

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio utama dalam sebuah laporan keuangan perusahaan, karena tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang maksimal, rasio profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar efektif perusahaan dalam mencapai tujuannya. Rasio profitabilitas sering digunakan tidak hanya untuk manajemen operasional, tetapi juga untuk pengambilan keputusan investor dan kreditor. Bagi investor, keuntungan adalah satu-satunya ukuran perubahan nilai efek suatu perusahaan. Bagi kreditor, laba merupakan ukuran arus kas operasi yang nantinya dapat digunakan sebagai sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri, (Santoso dan Priatinah, 2018: 35). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi Investor (Ambarsari dan Hermanto, 2017: 300) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (Priyadi, 2012:258).

Sedangkan menurut Danang (2019:113) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari hasil usahanya. Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini (Simamora, 2019:528). Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*) kepada pemiliknya (Sofyan Syafri Harahap, 2018: 21).

Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2017:196). Menurut Hery (2018:192) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Berdasarkan teori dan pandangan yang dipaparkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas merupakan nilai ekonomis lebih yang dihasilkan dari modal usaha baik modal secara tingkat keseluruhan maupun sebagian sehingga Perusahaan mendapatkan nilai ekonomis tersebut secara 100%.

2.1.1.2 Indikator Profitabilitas

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2018:81) adalah :

1. *Return on Asset (ROA)*

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2018:201). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat yang artinya kinerja perusahaan semakin baik yang dampaknya mampu memberikan pengembalian keuntungan dengan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan

2. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

3. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen karena *net profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu,

atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut.

2.1.1.3. *Return On Asset (ROA)*

Menurut Brigham dan Houston, (2018: 132), menyatakan bahwa : “*Return on asset (ROA)* merupakan salah satu bagian dari rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. *Return on Asset (ROA)* adalah rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (*Return on Assets-ROA*) setelah bunga dan pajak”.

Menurut I Made Sudana (2017:22), menyatakan bahwa : “*Return on assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return on assets (ROA)* merupakan rasio yang mengukur efektifitas manajemen”. Kinerja ROA dalam menilai kemampuan perusahaan adalah berdasarkan penghasilan laba di periode sebelumnya agar bisa di manfaatkan di periode selanjutnya.

Menurut Mamduh & Halim (2018:27), ROA adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuangan yang mengukur kekuatan perusahaan dalam membuahakan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan dan juga modal saham spesifik. Dengan perhitungannya sebagai berikut.

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$$

Sumber: Mamduh & Halim (2018)

2.1.1.4. Return On Equity (ROE)

Menurut Mamduh & Halim (2018:28), *Return on Equity* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Jadi analisis rasio merupakan suatu teknik analisis laporan keuangan untuk menjelaskan atau memberi gambaran hubungan dari berbagai pos-pos dalam laporan keuangan untuk membantu dan menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan. Untuk itu dalam menganalisa harus mampu menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode atau waktu ini dengan periode di masa yang akan datang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan. Dengan perhitungannya sebagai berikut.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Mamduh & Halim (2018)

2.1.1.5. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin menurut Kasmir (2018: 132) yaitu membandingkan antara laba bersih dengan penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan. Pengukuran ini akan menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan oleh tingkat penjualan dari perusahaan tersebut.

Menurut Hery (2018: 202) *Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum

pajak penghasil disini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain – lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain – lain.

Net profit margin menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Jumlah keuntungan yang diperoleh secara teratur kecendrungan yang meningkat merupakan faktor yang penting dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas dapat sebagai tolak ukur untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut berhasil atau tidak bagi pemimpin yang memimpin perusahaan tersebut. Sedangkan bagi para investor profitabilitas dijadikan sebagai tolak ukur modal yang ditanam dalam perusahaan tersebut. Adapun *net profit margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Hery (2018)

2.1.2. *Financial Distress*

Terdapat beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *financial distress* adalah sama dengan kebangkrutan. Namun pada dasarnya kedua hal tersebut adalah berbeda. *Financial distress* merupakan indikasi atau sinyal awal perusahaan yang mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan jadi tidak semua perusahaan yang mengalami financial distress akan mengalami kebangkrutan, tergantung bagaimana pihak manajemen dalam mengatasi hal tersebut.

2.1.2.1. Pengertian *Financial Distress*

Kondisi kesulitan keuangan dapat terjadi pada setiap perusahaan, kegagalan bisnis dan kesulitan keuangan itu umum terjadi di lingkungan pasar yang kompetitif. Ketika perusahaan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan, peluang perusahaan menuju kebangkrutan lebih tinggi dan ini membuat reputasi perusahaan semakin buruk. *Financial distress* atau kesulitan keuangan sendiri dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Menurut Fahmi (2017:158) pengertian *financial distress* adalah sebagai berikut:

Tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Jika perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka akan sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik dari pihak internal maupun eksternal.

Menurut Kamaludin (2017:4) menyatakan bahwa:

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan salah satu ciri perusahaan yang sedang diterpa masalah keuangan. Masalah *financial distress* jika tidak segera ditanggulangi akan berakhir dengan kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan mengakibatkan manajemen harus berfikir ekstra untuk mengambil tindakan yang dapat menyelamatkan perusahaan.

Menurut Utari, dkk (2016:273) menyebutkan bahwa “*Distress* adalah ketidakmampuan harta perusahaan untuk memenuhi kewajibannya”.

Selain itu pengertian kesulitan keuangan menurut Hery (2018:33) yaitu sebagai berikut:

Kesulitan keuangan adalah suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian. Bagi kreditor, keadaan ini merupakan gejala awal kegagalan debitor.

Sedangkan pengertian kesulitan keuangan menurut Mamduh dan Halim (2018:637) adalah:

Finacial distress dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu dari pada likuiditas jangka pendek sampai insolvable (utang lebih besar dari pada aset) kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi lebih buruk.

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi keuangan suatu entitas yang mengalami masalah ketidakmampuan membayar utang, penurunan kondisi keuangan, likuiditas yang biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi lebih buruk apabila kondisi tersebut tidak cepat diatasi atau dengan kata lain kondisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi tidak sehat, dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka ini dapat berakibat kebangkrutan usaha.

2.1.2.2. Penyebab *Financial Distress*

Financial distress dapat terjadi pada semua perusahaan, penyebab terjadinya *financial distress* juga bermacam-macam. Terjadinya *financial distress* diawali saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah utang yang telah jatuh tempo. *Financial distress* juga dapat ditimbulkan karena pengaruh dari dalam perusahaan itu sendiri maupun dari luar perusahaan.

Menurut Fahmi (2017:61) penyebab *financial distress* adalah:

Financial distress dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam

kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas

Penyebab terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*), dinyatakan oleh Sudana (2017:249) sebagai berikut:

Ada berbagai faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan, diantaranya adalah faktor ekonomi, kesalahan manajemen, dan bencana alam. Perusahaan yang mengalami kegagalan dalam operasinya akan berdampak pada kesulitan keuangan. Tapi kebanyakan penyebabnya, baik langsung maupun tidak langsung adalah karena kesalahan manajemen yang terjadi berulang-ulang.

Sedangkan menurut Rodoni dan Ali (2010:177) menyatakan penyebab *financial distress* adalah:

1. Faktor Keuangan Perusahaan
 - a) Faktor Ketidacukupan Modal atau Kekurangan Modal
Ketidakseimbangan aliran penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran untuk membiayai operasi perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan dana tersebut, maka perusahaan berada pada kondisi tidak likuid.
 - b) Besarnya Beban Utang dan Bunga
Apabila perusahaan menaariik dana dari luar misalnya kredit dari bank untuk menutup kekurangan dana akan menambah persoalan baru yaitu adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kreditnya.
 - c) Menderita Kerugian
Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus dapat menutupi seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan bersih perusahaan dan meningkatkan *Return on Equity* (ROE) untuk menjamin kepentingan saham.
2. Faktor Ekonomi Makro
 - a) IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)
IHSG diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham biasa maupun saham preferen. Indeks pasar ini merupakan alat ukur kinerja sekuritas khususnya saham yang listing di bursa yang digunakan bursa-bursa dunia. IHSG digunakan untuk mengukur kerja saham.

b) Inflasi

Inflasi memiliki suatu pengertian suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dengan kata lain, inflasi merupakan proses suatu peristiwa dan bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Artinya harga yang dianggap tinggi belum tentu terjadinya inflasi, dianggap inflasi jika terjadi proses kenaikan harga yang terus-menerus dan saling mempengaruhi.

c) Nilai Tukar

Globalisasi mendorong investasi lintas negara disamping untuk tujuan diversifikasi, oleh karena itu risiko mata uang merupakan faktor ketidakpastian yang dihadapi investor apabila melakukan investasi di pasar modal. Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar mempunyai hubungan positif dan signifikan dalam mempengaruhi return saham. Dan return saham mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

Kamaludin (2017:65) menyatakan bahwa faktor utama penyebab *financial distress* berasal dari entitas itu sendiri, antara lain:

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika pendapatan yang diperoleh dari operasional lebih kecil daripada beban yang dikeluarkan dan kesalahan manajemen dalam mengelolah arus kas yang ada sehingga memperburuk keadaan .

2. Besarnya jumlah utang

Terjadi ketika perusahaan berhutang guna menutupi biaya operasional perusahaan pada periode transaksi sehingga menimbulkan kewajiban melunasi hutang di periode yang akan datang. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak memiliki kas atau uang untuk membayar dimungkinkan kreditur akan melakukan penyitaan guna melunasi hutang tersebut.

Kamaludin (2017:86) lebih jauh lagi menyatakan penyebab *financial distress* adalah:

Perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika perusahaan tidak mampu lagi membayar kewajibannya sesuai dengan tenggang waktu yang telah disepakati. Pada umumnya, kesulitan keuangan diawali dengan tertundanya pembayaran hutang pemasok, kemudian diikuti dengan keterlambatan pembayaran bunga pinjaman, dan diakhiri dengan ketidakmampuan perusahaan membayar pokok pinjaman pada bank atau kreditur lainnya. Pada dasarnya, masa-masa kesulitan keuangan (*financial distress*) menyebabkan para kreditur disibukkan untuk mencari cara agar pinjaman yang telah diberikan nantinya tetap dapat dikembalikan oleh peminjam.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa penyebab *financial distress* terjadi karena kondisi keuangan perusahaan yang buruk atau mengalami penurunan, seperti penurun laba, sehingga perusahaan tidak sanggup memenuhi kewajibannya, selain itu disebabkan oleh tata kelola perusahaan yang kurang baik, dan *financial distress* juga timbul karena pengaruh dari dalam perusahaan itu sendiri maupun dari luar perusahaan.

2.1.2.3. Manfaat Informasi *Financial Distress*

Prediksi mengenai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang kemudian mengalami kebangkrutan merupakan suatu analisis yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti kreditur, investor, otoritas pembuat peraturan, auditor maupun manajemen (Sartono, 2016:114).

Informasi mengenai prediksi kondisi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian berbagai pihak. Menurut Mamduh dan Halim (2017:259), pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

1. Pemberi pinjaman (seperti bank). Informasi mengenai prediksi kondisi *financial distress* dapat bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan memberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
2. Investor. Saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan *distress* atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharganya tersebut. Investor yang aktif akan mengembangkan model prediksi *financial distress* untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
3. Pihak pemerintah. Untuk beberapa sektor usaha, pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misalnya BUMN). Pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan pencegahan dapat dilakukan.

4. Akuntan atau auditor. Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha, karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.
5. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (fee akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan, investasi dan kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung.

Sedangkan menurut Sartono (2016:79) menyatakan kegunaan informasi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau take over agar perusahaan lebih baik
3. Memberikan tanda peringatan dini atau awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Menurut Kieso, dkk (2016:2) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut:

1. Mempercepat tindakan manajemen mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau take over agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa informasi prediksi *financial distress* sangat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dini (*Warning System*) dari gejala-gejala dan permasalahan yang terjadi sehingga perusahaan maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat melakukan langkah-langkah antisipatif untuk menghadapi skenario terburuk yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan yakni, kebangkrutan atau likuidasi.

2.1.2.4. Pengukuran *Financial Distress*

Resiko kebangkrutan bagi perusahaan sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara melakukan analisis rasio terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis rasio merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan. Ada beberapa metode yang bisa digunakan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress*. Beberapa model yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* diantaranya:

1. Model Altman *Z-Score*

Model Altman *Z-Score* merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan yang ditemukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Menurut Harahap (2015:8) *Altman's Z-score* dikenal pula sebagai *Altman Bankruptcy Prediction Model Z-score*. Adapun pengertiannya adalah:

Model yang memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interplasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang ada menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan perusahaan akan bangkrut.

Menurut Fahmi (2017:158) model *Z-score* adalah:

formula yang dikembangkan untuk menjawab permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satu yang dianggap populer dan banyak dipergunakan dalam berbagai penelitian serta analisis secara umum adalah model kebangkrutan *Altman*. Model *Altman* ini latau lebih umum disebut dengan *Altman Z-score*.

Analisis *Z-Score* menurut Rudianto (2015:254) adalah:

metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian

bobot yang berbeda satu dengan lainnya. Sehingga metode *Z-Score* dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan. Untuk meminimalisir terjadinya *financial distress*, salah satu hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan teknik analisis rasio keuangan. Caranya adalah dengan menghitung beberapa rasio kemudian dimasukkan kedalam persamaan. Rumus ini adalah model rasio yang menggunakan *multiple discriminate analysis* (MDA). Kelima rasio tersebut adalah sebagai berikut:

- (1) *Working Capital to Total Assets* (X1)
- (2) *Retained Earnings to Total Assets* (X2)
- (3) *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (X3)
- (4) *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (X4)
- (5) *Sales to Total Assets* (X5)

Berikut ini akan diuraikan model Altman *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan (Hani, 2018:145). Model yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 mengalami suatu modifikasi pada tahun 1995. Altman melakukan modifikasi model untuk meminimalisir efek industri karena keberadaan variabel perputaran aset (X5). Dengan model yang dimodifikasi, model Altman dapat diterapkan pada semua perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan nonmanufaktur. Dalam Model Altman *Z-Score* Modifikasi, Altman mengeliminasi variabel X5, yaitu rasio penjualan terhadap total aset. sehingga model modifikasinya sebagai adalah berikut:

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

X1: *Working Capital to Total Asset* (Modal kerja dibagi total aktiva)

X2: *Retained Earnings to Total Assets* (Laba ditahan dibagi total aktiva)

X3: *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (Laba sebelum pajak dan Bunga dibagi total aktiva)

X_4 : *Market Value of Equity to Book Value of debt* (Nilai pasar modal dibagi dengan nilai buku hutang)

Berikut kriteria *financial distress* dari rumus Altman tersebut:

- (1) Jika nilai $Z > 2,60$ maka dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- (2) Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$ maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak) namun kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.
- (3) Jika nilai $Z < 1,10$ maka perusahaan termasuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*

Menurut Harahap (2015:79) penjelasan dari variabel-variabel yang terdapat dalam persamaan model Altman Z-Score diatas adalah sebagai berikut:

a) *Working Capital to Total Asset*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negative kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut, sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

b) *Retained Earning to Total Asset*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas

pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena para pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan “tidak tersedia” untuk pembayaran dividen atau yang lain.

c) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

Laba sebelum bunga dan pajak atau disebut juga *earnings before interest and taxes* (EBIT) diperoleh dari besarnya EBIT yang tertera dalam laporan keuangan perusahaan. Total aset diperoleh dari aktiva lancar ditambah dengan aktiva tetap.

d) *Market Value of Equity to Book Value of debt*

Nilai buku ekuitas diperoleh dari besarnya total ekuitas perusahaan sedangkan nilai buku total utang dilihat dari jumlah utang lancar atau kewajiban jangka pendek dengan kewajiban jangka panjang.

2. Model Springate

Menurut Rudianto (2015:262-264) model springate ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L.V. Springate dari model Altman Z-Score. Springate menggunakan step – wise multiple discriminate analysis (MDA) untuk memilih 4 dari 19 rasio keuangan yang populer dari literatur-literatur sehingga dapat membedakan perusahaan yang berada dalam zona bangkrut atau zona aman dengan baik. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan. Hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus Springate Score untuk berbagai jenis perusahaan, seperti terlihat berikut:

$$\text{Rumus: } Z = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$$

Keterangan :

X1: Working Capital to Total Assets

X2: Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets

X3: Earnings Before Tax to Liabilities

X4: Sales to Total Assets

Berikut kriteria *financial distress* dari rumus Springate tersebut:

- (1) Jika nilai $Z > 0,862$ maka dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- (2) Jika nilai $Z < 0,862$ maka perusahaan termasuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Adapun penjelesan variabel-variabel yang terdapat dalam persamaan model Springate diatas menurut Harahap (2015:79) adalah sebagai berikut:

- a) *Working Capital to Total Assets*
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total asset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara asset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.
- b) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya, sebelum membayar pajak.
- c) *Earnings Before Tax to Liabilities*
Rasio ini dapat diperoleh dengan cara dengan menambahkan laba (rugi) bersih dengan jumlah pajak yang dibayar.
- d) *Sales to Total Assests*
Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total asetnya. Rasio ini mencerminkan efesiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Hasil dari perhitungan dengan menggunakan rumus tersebut akan menghasilkan score berbeda antara satu dengan yang lainnya.

3. Model Zmijewski

Menurut Rudianto (2015: 265) metode prediksi yang dihasilkan oleh Zmijewski tahun 1983 ini merupakan riset selama 20 tahun yang telah diulang. Zmijewski (1983) menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, dan mengukur kinerja suatu perusahaan. Zmijewski melakukan prediksi dengan sampel 75 perusahaan bangkrut dan 73 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai tahun 1978, indikator F-Test terhadap rasio kelompok *rate of return*,

liquidity, leverage turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan yang sehat dan tidak sehat.

Kemudian model ini menghasilkan rumus sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$$

Keterangan:

X1 = Laba Setelah Pajak terhadap Total Aset

X2 = Total Hutang terhadap Total Aset

X3 = Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar

Berikut kriteria *financial distress* dari rumus Model Zmijewski tersebut:

- (1) Jika skor yang didapatkan lebih dari 0 (nol) maka perusahaan diprediksi akan mengalami financial distress,
- (2) jika skor yang didapat kurang dari 0 (nol) maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami financial distress.

Adapun penjelesan variabel-variabel yang terdapat dalam persamaan model

Springate diatas menurut Rudianto (2018:270) adalah sebagai berikut:

- a) Laba Setelah Pajak terhadap Total Aset (X1) ROA merupakan rasio yang membandingkan laba setelah pajak dengan total asetnya. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan aset yang diinvestasikan untuk dibagikan dengan laba yang dihasilkan. Laba setelah pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca.
- b) Total Hutang terhadap Total Aset (X2) Rasio ini merupakan rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan secara total. Semua data diperoleh dari neraca perusahaan.
- c) Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar (X3) Rasio ini diukur dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini untuk mengukur likuiditas perusahaan, namun difokuskan dalam jangka pendek. Semua data diperoleh dari neraca perusahaan.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dijadikan prestasi serta pencapaian yang telah diraih dari hasil kerja keras suatu perusahaan baik dari awal perusahaan didirikan atau dalam suatu periode tertentu. Maka dari hal tersebut, nilai pada suatu perusahaan dapat disebut sebagai landasan moral bagi suatu perusahaan karena nilai perusahaan merupakan perwujudan dari visi serta misi yang didirikan perusahaan. Baik atau buruknya hasil dari kinerja suatu perusahaan menjadi pengaruh mendasar bagi nilai perusahaan. Maka dari itu, upaya yang dilakukan manajemen dalam menjaga citra perusahaan agar tetap baik di depan publik sangat diperhatikan.

2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Veronika, dkk (2019: 346) “Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dengan demikian, apabila nilai suatu perusahaan dikatakan tinggi maka harga dari saham suatu perusahaan tersebut juga akan naik, tentunya hal ini akan menjadi suatu daya tarik bagi investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

Menurut Sartono (2016:487) Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Menurut Harmono (2019:233) Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Bhekti (2016:185) “Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Artinya, apabila suatu perusahaan yang tergolong ke dalam perusahaan berskala besar tentunya sudah *go public* dan terdaftar di pasar modal maka hal tersebut merupakan persaingan antara perusahaan dalam menarik minat investor untuk memperoleh modal dari luar perusahaan, tentunya investor akan berani memberikan modalnya untuk memberikan suntikan dana pada suatu perusahaan dengan membeli dalam bentuk lembaran saham yang tentunya harga dari tiap lembar saham ini beragam sesuai dengan nilai tiap perusahaan. Semakin baik nilai dari perusahaan maka semakin baik pula nilai perusahaan.

2.1.3.2. Tujuan Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan dari perbaikan, peningkatan serta upaya perusahaan untuk mempertahankan nilai perusahaannya yaitu untuk tetap menstabilkan nilai dari saham perusahaannya. Tentunya upaya yang dilakukan oleh perusahaan tidaklah mudah untuk mempertahankan persaingan dengan perusahaan lain di Pasar Modal.

Menurut Sudana dalam (Bhekti 2016:185) “Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham”. Menurut Atmaja (2016:186) “Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan”.

Dengan demikian, upaya serta tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu agar *feedback* yang diberikan dari hasil investasi pada perusahaan dapat diwujudkan dengan cara memberikan deviden yang besar. Sehingga apabila

nilai saham tersebut tinggi, maka kemakmuran yang akan diperoleh oleh pemegang saham akan terealisasi.

2.1.3.3. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Yulius dan Tarigan (2015:3) terdapat lima jenis nilai perusahaan

1) Nilai Nominal

Yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai Pasar

Nilai ini sering disebut juga kurs yaitu harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

3) Nilai Intrinsik

Yaitu nilai konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan sekedar harga sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan kelak.

4) Nilai Buku

Adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5) Nilai Likuidasi

Yaitu nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dihitung dengan cara yang sama

dengan menghitung nilai buku, dimana berdasarkan neraca performa yang diarsipkan ketika perusahaan akan dilikuidasi.

Dalam hal ini nilai dari suatu perusahaan selalu dilihat dari sudut pandang dan penilaian. Banyak sekali aspek yang dipertimbangkan. Nilai perusahaan ini dari tiap periode berbeda-beda.

2.1.3.4. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2017:23) rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Menurut Maryati dan Bida (2018:73) Dalam hal ini, beberapa metode yang digunakan dalam menghitung nilai perusahaan diantaranya :

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Brigham dan Houston (2018:110) *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela di keluarkan oleh investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b) *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Maryati dan Bida (2018:73) PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

c) *Tobin's Q*

Menurut Maryati dan Bida (2018:73) *Q Tobin's* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Perhitungannya adalah

$$Tobin' Q = \frac{\text{Nilai Pasar Aset Perusahaan}}{\text{Biaya pengganti aset perusahaan}}$$

Interpretasi dari skor *Tobins q* adalah sebagai berikut:

- a. *Tobin's q* < 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.
- b. *Tobin's q* = 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average. Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
- c. *Tobin's q* > 1 Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi overvalued. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Berdasarkan penjelasan dalam interpretasi di atas, maka investor yang akan mengejar capital gain dapat mengambil keputusan untuk membeli, menahan atau menjual saham yang dimilikinya. *Tobin's q* didasarkan pada pandangan bahwa nilai pasar modal merupakan nilai keseluruhan modal terpasang dan insentif yang diinvestasikan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan *Tobin's q*. Alasan memilih rasio *Tobin's q* karena rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang efektif, karena dalam *Tobin's q* semua unsur hutang, modal saham perusahaan dan seluruh asset perusahaan dimasukkan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari

ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2019: 301).

Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai *Tobin's q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2019: 302).

2.1.3.5. Faktor-Faktor Penentu Nilai Perusahaan

Menurut Susanti dalam (Fendika Lukman Ilhamsyah 2017:3-5) faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu :

a. PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

b. Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari.

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

d. Keputusan Investasi

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan putusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*deviden polity*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio deviden (*devident payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

2.1.4. Kajian Empiris

Berdasarkan rujukan penelitian terdahulu, maka untuk melihat orisinitas penelitian disajikan pada tabel 2.1, disertai persamaan dan perbedaan dengan rencana penelitian.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No.	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Desvita Adaria, Agrianti Komalasari, Niken Kusumawardani, dan Kiagus Andi (2022), Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i>)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Profitabilitas • Variabel Nilai Perusahaan • Studi perusahaan pada emiten <i>property dan Real Estate</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak terdapat variabel <i>Financial Performance</i> • Tahun penelitian 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financial distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum Covid-19 dan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan saat Covid-19	Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi Volume 8 No. 1, Maret 2022
2.	Ni Nyoman Putu Martini, Ichwan Gayuh Firmansyah dan Arik Susbiyani (2023), Peran <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Mediasi Dalam Ratio Keuangan Pengaruhnya Terhadap <i>Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel <i>lverage</i> • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Studi perusahaan pada emiten kelapa sawit 	Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>firm value</i> , profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i>firm value</i> , <i>lverage</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> .	Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia Vol. 09 No 01 Juni 2023 Hal 151 – 163
3.	Andi Wahyuni Syam, Masdar Ma'sud, Budiandriani (2023), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan <i>Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel profitabilitas • Variabel <i>financial distress</i> • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tahun penelitian 	Hasil analisis menyatakan bahwa Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan <i>property</i> yang terdaftar di BEI.	Tata Kelola Jurnal Magister Manajemen Universitas Muslim Indonesia Volume 9, No. 1 (2022) P-ISSN: 2089-0982, E-ISSN: 2722-7952

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Cindy Desita Putri dan Hwihanus (2023), Pengaruh <i>Leverage</i> , Kinerja Keuangan, Dan Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i> Dengan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel profitabilitas • Variabel <i>leverage</i> • Variabel <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel struktur modal • Variabel GCG • Studi perusahaan pada subsector Farmasi 	Hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> , <i>Financial Performance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> , <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .	Journal of Student Research (JSR) Vol. 1, No. 2 Maret 2023
5	Hariany Idris, Baharuddin Semmaila, Aryati Arfah dan Arifin (2022), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan <i>Property</i> Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel profitabilitas • Variabel <i>financial distress</i> • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tahun penelitian 	Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan <i>property</i> yang terdaftar di BEI. Pengaruh langsung variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan lebih besar dari terhadap nilai perusahaan melalui <i>financial distress</i> sebagai variabel intervening variabel maka <i>financial distress</i> tidak terbukti sebagai variabel intervening.	Volume 5 Issue 3 (2022) Pages 164 - 173 YUME : Journal of Management ISSN : 2614-851X (Online)
6	Nur Alam, Suriyanti, Serlin Serang (2023) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>financial performance</i> • Variabel <i>financial distress</i> • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Tahun penelitian 	Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan	Volume 6 Issue 1 (2023) Pages 365 - 372 SEIKO : Journal of Management & Business ISSN : 2598-831X (Print))

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Intervening Pada Perusahaan <i>Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia			<i>property</i> yang terdaftar di BEL.	and ISSN : 2598-8301 (Online)
7	Lenny Nova Kurniasari dan Dini Widyawati (2023), Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel kinerja keuangan • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel ukuran perusahaan • Studi perusahaan pertambangan minyak dan gas 	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. <i>Financial distress</i> tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. <i>Financial distress</i> tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. <i>Financial Distress</i> tidak dapat memediasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan. <i>Financial Distress</i> dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 12, Nomor 6, Juni 2023 e-ISSN: 2461-0585
8	Liza Tamarani (2015), Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Indeks Dan <i>Financial Distress</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2009-2012)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> • Variabel kinerja keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Good Corporate Governance</i> Indeks • Studi Perusahaan Manufaktur 	GCG indeks tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	JOM FEKON Vol. 2 No. 1 Februari 2015

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
9	Putri Ayu Ratih Ningtyasa, Titis Puspitaningrum Dewi Kartika (2022) Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , Intensitas <i>Research And Development</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel nilai perusahaan • Variabel kinerja keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>intellectual capital</i> • Variabel <i>Research and Development</i> 	Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan, dan Kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara intensitas <i>research and development</i> terhadap nilai perusahaan	AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa Vol 10, No 03, Mei 2022
10	Syadzwinah Ramadhana Fitriza, Rika Lidyah, Tariza Putri Ramayanti, Titin Hartini dan Mismiwati (2021), Peran <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Mediasi antara <i>Good Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan, Terhadap Manajemen Laba Pada Bank Umum Syariah	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Financial Distress</i> • Variabel Kinerja Keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel GCG • Variabel Manajemen Laba 	Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , <i>financial distress</i> memediasi pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap manajemen laba, sedangkan <i>financial distress</i> tidak memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap manajemen laba	Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 11 (2), 2021
11	Ina Fitriani (2021), Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2017-2020)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Financial Distress</i> • Variabel Kinerja Keuangan • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Studi perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan <i>financial distress</i> secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di BEI	Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar 2021
12	Roisatul Hidayah, Rachmad Kresna Sakti (2023), Pengaruh Kinerja Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel kinerja keuangan • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Studi perusahaan pada perusahaan perbankan 	Hasil penelitian menyatakan bahwa CAR dan NPL tidak memiliki pengaruh terhadap nilai	Contemporary Studies In Economic, Finance And Banking

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Perbankan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening			perusahaan, sedangkan LDR dan BOPO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini juga menyatakan profitabilitas terbukti mampu memoderasi hubungan pengaruh CAR, NPL, LDR dan BOPO terhadap nilai perusahaan	Volume 2 No 1 Tahun 2023
13	Kamilatul Hasanah, Edy Kusnadi Hamdun dan Dwi Perwitasari Wiryaningtyas (2023) Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021 Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Kinerja Keuangan • Variabel Nilai Perusahaan • Variabel <i>Financial Distress</i> 	• Variabel Struktur Modal	Struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan pada <i>Financial distress</i> , likuiditas berpengaruh signifikan negatif pada <i>financial distress</i> , struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan, <i>financial distress</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan	Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME) FEB UNARS Vol. 2, No. 3, Maret 2023 : 361-377
14	Durrotun Nafisah, Kesi Widjajanti, Yuli Budiati (2023), Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap <i>financial distress</i> dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> 	• Variabel ukuran perusahaan	Nilai perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Nilai Perusahaan tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> . Nilai perusahaan tidak mampu memediasi hubungan ukuran	16 (1) (2023) 95-109 Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis ISSN 1979-4800 E-ISSN 2580-8451

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				perusahaan terhadap <i>financial distress</i>	
15	Fivi Anggraini, Yenni Pillisia Seprijon dan Siti Rahmi (2022), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>financial distress</i> • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>intellectual capital</i> 	<i>Financial distress</i> sebagai variabel intervening terbukti memediasi hubungan antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan sektor <i>property Real Estate</i> dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia	Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik Vol 15 No.2 Juli 2020 : 169 – 190
16	Andini Nurwulandari, Hasanudin, Muhammad Akmal Latang (2023) Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel <i>laverage</i> • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Studi perusahaan pada perusahaan manufaktur 	<i>Leverage</i> , likuiditas, dan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Financial distress</i> juga terbukti berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, <i>financial distress</i> juga terbukti sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara <i>leverage</i> , likuiditas, dan profitabilitas dengan nilai perusahaan	Vol. 8 No. 2 (2023): Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia
17	Lukman Chalid, Ummu Kalsum, Muhammad Faisal AR Pelu (2022) Efek Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Financial Distress</i> dan <i>Earning Management</i> sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel <i>laverage</i> • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>earning management</i> 	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan <i>earning management</i> sementara itu <i>financial leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh positif terhadap <i>financial</i>	Journal of Management & Bussiness Vol 2 Tahun 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>distress</i> dan <i>earning management</i> kemudian <i>financial distress</i> dan <i>earning managemen</i> sebagai variabel intervening dapat memediasi hubungan antara pofitabilitas, <i>financial leverage</i> dan likuiditas terhadap nilai perusahaan	
18	Andi Haryani, Baharuddin Semmaila, Aryati Arfah, Arifin (2022) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Financial Distress</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan <i>Property</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel laverage • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • Variabel <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel rasio aktivitas 	Secara simultan dan parsial variabel kinerja keuangan dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Volume 7 Issue 3 (2022) Pages 361 - 371 Jurnal Mirai Management
19	Jody Styawan, Robert Tua Siregar, Sherly Sherly, Novitar Butarbutar (2019) Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada PT Unilever, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel laverage • Variabel nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>financial distress</i> 	Dari hasil pengolahan dan perhitungan data sekunder, penulis mendapatkan kesimpulan bahwa likuiditas pada PT Unilever, Tbk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>leverage</i> sedangkan <i>leverage</i> pada PT Unilever, Tbk berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Manajemen dan Keuangan Vol 7, No 2 (2019)
20	Choirul Iman, Fitri Nurfatma Sari, Nanik Pujiati (2021) Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel likuiditas • Variabel profitabilitas • Variabel nilai perusahaan • 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>earning management</i> 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan	Jurnal Ekonomi dan Manajemen Akademi Bina Sarana Informatika Vol 19, No 2 (2021)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel <i>financial distress</i>		terhadap variabel nilai perusahaan	

2.2.Kerangka Pemikiran

Perusahaan sektor *property* dan *Real Estate* di Indonesia saat ini berada dalam tahap pertumbuhan yang cukup pesat. Namun dibalik hal itu, terdapat fenomena bahwa persaingan perusahaan *property* dan *Real Estate* di Indonesia juga sangat ketat, dengan semakin majunya teknologi informasi dan digital perusahaan diuntut untuk dapat berkembang mengikuti zaman.

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2017: 83).

Nilai perusahaan merupakan ukuran yang lebih teliti tentang beberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya (Smithers dan Wright, 2016:40). Adapun untuk indikator yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan nilai rasio *Tobin's Q*.

Menurut Jogiyanto (2017: 308), *signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun

keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Hubungan *signaling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena Motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

Ada banyak faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan, biasanya nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan beberapa variabel dan seperti pada penelitian ini yaitu dengan variabel profitabilitas yang diukur dengan indikator *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *net profit margin (NPM)*.

Menurut Kasmir (2018: 201) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya". Profitabilitas Perusahaan digunakan sebagai media pengukur subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan asset oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan Dengan hal ini, peluang investor dalam mendapatkan *return* yang diharapkan dapat tercapai.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Budiandriani, et., all (2023), Liza Tamarani (2015), Putri Ayu Ratih Ningtyas dan Titis Puspitaningrum Dewi Kartika (2022) dan Ina Fitriani (2021) yang memberikan kesimpulan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan merepresentasikan prestasi perusahaan dinilai dari berbagai hal sebagai faktor yang mempengaruhi, nilai perusahaan juga sebagai salah satu petunjuk bagi seseorang menilai tingkat kemajuan atau perkembangan perusahaan, semakin tinggi nilai yang dimiliki maka akan semakin baik pula perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015) Nilai perusahaan menjadi bahan pertimbangan penting bagi stakeholder (pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan) sebagai dasar pengambilan keputusan tentang kinerja perusahaan termasuk dalam hal memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

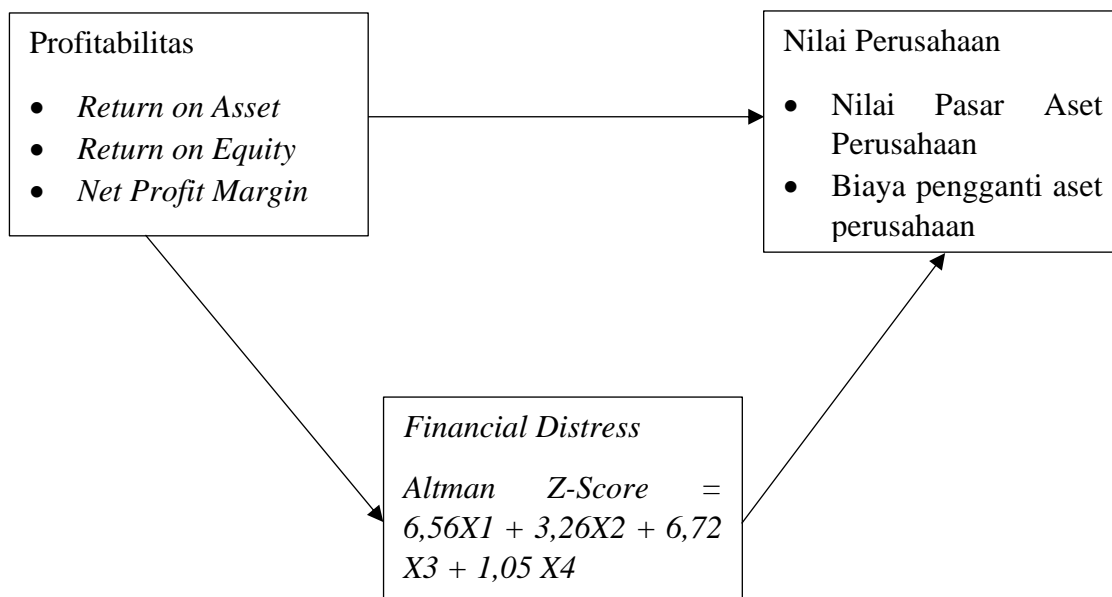
Signaling theory menurut Brigham dan Houston (2018: 266) dalam memprediksi kebangkrutan menjelaskan mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan dalam kondisi yang baik, maka manajer akan memberikan sinyal positif dengan menyelenggarakan investasi agar perusahaan tetap dalam kondisi baik, sebaliknya jika perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan mempunyai prospek yang buruk, maka manajer akan memberikan sinyal dengan menyelenggarakan sifat kehati-hatian agar perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan dan dapat merugikan perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan teori menurut Fahmi (2017:157), jika suatu perusahaan

mengalami masalah dalam pencapaian profitabilitas maka sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi kesulitan tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Cara untuk memprediksi *financial distress* hingga kebangkrutan yaitu dengan model Altman's Z-score. Menurut Fahmi (2017:158): pada saat ini banyak formula yang dikembangkan untuk menjawab permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satu yang dianggap populer dan banyak dipergunakan dalam berbagai penelitian serta analisis secara umum adalah model kebangkrutan Altman. Model Altman ini atau lebih umum disebut dengan Altman Z-score.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* pasti akan kesulitan dalam menghasilkan profit dan memperoleh dana untuk menyelesaikan kewajibannya. Hal ini tentu akan membuat tingkat profitabilitas perusahaan menurun sehingga membuat perusahaan kesulitan untuk mempertahankan nilai perusahaan, bahkan menaikkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan penelitian Budiandriani, et., all (2023) yang membuktikan terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *Financial Distress*.

Berdasarkan pemikiran tersebut di atas, maka kerangka pemikiran yang diajukan penulis dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian

2.3. Hipotesis

Hipotesis merupakan perumusan sementara mengenai suatu hal yang masih harus dibuktikan kebenarannya. Menurut Sugiyono (2017:93) Hipotesis adalah suatu dugaan sementara atas jawaban dari rumusan masalah penelitian yang masih harus dibuktikan kebenarannya.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dirumuskan suatu hipotesis, yaitu:

1. Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.

2. Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
3. Terdapat pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.
4. Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022.