kegiatan operasional perusahaan, perusahaan yang besar akan dapat bertahan lebih lama. Sedangkan bagi perusahaan yang berukuran kecil, jika terjadi penurunan terus-menerus pada arus kas operasinya maka perusahaan akan kesulitan untuk bertahan dan kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* akan semakin tinggi.

Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

H₃ : *Operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

H₄ : *Operating cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

H₅ : *Firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

H₆ : *Firm size* memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress*

H₇ : *Firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

H₈ : *Firm size* memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

H₉ : *Firm size* memoderasi pengaruh *operating cash flow* terhadap *financial distress*

METODOLOGI

Metodologi yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2019. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah pada periode 2017-2019. 4) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama 2 tahun berturut-turut pada periode 2017-2019. 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ICR < 1 selama 2 tahun berturut-turut pada periode 2017-2019. 6) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan oleh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 16 perusahaan yang lolos menjadi sampel penelitian. Variabel Operasional beserta pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Financial Distress (Y)</i>	$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$	Rasio
<i>Liquidity (X1)</i>	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
<i>Leverage (X2)</i>	$DAR = \frac{Total\ Debts}{Total\ Assets}$	Rasio
<i>Operating Capacity (X3)</i>	$TATO = \frac{Sales}{Total\ Assets}$	Rasio
<i>Operating Cash Flow (X4)</i>	$OCF = \frac{Operating\ Cash\ Flow}{Current\ Liabilities}$	Rasio
<i>Firm Size (Z)</i>	$Size = Ln (Total\ Assets)$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi nilai karakteristik terhadap objek dalam penelitian. Pengujian ini akan menunjukkan nilai rata-rata, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation*. Hasil uji statistik deskriptif pada tahun 2017-2019 menunjukkan *current ratio* (CR) sebagai proksi dari *liquidity* memiliki nilai rata-rata 1.562348, nilai maksimum 7.577987, nilai minimum 0.086086, dan standar deviasi 1.704141. *Debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi dari *leverage* menunjukkan nilai rata-rata 0.716036, nilai maksimum 2.899874, nilai minimum 0.065126 dan standar deviasi sebesar 0.526959. *Total asset turnover* (TATO) sebagai proksi dari *operating* memiliki nilai rata-rata 0.766854, nilai maksimum 1.503185, nilai minimum 0.019750 dan nilai standar deviasi 0.403010. *Operating cash flow* (OCF) menunjukkan nilai rata-rata 0.025567, nilai maksimum 2.283252, nilai minimum -1.525710 dan standar deviasi 0.441706. *Firm size* (SIZE) sebagai variabel moderasi memiliki nilai rata-rata 27.74147, nilai maksimum 30.60790, nilai minimum 25.48905 dan standar deviasi 1.397240. *Interest coverage ratio* (ICR) sebagai *proxy* dari *financial distress* yang merupakan variabel dependen memiliki nilai rata-rata -1.915960, nilai maksimum 12.85178, nilai minimum -30.30957 dan nilai standar deviasi 6.571977.

Pada pengujian ini akan menentukan bagaimana pengaruh yang dimiliki oleh variabel moderasi terhadap hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil dari *moderated regression analysis* (MRA) dalam penelitian ini :

Tabel 2. *moderated regression analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-293.4913	68.27026	-4.298963	0.0001
CR	46.23883	22.68952	2.037893	0.0486
DAR	325.8938	101.7815	3.201895	0.0028
TATO	46.34725	50.32939	0.920878	0.3629
OCF	33.56565	71.89069	0.466898	0.6432
SIZE	10.38024	2.469833	4.202809	0.0002
CR*SIZE	-1.732968	0.874835	-1.980909	0.0549
DAR*SIZE	-11.51796	3.615010	-3.186149	0.0029
TATO*SIZE	-1.570940	1.837297	-0.855028	0.3979
OCF*SIZE	-1.324434	2.694092	-0.491607	0.6258
Root MSE	4.757421	R-squared		0.464827
Mean dependent var	-1.915960	Adjusted R-squared		0.338075
S.D. dependent var	6.571977	S.E. of regression		5.346880
Sum squared resid	1086.387	F-statistic		3.667226
Durbin-Watson stat	2.172773	Prob(F-statistic)		0.002217

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan MRA maka terbentuk model persamaan berikut:

$$Y = -293.4913 + 46.23883 X_1 + 325.8938 X_2 + 46.34725 X_3 + 33.56565 X_4 + 10.38024 Z - 1.732968 X_1Z - 11.51796 X_2Z - 1.570940 X_3Z - 1.324434 X_4Z + e$$

Keterangan:

Y = *Financial Distress*

X_1 = *Liquidity*

X_2 = *Leverage*

X_3 = *Operating Capacity*

X_4 = *Operating Cash Flow*

Z = *Firm Size*

e = *Error*

Berdasarkan model persamaan di atas, maka dapat disimpulkan jika nilai *liquidity*, *leverage*, *operating capacity*, *operating cash flow*, *firm size*, *liquidity* dengan moderasi *firm size*, *leverage* dengan moderasi *firm size*, *operating capacity* dengan moderasi *firm size*, dan *operating cash flow* dengan moderasi *firm size* sama dengan nol, maka nilai *financial distress* adalah sebesar -293.4913 satuan. Jika nilai *liquidity* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* meningkat sebesar 46.23883 satuan. Jika nilai *leverage* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* meningkat sebesar 325.8938 satuan. Jika nilai *operating capacity* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* meningkat sebesar 46.34725 satuan. Jika nilai *operating cash flow* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* meningkat sebesar 33.56565 satuan. Jika nilai *firm size* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* meningkat sebesar 10.38024 satuan. Jika nilai *liquidity* dengan moderasi *firm size* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* menurun sebesar 1.732968 satuan. Jika nilai *leverage* dengan moderasi *firm size* naik satu satuan, dan variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* menurun sebesar 11.51796 satuan. Jika nilai *operating capacity* dengan moderasi *firm size* naik satu satuan, dan variabel lainnya konstan, maka nilai *financial distress* menurun sebesar 1.570940 satuan. Jika nilai *operating cash flow* dengan moderasi *firm size* naik satu satuan, dan nilai variabel lainnya adalah konstan, maka nilai *financial distress* menurun sebesar 1.324434 satuan.

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan layak untuk penelitian atau tidak. Berdasarkan hasil pada tabel 2, diperoleh nilai *prob (F-statistic)* sebesar 0.002217. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 artinya H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *liquidity*, *leverage*, *operating capacity*, *operating cash flow*, *firm size*, serta *liquidity* dengan moderasi *firm size*, *leverage* dengan moderasi *firm size*, *operating capacity* dengan moderasi *firm size*, dan *operating cash flow* secara bersama-sama berpengaruh dan layak digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Uji koefisien determinasi atau adjusted R^2 berfungsi untuk mengukur sejauh mana kemampuan variasi variabel independen menerangkan variabel dependen. Berdasarkan hasil pada tabel 2, dapat disimpulkan bahwa variabel *liquidity*, *leverage*, *operating capacity*, *operating cash flow*, *firm size*, serta *liquidity* dengan moderasi *firm size*, *leverage* dengan moderasi *firm size*, *operating capacity* dengan moderasi *firm size*, dan *operating cash flow* dengan moderasi *firm size* dalam model regresi mampu menjelaskan variabel *financial distress* sebesar 0.338075 atau 33.8075%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat di dalam penelitian.

Uji t dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel independen, yaitu *liquidity*, *leverage*, *operating capacity*, *operating cash flow* dan *firm size* sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil pada tabel 2, koefisien CR sebesar 46.34725 dengan nilai signifikansi $0.0486 < 0.05$, berarti *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, maka H_1 ditolak. Koefisien DAR sebesar 325.8938 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0028 < 0.05$, berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, maka H_2 diterima. Koefisien TATO sebesar 46.34725 dengan nilai signifikansi sebesar $0.3629 > 0.05$, berarti bahwa *operating capacity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, maka H_3 ditolak. Koefisien OCF sebesar 33.56565 dengan nilai signifikansi sebesar $0.6432 > 0.05$, berarti bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, maka H_4 ditolak. Koefisien *SIZE* sebesar 10.38024 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0002 < 0.05$, berarti *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, maka H_5 ditolak. Koefisien *CR*SIZE* sebesar -1.732968 dengan nilai signifikansi $0.0549 > 0.05$, berarti bahwa *firm size* tidak memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *financial distress*, maka H_6 ditolak. Koefisien *DAR*SIZE* sebesar -11.51796 dengan nilai signifikansi $0.0029 < 0.05$, berarti bahwa *firm size* memperlemah pengaruh *leverage* pada *financial distress*, maka H_7 diterima. Koefisien *TATO*SIZE* sebesar -1.570940 dengan nilai signifikansi $0.3979 > 0.05$, berarti bahwa *firm size* tidak memoderasi pengaruh *operating capacity* pada *financial distress*, maka H_8 ditolak. Koefisien *OCF*SIZE* sebesar -1.324434 dengan nilai signifikansi $0.6258 > 0.05$, berarti *firm size* tidak memoderasi pengaruh *operating cash flow* pada *financial distress*, maka H_9 ditolak.

DISKUSI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity*, *leverage* dan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *operating capacity* dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *firm size* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Sedangkan *liquidity*, *operating capacity* dan *operating cash flow* yang dimoderasi oleh *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk menjadi masukan bagi perusahaan dalam melakukan prediksi terhadap kondisi *financial distress*. Semakin dini pertanda kebangkrutan diketahui, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen perusahaan agar dapat segera mencari solusi bagi masalah tersebut.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang relatif sedikit dan masing-masing variabel penelitian hanya menggunakan satu *proxy* saja untuk menggambarkan variabel. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan subjek penelitian yang lebih luas dan *proxy* yang berbeda pada setiap variabel sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal EcoGen*, 2(3), 453-462. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Finishtya, F. C. (2019). The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>
- Harahap. (2016). *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta : Gramedia Widiasarana.
- Jensen, M. ., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm : managerial behavioral, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 5.
- Kariani, N. P. E. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas , Leverage , dan Operating Capacity pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2187–2216.
- Kartika, T. P. D. (2018). Impact of Financial Ratio on Financial Distress in Indonesia Manufacturing Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 5(9), 93–100. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1462026>
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- Mappadang, A., Ilmi, S., Handayani, W. S., & Indrabudiman, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(1), 19–28. <http://journal.pnm.ac.id/index.php/aksi/article/view/296>
- Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi Dan Biaya Variabel Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2016. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Eqien*, 8(1), 34–49. <https://doi.org/10.34308/eqien.v5i1.12>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress. *Jurnal Magisma*, 7(2), 135–146.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas , Leverage , Operating Capacity , dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469.