

**FIRM SIZE SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH LIKUIDITAS,
LEVERAGE, DAN OPERATING CAPACITY PADA FINANCIAL DISTRESS**

Ni Putu Eka Kartika Kariani¹
I.G.A.N Budiasih²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ekakartikak@gmail.com/085792552722

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Suatu perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dapat dikategorikan dengan perusahaan yang mengalami penurunan dalam kinerjanya. Tujuan penelitian mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* pada *financial distress* dengan *firm size* sebagai variabel pemoderasi. Populasi penelitian meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Data populasi penelitian sebanyak 121 perusahaan, dan diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi moderasi. Hasil analisis adalah likuiditas tidak berpengaruh pada *financial distress*, *leverage* berpengaruh negatif pada *financial distress*, dan *operating capacity* tidak berpengaruh pada *financial distress*. Pengaruh likuiditas pada *financial distress* tidak mampu dimoderasi dengan variabel *firm size*, pengaruh *leverage* pada *financial distress* mampu dimoderasi dengan variabel *firm size*, sedangkan *operating capacity* pada *financial distress* tidak mampu dimoderasi dengan variabel *firm size*.

Kata kunci: *Financial Distress, Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Firm Size*

ABSTRACT

Financial distress is a stage of decline in the company's financial condition that occurs prior to the bankruptcy or liquidation. The aim of research to determine the effect of liquidity, leverage, and operating capacity in financial distress with firm size as moderating variables. The study population includes manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2015 as many as 121 companies, and obtained a sample of 13 companies. The method used in this research is purposive sampling method. The hypothesis was tested using moderation regression analysis. The result of the analysis is liquidity and operating capacity has no effect in financial distress, leverage has negative in financial distress. The Effect liquidity and operating capacity in financial distress are not able to be moderated by the variable firm size, the effect of leverage in financial distress is able to be moderated by the variable firm size.

Keywords: *Financial Distress, Liquidity, Leverage, Operating Capacity, Firm Size*

PENDAHULUAN

Kemajuan yang sangat pesat terjadi pada ekonomi dunia dalam beberapa tahun terakhir. Terjadinya kemajuan yang sangat pesat karena pengaruh globalisasi yang semakin luas dan kuat. Akan tetapi di sisi lain, usaha yang berskala nasional sulit untuk mengembangkan bisnisnya dan bersaing dengan perusahaan asing, sehingga kondisi tersebut sangat berdampak pada bisnis yang berskala kecil akan mengalami kesulitan keuangan (Agusti, 2013). Dampak buruk yang dirasakan Indonesia pada saat itu yaitu menurunnya kinerja neraca pembayaran, tekanan pada nilai rupiah, dan dorongan pada laju inflasi. Tidak hanya itu, akibat dari krisis tersebut beberapa perusahaan juga menjadi *de-listing*.

Kondisi ekonomi Indonesia hingga saat ini masih sangat terancamnya krisis keuangan. Hal tersebut terjadi karena nilai tukar rupiah semakin melemah dan mencapai Rp. 13.400 per dolar AS pada akhir tahun 2013 dan awal tahun 2014. Pada tanggal 9 September 2015, Presiden Joko Widodo mengeluarkan Paket Kebijakan Ekonomi Tahap 1. Akan tetapi, penguatan nilai tukar dollar Amerika Serikat (AS) terhadap rupiah masih terus terjadi. Mata uang Amerika Serikat bergerak masih di kisaran Rp 14.300. Artinya pelemahan mata uang rupiah masih terus terjadi (www.kompasiana.com). Jika barang dari luar negeri diimpor oleh suatu perusahaan, maka akan menjadi mahal harga dari barang tersebut, sedangkan jika barang hasil produksi suatu perusahaan diekspor ke luar negeri, maka akan menjadi lebih murah harga barang yang diekspor tersebut, karena disebabkan oleh melemahnya nilai tukar

rupiah. Rentannya suatu perusahaan di Indonesia terhadap ancaman *financial distress* karena kondisi tersebut ([www. iptaana.wordpress.com](http://www.iptaana.wordpress.com)).

Perusahaan sedang mengalami *financial distress* dikategorikan dengan perusahaan yang kinerjanya menunjukkan laba operasi negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan yang melakukan merger (Brahmana, 2007). *Financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Hal ini berarti perusahaan tidak mampu memenuhi pembayaran kewajibannya yang seharusnya dibayar pada saat itu juga Whitaker (1999). *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Wruck (1990) juga menyatakan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti biaya bunga maupun hutang dagang merupakan keadaan *financial distress*.

Kesulitan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Dalam hal ini rasio keuangan digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Aksoy dan Ugurlu (2006) mengemukakan, kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya terjadi ditunjukkan dari rasio keuangan. Indikator kinerja keuangan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi keuangan di masa yang akan datang digunakan sebagai indikator dalam penelitian tentang

kebangkrutan, kegagalan, maupun kesulitan keuangan (Iramani, 2007). Analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan sumber diperolehnya indikator ini. Ada beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*, misalnya likuiditas perusahaan, *leverage*, dan *operating capacity*.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010:76). Kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dipenuhinya itu dapat berupa utang yang akan jatuh tempo dalam jangka dekat, upah tenaga kerja, utang bahan yang dibelinya, pembayaran rekening listrik, air minum yang diperlukan dalam proses produksi, dan sebagainya. Kewajiban tersebut dapat ditutup dari alat-alat likuid yang dimiliki perusahaan. Adapun alat likuidnya yang paling likuid adalah uang kas (Indriyani, 2009) dalam Agusti (2013). Sormuren (2010) membuktikan bahwa likuiditas cenderung menjadi prediktor yang paling signifikan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian Almilia (2003) dan Fitdini (2009) berhasil menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin terhindar dari ancaman mengalami *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hong-xia Lie *et al.* (2008) dalam Hidayat (2013), yang membuktikan bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa seberapapun besarnya rasio likuiditas perusahaan, tidak ada

jaminan bahwa perusahaan itu dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan.

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang (Wiagustini, 2010:76). Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012), membuktikan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Platt dan Platt (2002) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan rasio *leverage* pada terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa besarnya pendanaan suatu perusahaan melalui hutang, maka kemungkinan mengalami *financial distress* akan semakin besar pula pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian tersebut mendapatkan hasil yang berbeda dengan dipenelitian Alifiah *et al.* (2012), dimana pada penelitiannya membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan rasio *leverage* pada kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Hal itu bisa terjadi karena dalam penelitian tersebut, terlalu bergantungnya perusahaan-perusahaan di Malaysia dalam pendanaannya melalui hutang, sehingga akan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress* jika semakin kecil hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian oleh Widhiari (2015) juga berbeda, yang membuktikan bahwa *leverage* tidak signifikan mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Operating capacity atau sering disebut juga dengan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan (Atika, 2012). *Operating capacity* juga dikenal dengan rasio perputaran total aktiva (*total asset turnover ratio*) yang dinilai dengan membagi penjualan dengan jumlah aktiva. Perusahaan mampu menghasilkan jumlah penjualan yang tinggi ditunjukkan dengan *Operating capacity* yang tinggi, sehingga jumlah penjualan perusahaan akan ditingkatkan dan sebaliknya (Alifiah *et al.*, 2012). Pada penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al.* (2012) membuktikan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Widhiari (2015) yang juga menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan *operating capacity* atau yang dikenal dengan *total asset turnover ratio* pada *financial distress* suatu perusahaan.

Selain menggunakan rasio keuangan, *financial distress* juga dapat dilihat melalui ukuran perusahaan. *Firm size* (ukuran perusahaan) adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain: nilai total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan tentunya semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih mampu menghadapi ancaman *financial distress* jika

perusahaan tersebut mempunyai jumlah aset yang besar. Walaupun dalam negara tempat perusahaan tersebut berdiri sedang mengalami krisis keuangan. Hal ini dibuktikan oleh Fitdini (2009) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gobenvy (2014), yang dalam penelitiannya membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup signifikan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini *firm size* dijadikan sebagai variabel moderasi.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang bersifat jangka pendek. Keputusan hutang piutang perusahaan menurut teori keagenan ada dibawah kendali *agent*. Oleh sebab itu, akibat dari keputusan *agent* yang memutuskan untuk yang melakukan pinjaman atau kredit di luar perusahaan karena adanya kewajiban finansial yang jatuh tempo saat ini. Jika terlalu banyaknya kewajiban finansial jatuh tempo yang dimiliki suatu perusahaan, apakah ada kesalahan pada *agent* dalam mengelola perusahaan sehingga perlu dilakukan penelusuran, karena akan mengakibatkan perusahaan semakin dekat dengan kondisi *financial distress* jika keadaan tersebut tidak cepat ditangani. *Current ratio* yaitu aset lancar dibagi dengan kewajibn lancar digunakan sebagai *proxy* dari rasio likuiditas dalam penelitian (Almilia, 2003). Menurut penelitian Atika, *et al.* (2012), menyebutkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Artinya semakin besar likuiditas suatu perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial*

distress akan semakin kecil pada suatu perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga dibuktikan oleh Almilia (2003), yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki likuiditas semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif pada *financial distress*.

Leverage diperlukan oleh perusahaan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan mampu melunasi kewajiban finansialnya (jangka pendek maupun jangka panjang). Seberapa besar proporsi hutang yang digunakan dalam pendanaan aset perusahaan ditekankan dalam rasio *leverage*. Kelangsungan hidup perusahaan alam teori keagenan berada di tangan agen. Apakah diputuskan oleh agen untuk mendapat pendanaan dari pihak ketiga atau tidak. Namun, perlu dipertanyakan apakah agen salah mengambil keputusan atautkah agen sengaja mengambil keputusan tersebut untuk kepentingan dirinya sendiri jika proporsi hutang yang dimiliki perusahaan terlalu besar. Oleh karena itu, sangatlah penting keputusan agen dalam mendanai aset perusahaan, karena jika terlalu banyak digunakan dana dari pihak ketiga, maka akan timbul semakin besar kewajiban di masa mendatang, hal itulah yang menyebabkan suatu perusahaan akan rentan mengalami *financial distress*. Rasio *leverage* diukur dengan digunakannya rasio hutang (*debt to total asset ratio*).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Atika *et al.* (2012) menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pernyataan tersebut didukung dengan adanya penelitian yang

dilakukan oleh Lee Seoki *et al.* (2010) dan Ahmad (2012), yang juga membuktikan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan rasio *leverage* pada *financial distress*. Ini berarti bahwa pendanaan aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin besar, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* akan semakin besar pula. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

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

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan adalah *operating capacity* (Atika, 2012). Aset tersebut dikelola untuk keperluan operasi perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan penjualan dan juga labanya dengan dipakainya aset perusahaan untuk kegiatan operasi sehingga akan meningkatkan produksi perusahaan. Menurut teori keagenan, kegiatan pengelolaan perusahaan merupakan tanggungjawab agen. Kegiatan operasional perusahaan agen dituntut untuk dapat memaksimalkan penggunaan aset-asetnya, sehingga penjualan dan juga laba dapat dinaikkan. Tidak bisa dimaksimalkan penggunaan aset perusahaan, maka tidak dapat dimaksimalkan pendapatan perusahaan, kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* lebih besar sebagai akibat hal tersebut. *Total asset turnover ratio* diukur dengan *operating capacity*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Widhiari (2015) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Hasil yang sama dibuktikan dalam penelitian Alifiah

et al. (2012) bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Dengan adanya pernyataan tersebut berarti, jika semakin besar perputaran aset pada perusahaan maka akan kecil kemungkinan dialaminya *financial distress* perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₃: *Operating capacity* berpengaruh negatif pada *financial distress*.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan mempertahankan kelangsungan usaha, maka dari itu akan semakin kecil perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Sebaliknya, jika semakin rendah rasio likuiditas maka dikhawatirkan akan semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Fitdini (2009) berhasil menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin terhindar dari ancaman mengalami *financial distress*. Selain itu, pada penelitiannya tersebut juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar, maka akan memiliki kecenderungan mengalami *financial distress* yang kecil. Ukuran perusahaan yang besar, berarti lebih banyak pula aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik itu aset lancar maupun aset tetap perusahaan. Semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat

waktu. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancarnya dengan tepat waktu akan dapat menghindari perusahaan tersebut dari *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

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

Leverage mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Platt and Platt (2002), membuktikan rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, maka semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Penelitian Fitdini (2009), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang semakin kecil, maka akan memiliki kecenderungan mengalami *financial distress* yang semakin besar. Sugiarto (2007) dalam Steven (2011), berpendapat bahwa semakin kecil perusahaan, maka akan memiliki hutang lebih banyak. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang kecil peluang pertumbuhannya akan semakin tinggi, dan karenanya cenderung menghadapi konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent*, sehingga untuk mengurangi biaya agen yang didanai melalui hutang, maka perusahaan kecil akan melakukan pinjaman lebih banyak guna meningkatkan peluang tumbuhnya perusahaan tersebut. Semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, maka

semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

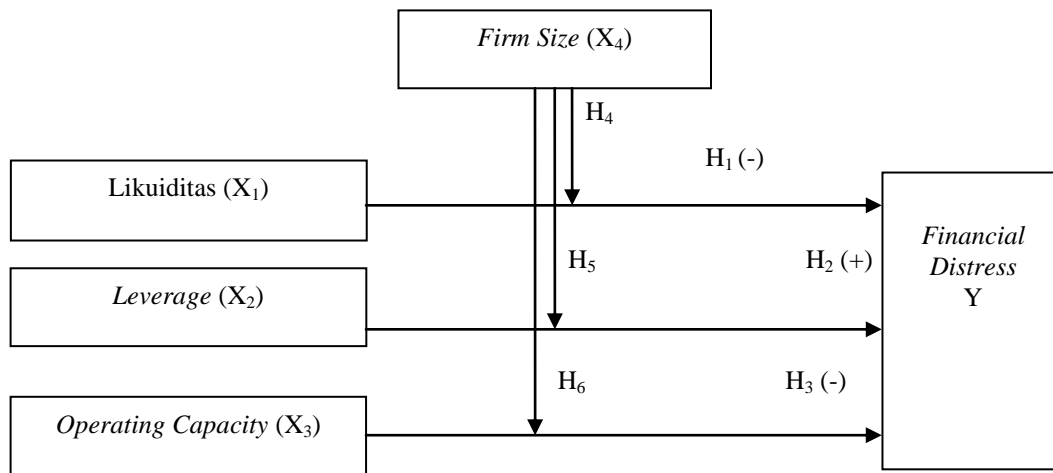
H₅: *Firm size* memperkuat pengaruh *leverage* pada *financial distress*.

Operating capacity atau sering disebut juga dengan rasio aktivitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan (Atika, 2012). *Operating capacity* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan jumlah penjualan yang tinggi, sehingga akan dapat meningkatkan jumlah penjualan perusahaan (Alifiah *et al.*, 2012). Fitdini (2009) pada penelitiannya, menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar, maka akan memiliki kecenderungan mengalami *financial distress* yang kecil. Ukuran perusahaan yang besar, berarti lebih banyak pula aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak pula aktiva yang dapat diputar oleh perusahaan guna menghasilkan penjualan. Penjualan yang tinggi akan dapat meningkatkan jumlah penjualan perusahaan. Hal ini baik bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan hasil paparan kajian teoritis dan riset empiris di atas maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut.

H₆: *Firm size* memperkuat pengaruh *operating capacity* pada *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Desain penelitian dijelaskan pada gambar dibawah ini.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015 melalui media internet dengan situs *www.idx.co.id*. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya *financial distress* seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt and Platt, 2002).

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya (Triwahyuningtias, 2012). *Leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang (Wiagustini, 2010:76). *Operating capacity* menggambarkan terciptanya ketepatan kinerja operasional dari suatu perusahaan. Peningkatan penjualan yang relatif besar dibandingkan dengan peningkatan aktiva akan membuat rasio ini semakin tinggi, sebaliknya rasio ini akan semakin rendah jika peningkatan penjualan relatif lebih kecil dari peningkatan aktiva (Jiming dan Weiwei, 2011).

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah *firm size*. *Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *firm size* (ukuran perusahaan) menggunakan alat ukur, logaritma natural dari total aset perusahaan.

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang meliputi laporan keuangan tahunan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id dalam bentuk *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* dan laporan keuangan tahunan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *purposive sampling* dengan metode pengumpulan data secara observasi non partisipan.

Tabel 1.
Hasil Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015	121
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten dari tahun 2012-2015	(7)
3	Perusahaan yang tidak memiliki nilai <i>profit margin ratio</i> negatif selama 2 tahun berturut-turut	(88)
	Jumlah sampel	26
	Jumlah data <i>outlier</i>	(13)
	Jumlah sampel yang digunakan setelah data <i>outlier</i>	13
	Jumlah pengamatan (13 perusahaan x 4 tahun)	52

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Penelitian ini menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) karena dapat menjelaskan pengaruh variabel pemoderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan dependen. Model regresi moderasi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + e \dots (1)$$

Keterangan:

Y : *Financial Distress*

a : Konstanta

β_1 - β_7 : Koefisien Regresi

X₁ : Likuiditas

X₂ : *Leverage*

X₃ : *Operating Capacity*

X₄ : *Firm Size*

X₁X₄ : Interaksi antara likuiditas dengan *firm size*

X₂X₄ : Interaksi antara *leverage* dengan *firm size*

X₃X₄ : Interaksi antara *operating capacity* dengan *firm size*

e : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi umum tentang karakteristik sampel yang berupa nilai tertinggi, nilai terendah, standar deviasi, dan rata-rata. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

No	Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
1	Y	52	-0,1909	0,0652	-0,027498	0,0519933
2	X1	52	0,0009	21,5347	2,044887	3,2329369
3	X2	52	0,2577	4,9803	1,002427	1,0261345
4	X3	52	0,2855	2,4267	1,093579	0,4881770
5	X4	52	26,2931	31,0676	28,406437	1,4313737

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel likuiditas (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,0009 dan nilai maksimum sebesar 21,5347. Nilai rata-rata variabel likuiditas memiliki pengertian bahwa rata-rata perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan pada perusahaan sampel adalah sebesar 2,044887. Standar deviasi pada variabel likuiditas sebesar 3,2329369, dibandingkan dengan nilai rata-rata variabel likuiditas hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel likuiditas dari seluruh sampel perusahaan cukup bervariasi. Nilai rata-rata dari variabel *leverage* sebesar 1,002427 dengan nilai standar deviasi 1,0261345. Dengan mengamati nilai rata-rata *leverage* mengartikan bahwa rata-rata aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang pada perusahaan sampel adalah sebesar 1,002427. Nilai terendah pada variabel *leverage* sebesar 0,2577, sedangkan nilai tertinggi variabel *leverage* sebesar 4,9803. Standar

deviasi pada variabel *leverage* lebih besar dari nilai rata-ratanya hal ini mengartikan bahwa variabel *leverage* dari seluruh sampel memiliki variasi yang besar.

Variabel *operating capacity* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,2855 dan nilai maksimum sebesar 2,4267. Rata-rata perusahaan menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan pada perusahaan sampel adalah sebesar 1,093579. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,4881770. Standar deviasi pada variabel *operating capacity* lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata variabel *operating capacity*. Hal ini mengartikan bahwa variabel *operating capacity* dari seluruh sampel memiliki variasi yang kecil. Variabel *firm size* (X4) memiliki nilai minimum sebesar 26,2931 dan nilai maksimum sebesar 31,0676. Rata-rata ukuran perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 adalah sebesar 28,406437. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,4313737. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel *firm size* memiliki sebaran yang sangat sempit, hal ini dikarenakan nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya menunjukkan data variabel *firm size* sangat bagus. Variabel *financial distress* (Y) memiliki nilai minimum -0,1909 dan nilai maksimum 0,0652. Nilai rata-rata *financial distress* sebesar -0,027498, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 terdapat lebih banyak perusahaan yang ada dalam kondisi *financial distress*. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0519933.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang digunakan

untuk menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Apabila $\text{Asymp. Sig (2-tailed)} > \alpha (0,05)$ maka dikatakan data terdistribusi normal. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 3 yaitu sebagai berikut.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

Model	N	Asymp.sig (2-tailed)
Persamaan Regresi 1	52	0,200

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3, taraf signifikansi adalah sebesar 0,200. Taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Autokorelasi merupakan korelasi atau hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian deret waktu. Uji autokorelasi dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,742a	0,551	0,480	0,0374974	1,997

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 nilai dw sebesar 1,997. Nilai du untuk jumlah sampel 52 dengan 3 variabel bebas (k) serta $\alpha=5\%$ adalah 1,676. Maka nilai $4 - du$ adalah 2,324, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $du < dw < 4 - du$ yaitu $1,676 < 1,997 < 2,324$, maka data bebas dari autokorelasi.

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika

signifikansi t dari hasil regresi nilai *absolute* residual terhadap variabel bebas lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengandung heterokedastisitas. Pada Tabel 5 disajikan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glesjer.

Tabel 5.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Variabel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
Regresi 1	X1	0,915	Bebas Heterokedastisitas
	X2	0,945	Bebas Heterokedastisitas
	X3	0,653	Bebas Heterokedastisitas
	X4	0,741	Bebas Heterokedastisitas
	X1X4	0,898	Bebas Heterokedastisitas
	X2X4	0,915	Bebas Heterokedastisitas
	X3X4	0,643	Bebas Heterokedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5. dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen karena probabilitas signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5%.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig	Hasil Uji	
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-0,086	0,496	-0,173	0,864		
	X1	0,053	0,049	3,285	1,075	0,288	Ditolak
	X2	-0,529	0,220	-10,443	-2,400	0,021	Diterima
	X3	0,223	0,406	2,096	0,550	0,585	Ditolak
	X4	0,002	0,017	0,063	0,133	0,895	
	X1X4	-0,002	0,002	-3,118	-1,033	0,307	Ditolak
	X2X4	0,018	0,008	9,847	2,295	0,027	Diterima
	X3X4	-0,007	0,014	-1,957	-0,512	0,611	Ditolak
	Adjusted R Square	0,480					
	F Hitung	7,722					
	Sig. F Hitung	0,000					

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6, dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y &= \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + e \dots \dots (2) \\
 &= -0,086 + 0,053 X_1 - 0,529 X_2 + 0,223 X_3 + 0,002 X_4 - 0,002 X_1 X_4 + \\
 &\quad 0,018 X_2 X_4 - 0,007 X_3 X_4 + e
 \end{aligned}$$

Berdasarkan Tabel 6 apabila variabel bebas dari rasio likuiditas (X_1) dan *leverage* (X_2), dan *operating capacity* (X_3) tidak memiliki kontribusi (*constant*) terhadap variabel terikat, yaitu *financial distress*, maka *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar -0,086%. Koefisien transformasi regresi dari variabel likuiditas (X_1) adalah sebesar 0,053, yang berarti jika likuiditas (X_1) naik satu poin sedangkan variabel *leverage* (X_2) dan *operating capacity* (X_3) tetap, maka *financial distress* akan naik sebesar 0,053%. Koefisien transformasi regresi dari variabel *leverage* (X_2) adalah sebesar -0,529, yang berarti bahwa jika *leverage* (X_2) turun satu poin sedangkan variabel likuiditas (X_1) dan *operating capacity* (X_3) tetap, maka *financial distress* turun sebesar -0,529%.

Koefisien transformasi regresi dari variabel *operating capacity* (X_3) adalah sebesar 0,223, yang berarti bahwa jika *operating capacity* (X_3) naik satu poin sedangkan variabel likuiditas (X_1) dan *leverage* (X_2) tetap, maka *financial distress* naik sebesar 0,223%. Koefisien transformasi regresi dari variabel *firm size* (X_4) adalah sebesar 0,002, yang berarti bahwa jika *firm size* (X_4) naik satu poin sedangkan variabel likuiditas (X_1), *leverage* (X_2), dan *operating capacity* (X_3) tetap, maka *financial distress* naik sebesar 0,002%. Koefisien transformasi regresi dari variabel likuiditas dan *firm size* ($X_1 * X_4$) merupakan interaksi antara likuiditas dan *firm size* menghasilkan nilai regresi sebesar -0,002. Koefisien transformasi regresi dari variabel

leverage dan *firm size* ($X_2 * X_4$) merupakan interaksi antara *leverage* dan *firm size* menghasilkan nilai regresi sebesar 0,018. Koefisien transformasi regresi dari variabel *operating capacity* dan *firm size* ($X_3 * X_4$) merupakan interaksi antara *operating capacity* dan *firm size* menghasilkan nilai regresi sebesar -0,007.

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas mampu menjelaskan perubahan variabel terikatnya. Pada penelitian ini koefisien determinasi (*Adjusted R²*) variabel bebas dalam model penelitian dapat dilihat pada Tabel 6, diketahui nilai *Adjusted R Square* adalah 0,480. Hal tersebut berarti bahwa 48% variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh *current ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *total assets turnover*, sedangkan sisanya yaitu sebesar 52% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar persamaan.

Uji statistik F dimaksudkan dalam rangka mengetahui apakah dalam penelitian ini model yang digunakan layak untuk digunakan atau tidak sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel independen pada variabel dependennya. Hasil pengujian model dapat dilihat dari hasil analisis pada Tabel 6 bahwa pada periode regresi linear berganda diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan *fit* atau layak digunakan.

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa *current asset* memiliki nilai t sebesar 1,075 dengan tingkat signifikansi 0,288 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan

bahwa *current asset* tidak berpengaruh pada *financial distress*. Variabel *debt to total asset ratio* memiliki nilai t sebesar -2,400 dengan tingkat signifikan 0,021 yang berarti lebih kecil dari signifikansi sebesar 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Variabel *total assets turnover* memiliki nilai t sebesar 0,550 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,585 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Variabel interaksi antara *current asset* dan *firm size* memiliki nilai t sebesar -1,033 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,307 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa *firm size* sebagai variabel pemoderasi tidak dapat berpengaruh secara parsial pada *financial distress*. Variabel interaksi antara *debt to total asset ratio* dan *firm size* memiliki nilai t sebesar 2,295 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,027 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa *firm size* sebagai variabel pemoderasi dapat berpengaruh secara parsial pada *financial distress*. Variabel interaksi antara *total assets turnover* dan *firm size* memiliki nilai t sebesar -0,512 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,611 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa *firm size* sebagai variabel pemoderasi tidak dapat berpengaruh secara parsial pada *financial distress*.

Hasil uji parsial likuiditas pada *financial distress* menunjukkan bahwa hasil ini menolak Hipotesis 1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif pada *financial distress*. Meski suatu perusahaan yang memiliki likuiditas dengan jumlah

besar, tidak ada jaminan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio lancar yang tinggi biasanya diakibatkan oleh dimilikinya aktiva lancar yang tidak diperlukan, sehingga tidak memberikan pendapatan, dan juga jumlah dana yang sangat banyak terbenam dalam bentuk piutang yang tidak tertagih (Triwahyuningtias, 2012). Piutang yang nantinya jika akan digunakan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan, memerlukan waktu yang tidak sedikit dan berbeda-beda antar tiap perusahaan untuk mengubah piutang menjadi bentuk kas yang akan digunakan untuk membiayai kewajiban perusahaan. Jadi berapapun besar likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Putri, 2014). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2014), dan Sari (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada *financial distress*.

Hasil uji parsial *leverage* pada *financial distress* menunjukkan bahwa hasil ini menolak Hipotesis 2 yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif pada *financial distress*. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan tersebut terkena *financial distress*, karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena *financial distress* (Kusanti, 2015). Penelitian ini menunjukkan semakin besar *leverage* suatu perusahaan maka berakibat pada semakin

rendahnya perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ufo (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan pada *financial distress*.

Hasil uji parsial *operating capacity* pada *financial distress* menunjukkan bahwa hasil ini menolak Hipotesis 3 yang menyatakan *operating capacity* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Meski suatu perusahaan yang memiliki *operating capacity* dengan jumlah besar, tidak ada jaminan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan. Semakin efektif suatu perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Namun bila suatu perusahaan sudah menggunakan aktiva perusahaan dengan efektif, untuk menghasilkan penjualan, belum tentu perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan. Meningkatnya jumlah penjualan dapat mengakibatkan jumlah piutang yang semakin besar. Piutang yang terlalu besar dapat merugikan perusahaan, karena modal kerja yang tertanam pada piutang terlalu besar (Munawir, 2002). Hal ini akan mengakibatkan berkurangnya likuiditas perusahaan atau bahkan dapat membuat perusahaan kesulitan keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *operating capacity* suatu perusahaan tidak signifikan berpengaruh pada kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh signifikan pada *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil ini menolak Hipotesis 4 yang menyatakan *firm size* memperkuat pengaruh likuiditas pada *financial distress*. Hal ini berarti variabel *firm size* sebagai variabel pemoderasi tidak dapat berpengaruh secara parsial pada *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar, berarti lebih banyak pula aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik itu aset lancar maupun aset tetap perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar (total aset yang besar) memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pendanaan untuk pengelolaan atau pembelian aset berasal dari luar perusahaan sehingga kewajiban perusahaan yang akan timbul di masa datang juga akan besar (Vitarianjani, 2015). Apabila perusahaan memiliki lebih banyak aktiva/aset yang tidak diperlukan sehingga tidak memberikan pendapatan, maka akan mengakibatkan likuiditas perusahaan menjadi menurun dan hanya akan menimbulkan lebih banyak kewajiban perusahaan di masa datang.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil ini membuktikan bahwa Hipotesis 5 yang menyatakan *firm size* memperkuat pengaruh *leverage* pada *financial distress*, diterima. Hal ini berarti variabel *firm size* sebagai variabel pemoderasi berpengaruh secara parsial pada *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mendukung pendanaan melalui hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Sugiarto (2007) dalam Steven (2011), yaitu ukuran perusahaan yang kecil cenderung sebagian besar pendanaannya dibiayai oleh hutang, sehingga akan semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan yang kecil peluang pertumbuhannya akan semakin tinggi, dan karenanya

cenderung menghadapi konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent*, sehingga untuk mengurangi biaya agen yang didanai melalui hutang, maka perusahaan kecil akan melakukan pinjaman lebih banyak guna meningkatkan peluang tumbuhnya perusahaan tersebut. Kondisi tersebut akan membuat perusahaan kecil akan mendanai sebagian besar perusahaannya dengan hutang atau dari pihak eksternal. Ketidakseimbangan antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah hutang piutangnya dapat berakibat buruk bagi perusahaan. Hutang yang terlalu besar dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan memberatkan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi hubungan antara *leverage* pada *financial distress*, sehingga pengaruh *firm size* pada *financial distress* akan berbeda tergantung pada ukuran perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil ini menolak Hipotesis 6 yang menyatakan *firm size* memperkuat pengaruh *operating capacity* pada *financial distress*. Hal ini berarti variabel *firm size* sebagai variabel pemoderasi tidak dapat berpengaruh secara parsial pada *financial distress*. *Operating capacity* yang sering disebut juga dengan rasio aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dengan ukuran yang besar (total aset yang besar) memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pendanaan untuk pengelolaan atau pembelian aset dari luar perusahaan. Jika perusahaan memiliki lebih banyak aset yang tidak digunakan dan aset tersebut tidak dikelola secara efektif apalagi

pendanaannya berasal dari pihak ketiga, maka perusahaan tidak akan mampu menghasilkan penjualan dan semakin menambah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, keadaan seperti ini dapat berpotensi pada kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan adanya kinerja dalam perusahaan tersebut tidak baik karena perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan volume penjualan yang cukup dibandingkan dengan investasi dalam aktivitya (Kusanti, 2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh pada *financial distress*. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset ratio* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Variabel *operating capacity* yang diproksikan dengan *total assets turnover* tidak berpengaruh pada *financial distress*. *Firm size* sebagai variabel pemoderasi yang diproksikan dengan Ln total aset tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas pada *financial distress*. *Firm size* sebagai variabel pemoderasi yang diproksikan dengan Ln total aset mampu memperkuat pengaruh *leverage* pada *financial distress*. *Firm size* sebagai variabel pemoderasi yang diproksikan dengan Ln total aset tidak mampu memoderasi pengaruh *operating capacity* pada *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan maka saran yang dapat disampaikan bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan variabel bebas di luar rasio keuangan seperti, ukuran dewan direksi, struktur kepemilikan, dan

proporsi komisaris independen. Peneliti selanjutnya dapat memperluas objek penelitian sampai mencakup seluruh jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan peneliti juga dapat menambah jumlah sampel penelitian dengan menambah periode waktu sampel. Para investor agar lebih memperhatikan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan perusahaan agar dapat memberikan pertimbangan terhadap keputusan investasi yang akan dilakukan. Para investor disarankan agar menggunakan rasio keuangan yang berbeda untuk memperoleh hasil perhitungan yang lebih akurat dalam memprediksi *financial distress*.

REFERENSI

- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. Analisis Faktor yang Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Ahmad, Gatot Nazir. 2012. Analysis of Financial Distress in Indonesian Stock Exchange. *Rev. Interg. Bus. Econ. Res*, Vol. 2(2), pp: 6-36.
- Aksoy, H., dan Ugurlu, M. 2006. Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey, *Journal of Cross Cultural Management*, Vol. 13, pp: 277-295.
- Al-Khatib, Hazen B. dan Alaa Al-Horani. 2012. Predicting Financial Distress Of Public Companies Listed In Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15).
- Alifiah, M., N. Salamudin, dan I. Ahmad. 2012. Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal UTM 2013*, pp: 1-12.
- Almilia, Luciana S. dan Emanuel Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal RAI*, Vol. 7 No. 2.

- Atika, Darminto, dan S.G. Hadayani. 2012. Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Universitas Brawijaya*, Malang, h. 1-15.
- Brahmana, Rayenda K. 2007. Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Journal of accounting*, University of Birmingham, United Kingdom, pp: 5-51.
- Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14, pp: 57-74.
- Elloumi and Gueiye. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Journal corporate governace*, Vol. I, No. 1, h. 15-23.
- Gobenvy, Orchid. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Program Sarjana*, Universitas Negeri Padang.
- Hidayat, M. Arif. 2013. Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012). *Jurnal Program Sarjana*, Universitas Diponegoro, Vol. 3, No. 3, h. 1-11.
- Iramani, R. 2007. Analisis Struktur Kepemilikan dab Rasio Industri Relatif sebagai Predictor dalam Model Kesulitan Keuangan. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 1, h. 1-13.
- Jensen Michael C. dan Meckling William H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics October, 1976*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jiming, Li dan Du Wei Wei. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 5, No. 6, pp: 368-377.
- Kusanti, Okta. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal*. Vol. 4, No. 10, h. 1-22.
- Lee, Seoki, Yoon Koh, dan Chang Huh. 2010. Financial Distress For U.S. Lodging Industry: Effects Of Leverage, Capital Intensity, And Internationalization. *International CHRIE Conference-Refereed Track*, pp: 1-8.

- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. YPKN, Yogyakarta.
- Platt, H dan M. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2, h. 184-197.
- Putri, Krisnayanti Arwinda. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *Jurnal Program Sarjana*, Universitas Udayana, Vol. 7, No. 1, h. 93-106.
- Sari, Rini Puspita. 2015. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Kebangkrutan Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji*.
- Somuren, Nina and Teija Laitinen. 2010. Late Financial Distress Process Stages and Financial Ratios: Evidence for Auditors' Going-concern Evaluation *Journal Universitas Thailand*.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Universitas STIE Trisakti*, Vol. 13, No. 3, h. 163-181.
- Tuvadaratragool, S. 2013. The Role of Financial Ratios in Signaling Financial Distress: Evidence From Thai Listed Companies. *Thesis Graduate College of Management South*.
- Ufo, Andualem. 2015. Impact of Financial Distress on the Leverage of Selected Manufacturing Firms of Ethiopia. *Journal*, Vol. 5, No. 10, pp: 6-11.
- Vitarianjani, Novadea. 2015. Prediksi Kondisi Financial Distress dan Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Jurnal. Universitas Jember*.
- Whitaker, R. 1999. The Early Stages of Financial Distress. "*Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, h. 123-133.
- Wruck, K. 1990. Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, No. 2, pp: 419-444.