

BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Leverage*

2.1.1.1 Definisi *Leverage*

Menurut Sudana (2015: 180) *Leverage* adalah beban tetap yang timbul atas penggunaan aktiva dan sumber dana dalam operasi perusahaan. Beban tetap yang dimaksud yaitu aktiva tetap yang menimbulkan biaya penyusutan dan utang yang menimbulkan biaya bunga.

Menurut Diana (2018: 57) *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban jangka panjang. Kasmir (2018: 151) mendefinisikan *Leverage* sebagai “Kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).”

Menurut Thian (2022: 72) *Leverage* merupakan beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset atau menunjukkan aset perusahaan dibiayai dengan utang.

Berdasarkan teori-teori diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap serta beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset.

2.1.1.2 Jenis-Jenis *Leverage*

Menurut Sudana (2015: 180) *Leverage* dibagi menjadi tiga bagian diantaranya sebagai berikut:

1. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah beban tetap berupa bunga karena perusahaan dibiayai oleh dana dari utang. *Financial leverage* terdiri dari *financial structure*, *capital structure*, dan *leverage factor*. *Financial leverage* diukur dengan *degree of financial leverage* (DFL).

2. *Operating Leverage*

Operating leverage adalah beban tetap yang timbul atas penggunaan aktiva tetap berupa beban penyusutan. *Operating leverage* yang tinggi menunjukkan tingkat penjualan yang relatif tinggi sehingga berdampak pada tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar. *Operating leverage* diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL).

3. *Combination Leverage* (CL)

Combination leverage adalah gabungan antara *operating leverage* dengan *financial leverage*. *Combination leverage* mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan *EAT* atau *NI*. Besar kecilnya *combination leverage* diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$DCL = DOL \times DFL$$

2.1.1.3 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Leverage digunakan perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang akan terjadi. Menurut Kasmir (2018: 153-154) tujuan pengukuran *Leverage* adalah sebagai berikut.

1. Mengetahui posisi kewajiban perusahaan terhadap kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pinjaman beserta bunganya.
3. Menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Menilai besarnya aktiva perusahaan yang harus dibiayai dengan utang.
5. Menilai besarnya pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Menilai atau mengukur bagian modal perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.

Lebih lanjut, beberapa manfaat pengukuran *Leverage* sebagai berikut (Kasmir, 2018: 154).

1. Menganalisis kemampuan posisi perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap seperti pembayaran angsuran pinjaman beserta bunganya.
3. Menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Menganalisis besarnya aktiva perusahaan yang harus dibiayai dengan utang;

5. Menganalisis besarnya utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Menganalisis atau mengukur bagian modal perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.

2.1.1.4 Pengukuran *Leverage*

Dalam praktiknya, pengukuran *Leverage ratio* terdiri dari beberapa jenis (Hery, 2016: 166-170) yaitu sebagai berikut

1. *Debt to asset ratio*

Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang menunjukkan besarnya aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset. Semakin tinggi *debt ratio* maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$$

2. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. *Debt to equity ratio* berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini

dihitung dengan membandingkan antara *total debt* terhadap *equity* seperti berikut.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}}$$

3. *Long term debt to equity ratio*

Long term debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. *Long term debt to equity ratio* berfungsi untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana pemilik perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan *equity* yang disediakan perusahaan seperti berikut:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Times interest earned*

Times interest earned merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Semakin tinggi *times interest earned* maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Hal ini akan menjadi ukuran perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan biaya bunga yang dikeluarkan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

Atau

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya bunga}}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

5. *Operating Income to Liabilities Ratio*

Operating Income to Liabilities Ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Semakin tinggi *Operating Income to Liabilities Ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara laba operasional terhadap kewajiban seperti berikut.

$$\text{Operating Income to Liabilities Ratio} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Kewajiban}}$$

Berdasarkan uraian di atas, *debt to equity ratio* (DER) akan digunakan sebagai indikator untuk mengukur *leverage* karena DER dapat menunjukkan proporsi atau perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Jika DER tinggi maka utang perusahaan lebih besar daripada ekuitas yang dimilikinya. Menurut Hery (2016: 169) standar *debt to equity* perusahaan adalah kurang dari 0,5 namun tetap disesuaikan dengan masing-masing jenis industri.

2.1.2 *Operating Capacity*

2.1.2.1 *Definisi Operating Capacity*

Kasmir (2018: 172) mendefinisikan *operating capacity* sebagai berikut:

“Efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, sediaan, penagihan piutang dan efisiensi di bidang lainnya.”

Operating capacity adalah aktivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya yang meliputi kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya (Harahap, 2018: 308).

Menurut Diana (2018: 58) *operating capacity* adalah keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada dengan cara menentukan tingkat aktivitas aset pada tingkat kegiatan tertentu.

Operating capacity adalah efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada, serta kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya (Thian, 2022: 91).

Berdasarkan teori-teori tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset dan sumber daya yang dimiliki secara efisien.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat *Operating Capacity*

Menurut Kasmir (2018: 173), tujuan *operating capacity* adalah sebagai berikut.

1. Mengukur waktu penagihan piutang dalam satu periode atau mengukur perputaran dana yang ditanam dalam piutang selama satu periode.
2. Menghitung rata-rata penagihan piutang yang menunjukkan berapa hari rata-rata piutang tidak dapat ditagih.
3. Menghitung rata-rata berapa hari persediaan tersimpan dalam gudang.

4. Mengukur perputaran modal kerja dalam satu periode atau mengukur penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan (*working capital turn over*).
5. Mengukur perputaran dana dalam aktiva dalam satu periode
6. Mengukur perbandingan antara penggunaan semua aktiva perusahaan dengan penjualannya.

Kemudian terdapat beberapa manfaat yang dapat dicapai dari rasio *operating capacity* diantaranya: (Kasmir, 2018: 174).

1. Perusahaan atau manajemen dapat mengetahui efektivitas kegiatan perusahaan dalam bidang penagihan piutang karena rasio ini menunjukkan berapa lama piutang dapat ditagih dan perputaran piutang dalam satu periode.
2. Manajemen dapat mengetahui jumlah piutang yang tidak dapat ditagih dilihat dari jumlah hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*).
3. Manajemen dapat mengetahui berapa hari rata-rata sediaan yang tersimpan di gudang.
4. Manajemen dapat mengetahui perputaran modal kerja yang ditanamkan/investasikan dilihat dari berapa penjualan yang dapat dicapai.
5. Manajemen dapat mengetahui perputaran aktiva tetap dan penggunaan aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan dalam satu periode.

2.1.2.3 Pengukuran *Operating Capacity*

Menurut Hery (2016: 179-187) *Operating capacity* dapat diukur dengan beberapa rasio di antaranya sebagai berikut.

1. *Accounts Receivable Turnover*

Perputaran piutang usaha adalah rasio yang menunjukkan kualitas piutang usaha dan kemampuan manajemen dalam melakukan aktivitas penagihan piutang. Semakin tinggi rasio perputaran piutang usaha maka semakin kecil modal kerja yang tertanam dalam piutang usaha. Tingginya rasio perputaran piutang maka semakin cepat penagihan piutang. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio perputaran piutang maka semakin likuid piutang perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara besarnya tingkat penjualan kredit dengan rata-rata piutang perusahaan.

$$\text{Accounts Receivable Turn Over} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Rata - rata piutang usaha}}$$

2. *Inventory Turnover*

Perputaran persediaan adalah rasio yang menunjukkan kualitas persediaan barang dagang dan kemampuan manajemen dalam melakukan aktivitas penjualan. Semakin tinggi rasio *inventory turnover* maka semakin kecil modal kerja yang tertanam dalam persediaan barang dagang. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio perputaran persediaan maka semakin likuid persediaan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan besarnya tingkat penjualan (harga pokok penjualan) dengan rata-rata persediaan.

$$\text{inventory turnover ratio} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Rata - rata persediaan}}$$

3. *Working capital turn over*

Perputaran modal kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja (aset lancar) dalam menghasilkan penjualan. Perputaran modal kerja yang rendah maka perusahaan memiliki kelebihan modal kerja. Hal ini terjadi karena rendahnya persediaan barang dagang atau piutang usaha atau terlalu besarnya saldo kas. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara besarnya tingkat penjualan dengan rata-rata aset lancar.

$$\text{working capital turn over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata aset lancar}}$$

4. *Fixed assets turnover*

Perputaran aset tetap adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan aset tetap perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efektif proporsi aset tetap. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara besarnya tingkat penjualan dengan rata-rata aset tetap.

$$\text{fixed assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata aset tetap}}$$

5. *Total Assets Turnover*

Perputaran total aset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas total aset dalam menghasilkan penjualan. Perputaran total aset yang rendah maka perusahaan memiliki kelebihan aset sehingga aset yang ada belum

dimanfaatkan dengan maksimal. Rasio ini dihitung dengan membandingkan besarnya tingkat penjualan dengan rata-rata total aset.

$$Total\ asset\ turn\ over = \frac{Penjualan}{Total\ Assets}$$

Berdasarkan beberapa rasio dari pengukuran *operating capacity*, peneliti menggunakan rasio *total assets turn over* sebagai indikator untuk mengukur *operating capacity*, karena rasio ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Jika rasio *total assets turn over* tinggi menunjukkan manajemen yang baik. Artinya perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga dapat mencapai penjualan yang ditargetkan. Menurut Kasmir (2018: 186) rata-rata standar industri *total asset turn over* adalah sebesar 2 kali (Nuraliyah & Iradianty, 2021).

2.1.3 *Financial Distress*

2.1.3.1 Definisi *Financial Distress*

Menurut Sudana (2015: 286) pengertian *Financial Distress* (kesulitan keuangan) adalah sebagai berikut:

“Suatu keadaan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban lancar dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan. Pengertian kesulitan keuangan tersebut dapat diperluas dalam kaitannya dengan *insolvency*. *Insolvency* diartikan sebagai ketidakmampuan untuk membayar satu utang; kurangnya alat untuk membayar satu utang.”

Sudana (2015: 286) menyatakan bahwa *insolvency* terdiri dari dua aspek yaitu ketersediaan dan arus kas. Dari aspek ketersediaan, *insolvency* terjadi karena modal perusahaan negatif atau nilai aktivasnya lebih kecil daripada nilai hutangnya. Dengan demikian, nilai aktiva yang dimiliki perusahaan tidak cukup

untuk membayar kewajibannya. Dari aspek arus kas, *insolvency* terjadi karena arus kas operasi tidak cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan.

Lahallo et al. (2022: 171) mendefinisikan *Financial Distress* sebagai suatu keadaan yang mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak dapat menjamin atau memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya. Artinya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan sulit untuk menjamin tingkat likuiditasnya.

Financial Distress merupakan fase melemahnya situasi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi, artinya ketika perusahaan mengalami masalah likuiditas maka kemungkinan besar perusahaan tersebut akan menghadapi *Financial Distress* (Irawan et al., 2022: 17).

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* adalah kondisi ketika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya meliputi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang disebabkan karena nilai utang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimilikinya.

2.1.3.2 Jenis-Jenis *Financial Distress*

Jenis-jenis *Financial Distress* menurut Hery dalam Rahmat (2020) adalah sebagai berikut.

1. *Economic failure* (kegagalan ekonomi)

Kegagalan ekonomi adalah keadaan pada saat pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi total biaya termasuk *cost of capital*-nya. Perusahaan yang

mengalami kondisi ini dapat melanjutkan operasinya apabila kreditur memberikan modal dan bersedia untuk menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar.

2. *Business failure* (kegagalan bisnis)

Kegagalan bisnis adalah perusahaan yang menghentikan operasinya sebagai akibat dari kerugian kepada kreditur.

3. *Technical insolvency*

Technical insolvency adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar utang menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara. Artinya, perusahaan membutuhkan waktu untuk membayar utangnya dan *survive*.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in Bankruptcy adalah kondisi ketika nilai buku utang perusahaan melebihi nilai pasar aset. Pada umumnya, kondisi ini merupakan tanda dari economic failure sehingga lebih serius daripada jenis *technical insolvency* dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Selain itu, perusahaan yang mengalami keadaan *insolvency in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal bankruptcy*

Legal bankruptcy adalah perusahaan yang mengalami kebangkrutan secara hukum dan telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Fahmi dalam (Silanno & Loupatty, 2021) membagi *Financial Distress* menjadi empat kategori yaitu sebagai berikut.

1. *Financial Distress* kategori A (sangat tinggi dan benar-benar membahayakan)

Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah pailit (*bankruptcy*) dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.

2. *Financial Distress* kategori B (tinggi dan dianggap berbahaya)

Kategori ini mengharuskan perusahaan untuk memikirkan solusi realistis untuk menyelamatkan aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan aset yang akan dipertahankan. Jika perusahaan memutuskan untuk melakukan *merger (penggabungan)* dan akuisisi (pengambilalihan) maka perusahaan harus memikirkan dampaknya, seperti mulai melakukan PHK (Pemutusan hubungan kerja) dengan karyawan.

3. *Financial Distress* kategori C (sedang dan dianggap masih bisa menyelamatkan diri)

Pada kondisi ini, perusahaan melakukan perubahan berbagai kebijakan dan konsep manajemen, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis.

4. *Financial Distress* kategori D (rendah)

Perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi financial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi dari eksternal dan internal. seperti munculnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang tepat.

2.1.3.3 Faktor Penyebab *Financial Distress*

Fachrudin (Muwidha et al., 2020) mengelompokan penyebab-penyebab kesulitan keuangan (*Financial Distress*) dan menamainya dengan model dasar kebangkrutan atau trinitas penyebab kesulitan keuangan.

1. *Neoclassical Model*

Perusahaan mengalami *Financial Distress* dan kebangkrutan dikarenakan manajemen tidak tetap mengalokasikan sumber daya (aset) di dalam perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan. Untuk mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data yang ada dalam neraca dan laporan laba rugi, seperti profit atau aset untuk mengukur profitabilitas.

2. *Financial Model*

Kondisi ini terjadi ketika struktur keuangan tidak sesuai dengan *liquidity constraints* (batasan likuiditas). Hal ini menyebabkan perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang namun tidak dapat bertahan dalam jangka pendek. Model ini mengestimasi *Financial Distress* dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total aset*, *revenues/turnover*, *debt ratio*, *cash flow*, *working capital*, *ROA*, *ROE*, dan sebagainya.

3. *Corporate Governance Model*

Kondisi ini terjadi ketika struktur keuangan tidak dikelola dengan baik dan tidak efisien. Hal ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai akibat dari masalah tata kelola perusahaan. Model ini mengestimasi *Financial Distress* dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

2.1.3.4 Alternatif Penyelesaian *Financial Distress* (Kesulitan Keuangan)

Sudana (2015) menyampaikan bahwa terdapat beberapa cara atau alternatif untuk mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan di antaranya sebagai berikut.

1. Penyelesaian Sukarela (*Voluntary Settlements*)

Penyelesaian sukarela dapat dilakukan dengan melalui kesepakatan antara pihak kreditur dan debitur. Ada beberapa alternatif penyelesaian sukarela adalah sebagai berikut.

a. *Extensions* (perpanjangan)

Extensions dilakukan apabila pihak kreditur sepakat untuk memperpanjang jangka waktu jatuh tempo kredit. Dengan demikian pihak debitur mempunyai kesempatan perpanjangan waktu tersebut untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dengan memanfaatkan dana yang seharusnya dibayarkan kepada pihak kreditur.

b. *Composition*

Composition dilakukan pada saat pihak kreditur bersedia untuk menerima pembayarannya hanya sebagian tagihannya, atau dengan kata lain sisa pembayarannya tidak terbayar. Selain itu, penyelesaian *composition* bersedia untuk mengubah utang menjadi penyertaan modal. *Composition* berguna bagi perusahaan karena dapat meringankan kewajiban perusahaan dalam membayar pokok pinjaman beserta bunganya.

c. *Liquidation by voluntary agreement*

Para kreditur secara bersama memutuskan meminta likuidasi perusahaan secara informal. Hal ini dilakukan karena waktu penyelesaian likuidasi lebih cepat, biaya yang dikeluarkan lebih rendah, nilai aset perusahaan yang dilikuidasi masih tinggi.

2. Penyelesaian Lewat Pengadilan (*Settlements Involving Litigation*)

Penyelesaian lewat pengadilan dilakukan apabila tidak ada kesepakatan antara pihak kreditur dan debitur sehingga harus diselesaikan secara hukum karena kondisi perusahaan yang sudah tidak bisa diperbaiki lagi. Alternatif penyelesaian ini adalah dengan likuidasi yang dapat diajukan oleh pihak debitur (seorang atau lebih debitur) dan jaksa. Putusan pailit atau bangkrut ditetapkan oleh pengadilan khususnya pengadilan niaga. Penjualan aset perusahaan yang bangkrut dilakukan dengan pelelangan dan hasilnya dibagikan kepada para kreditur setelah dikurangi biaya-biaya kepailitan.

3. Reorganisasi Perusahaan

Perusahaan melakukan reorganisasi keuangan perusahaan dengan menyusun kembali struktur modal perusahaan. Prosedur reorganisasi meliputi tiga langkah yaitu sebagai berikut.

- a. Menentukan nilai perusahaan setelah reorganisasi dengan mengkapitalisasi keuntungan di masa yang akan datang dengan tingkat kapitalisasi tertentu.
- b. Menentukan struktur modal yang baru

- c. Menyusun kembali struktur modal dengan mengurangi beban tetap perusahaan yaitu dengan cara mengubah hutang menjadi *income bond*, saham istimewa. dan saham biasa serta dengan memperpanjang jangka waktu pinjaman.

2.1.3.5 Pengukuran *Financial Distress*

Financial Distress dapat diukur dengan menganalisis rasio keuangan yang tercermin dalam model prediksi *Financial Distress*. Model prediksi ini menggunakan pendekatan rasio keuangan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan. Model prediksi tersebut diantaranya sebagai berikut.

1. Model Altman Z-score

Pada tahun 1995, Altman memodifikasi model persamaannya dengan mengeliminasi variabel X_5 (*sales/total asset*) agar dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan seperti manufaktur, non manufaktur dan perusahaan obligasi di negara berkembang (M. T. Abadi & Misidawati, 2023). Adapun rumus atau persamaan model prediksi Altman Z-Score adalah:

$$Z = 6,56 (X_1) + 3,26 (X_2) + 6,72 (X_3) + 1,05 (X_4)$$

Keterangan:

Z = Hasil analisis model Altman Z-Score

$$X_1 = \frac{\textit{Working capital}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\textit{Retained Earnings}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\textit{Earnings before interest and taxes}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X4 = \frac{\text{Equity (book value)}}{\text{Total Debt}}$$

Kategori nilai:

$Z < 1,1$ = perusahaan mengalami *Financial Distress*

$1,1 < Z < 2,6$ = perusahaan tergolong dalam *grey area* (tidak dapat ditentukan)

$Z > 2,6$ = perusahaan tergolong sehat

2. Model Grover

Model prediksi Grover merupakan model pengembangan riset dari model sebelumnya yaitu Alman. Model ini dikembangkan oleh Jeffrey S yang menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas dan profitabilitas (Mahastanti & Utami, 2022). Adapun rumus atau bentuk persamaannya adalah:

$$\text{G-Score} = 1,65 (X_1) + 3,404 (X_2) - 0,016 (X_3) + 0,057$$

Keterangan :

G-Score = Hasil analisis model grover

$$X1 = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Kategori nilai:

$G < -0,02$ = Perusahaan mengalami *Financial Distress*

$G > 0,01$ = Perusahaan tergolong sehat

3. Model Springate

Model prediksi ini dikenalkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978 dengan mengkombinasikan 4 rasio keuangan untuk membedakan perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *Financial Distress* (Pelitawati & Kusumawardana, 2020). Persamaan model springate adalah sebagai berikut.

$$S = 1,03 (X_1) + 3,07 (X_2) + 0,66 (X_3) + 0,4 (X_4)$$

Keterangan:

S = Hasil analisis model springate

$$X_1 = \frac{\textit{Working capital}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\textit{Earning before interest and taxes}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\textit{Earning before taxes}}{\textit{Current Liabilities}}$$

$$X_4 = \frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}}$$

Kategori nilai:

$S < 0,862$ = Perusahaan mengalami *Financial Distress*

$S > 0,862$ = Perusahaan termasuk dalam kategori sehat

4. Model Zmijewski

Model Zmijewski merupakan model prediksi *Financial Distress* yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan, seperti *Leverage* dan likuiditas (Mahastanti & Utami, 2022). Persamaan model zmijewski (Tanjung & Anggraini, 2020) adalah sebagai berikut.

$$X - \text{Score} = -4,3 - 4,5 (X_1) + 5,7 (X_2) - 0,004 (X_3)$$

Keterangan:

X – Score = Hasil analisis model Zmijewski

$$X_1 = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$x_3 = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

Kategori nilai:

$X > 0$ Perusahaan berpotensi mengalami *Financial Distress*

$X < 0$ Perusahaan termasuk dalam kategori sehat *non Financial Distress*

Berdasarkan uraian mengenai model-model prediksi *financial distress*, penelitian ini menggunakan model *Grover* untuk memprediksi *financial distress*. Model *Grover* merupakan model pengembangan dari model sebelumnya yaitu *Altman* dengan menggunakan pendekatan rasio keuangan likuiditas dan profitabilitas. Kedua rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk menganalisis dan membedakan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non distress*. Hal ini didukung oleh peneliti (Mahastanti & Utami, 2022) bahwa metode *Grover* memiliki tingkat akurasi sebesar 88%.

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen dalam memperoleh laba sehingga dapat menjadi acuan untuk menilai efisiensi aktivitas operasi dalam memanfaatkan asetnya. Profitabilitas dapat digunakan sebagai rasio untuk menilai

kinerja manajemen selama periode tertentu seperti yang disampaikan oleh Kasmir (2018: 196) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan efektivitas manajemen dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Menurut Fahmi (2017: 135) profitabilitas adalah efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki meliputi kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal (Thian, 2022: 109).

Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya perusahaan seperti penjualan, aset, dan penggunaan modal.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan dari pengukuran profitabilitas bagi pihak internal dan eksternal perusahaan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2018: 197).

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun periode sebelumnya dan periode yang sedang berjalan
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu

4. Menilai besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang terdiri dari modal pinjaman dan modal sendiri

Sementara itu, manfaat yang dapat diperoleh dari pengukuran profitabilitas adalah sebagai berikut.

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan periode sebelumnya dan periode yang sedang berjalan
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.4.3 Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan. Menurut Thian (2022: 111) jenis-jenis rasio untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut.

1. *Return on Assets* (Hasil pengembalian atas aset)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi aset dalam memperoleh laba. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset maka semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan dari setiap jumlah dana yang tertanam dalam aset. Rumus untuk menghitung *return on assets*.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}}$$

2. *Return on Equity* (Hasil pengembalian atas ekuitas)

Return on equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas, maka semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas seperti berikut.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equity}}$$

3. *Gross Profit Margin* (Marjin Laba Kotor)

Gross Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba atas penjualan laba bersih. Semakin tinggi laba kotor, maka semakin tinggi juga laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan oleh tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih seperti berikut ini.

$$\text{Gross Profit margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$$

4. *Operating profit margin* (Marjin laba operasional)

Operating profit margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban

operasional. Semakin tinggi *operating profit margin*, maka semakin tinggi juga laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih seperti berikut ini.

$$\text{Operating Profit margin} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan bersih}}$$

5. *Net profit margin* (Margin laba bersih)

Net profit margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Laba bersih dihitung dari hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Semakin tinggi *net profit margin*, maka semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih seperti berikut ini.

$$\text{Net Profit margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Berdasarkan uraian mengenai beberapa rasio dari profitabilitas, penelitian ini menggunakan rasio *net profit margin* sebagai indikator dalam mengukur profitabilitas karena untuk menilai kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* maka semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan. Laba tinggi dapat digunakan untuk membayar seluruh kewajiban perusahaan (Wilujeng & Yulianto, 2020). Menurut Kasmir (2015: 157), rata-rata standar industri untuk *net profit margin* adalah sebesar 20% (Nuraliyah & Iradianty, 2021).

2.1.5 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah ringkasan informasi keuangan yang disajikan secara sistematis dan terstruktur. Laporan keuangan mencerminkan hasil operasi, posisi keuangan, dan arus kas perusahaan dalam periode tertentu. Berdasarkan PSAK 201 yang merevisi PSAK 01 yang disampaikan oleh Ikatan Akuntan Indonesia tentang penyajian laporan keuangan yang berlaku efektif pada 1 Januari 2024, menyatakan bahwa komponen laporan keuangan lengkap adalah sebagai berikut.

- a Laporan posisi keuangan pada akhir periode yang memuat informasi mengenai aset, kewajiban, dan modal perusahaan. Laporan ini berfungsi sebagai petunjuk mengenai kondisi dan informasi keuangan perusahaan.
- b Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode yang memuat informasi mengenai laba dan rugi suatu perusahaan. Laporan ini berfungsi untuk memperjelas kondisi finansial sebuah perusahaan dalam periode tertentu sebagai bahan evaluasi.
- c Laporan perubahan ekuitas selama periode yang memuat informasi mengenai data modal awal, pengambilan dana dari periode tertentu dan seluruh laba atau rugi yang diperoleh oleh perusahaan. Laporan ini menunjukkan seberapa besar perubahan modal dan penyebabnya dari sebuah perusahaan.
- d Laporan arus kas selama periode yang berisi tentang operasional, investasi, dan pendanaan. Laporan ini berfungsi sebagai indikator prediksi arus kas perusahaan pada periode selanjutnya.

- e Catatan atas laporan keuangan yang berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain adalah laporan yang berisi rincian mengenai jenis laporan keuangan lainnya.
- f Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan paragraf 38 dan 38A.
- g Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan dan ketika entitas melakukan reklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya sesuai dengan paragraf 40A-40D.

2.1.6 Kajian Empiris

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti akan menguji pengaruh *Leverage* dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, peneliti menyimpulkan beberapa jurnal penelitian terdahulu sebagai sumber referensi untuk mendukung penelitian.

- 1 Safitri & Yuliana (2021) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress with Inflation as Moderating*” yang dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan dan industri barang konsumsi periode 2016-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial profitabilitas dan *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Financial Distress*. Akan tetapi, inflasi

tidak mampu untuk memoderasi pengaruh profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Financial Distress*.

- 2 Avianty & Lestari (2023) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* di Perusahaan Properti dan *Real Estate* periode 2016-2020”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
- 3 Fitri & Syamwil (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas, profitabilitas, dan *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* sedangkan likuiditas tidak berpengaruh.
- 4 Erwan et al (2023) melakukan penelitian dengan judul “Apakah Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Menurunkan Kesulitan Keuangan Perusahaan” pada perusahaan sektor minyak dan gas yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya karena *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- 5 Afriyani & Nurhayati (2023) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap *Financial*

Distress pada Perusahaan F&B”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*, sedangkan rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*, serta rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

- 6 Wijaya & Suhendah (2023) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Arus Kas terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap signifikan, likuiditas dan arus kas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
- 7 Kusumawati & Birnanitta (2020) melakukan penelitian dengan judul “*Financial Distress* dan Variabel Yang Mempengaruhi” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Hasil penelitian menunjukkan *operating capacity* berpengaruh negatif, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
- 8 Chandrayani et al (2024) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Likuiditas, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh negatif dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
- 9 Miswaty & Novitasari (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial*

Distress” pada perusahaan jasa sektor *infrastructure, utilities, and transportation* periode 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* dan arus kas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*, sedangkan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

- 10 Daenggrasi et al (2023) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* Pada Masa Pandemi Covid-19” pada perusahaan manufaktur periode 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity*, profitabilitas, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
- 11 Sibarani & Machdar (2024) melakukan penelitian yang sama dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai variabel moderasi”. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2022. Hasil penelitian ini adalah *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
- 12 Hanny & Marlinah (2023) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh rasio keuangan komite audit, dan tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *operating capacity*,

dan *proportion of independent commissioners* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*”.

- 13 Idawati (2020) menunjukkan hasil penelitian yang sama dengan karena *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* dengan judul penelitian “Analisis *Financial Distress: Operating Capacity, Leverage, dan Profitabilitas*” pada perusahaan industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Hasil penelitian yang diperoleh adalah *operating capacity* dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.
- 14 Amah et al (2023) melakukan penelitian dengan judul “Peran Moderasi profitabilitas pada Pengaruh *Leverage*, TATO, dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* sedangkan TATO dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Selain itu, profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *Leverage* dan likuiditas terhadap *Financial Distress*
- 15 Wilujeng & Yulianto (2020) melakukan penelitian dengan judul “Determinan *Financial Distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan *food and beverage*” yang terdaftar di BEI periode 2013. Hasil penelitian oleh menunjukkan bahwa *Leverage*, rasio pasar, kepemilikan institusional, dan komite audit yang dimoderasi profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sedangkan *Leverage* yang dimoderasi dengan profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

- 16 Setiadi (2023) melakukan penelitian dengan judul “Peran Profitabilitas dalam memoderasi Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Profitabilitas memperlemah pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. Dan Profitabilitas memperkuat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *financial distress*.
- 17 Pebrianti et al (2023) melakukan penelitian dengan judul “Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*” pada perusahaan jasa sub sektor pariwisata periode 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sedangkan *Leverage* dan *operating capacity* tidak memiliki pengaruh. Selain itu, profitabilitas tidak dapat memoderasi korelasi antara likuiditas, *Leverage* dan *operating capacity* pada *Financial Distress*.
- 18 Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) mendukung hasil penelitian di atas karena profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan judul penelitian “Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital*, *leverage*, dan *Sales Growth*

terhadap *financial distress* pada perusahaan *infrastructure, utility, and transportation*.

- 19 Apasya et al (2023) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions: Moderating Role of Profitability Ratios*” pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *Financial Distress* sedangkan likuiditas dan *Leverage* tidak dapat dimoderasi profitabilitas untuk mempengaruhi *Financial Distress*. Penelitian ini menggunakan model prediksi Altman (Z-Score) untuk memprediksi *Financial Distress*.
- 20 Winata & Budiasih (2022) melakukan penelitian dengan judul “*Profitability Moderate the Effect of Operating Capacity and Intellectual Capital on Financial Distress*” pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *Financial Distress* namun profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *Financial Distress*. Selain itu, *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* sedangkan *intellectual capital* berpengaruh negatif.

Tabel 2. 1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Peneliti, tahun, tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Safitri & Yuliana, 2021, Perusahaan pertambahan dan industri barang konsumsi	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal ASET (Akuntansi Riset), vol. 13, No.1, (2021) S2 ISSN. 2086-2563,E ISSN. 2541-0342
2	Avianty & Lestari, 2023. Perusahaan Properti dan <i>Real estate</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, 2023. S3. Vol 28 (1). ISSN. 0853-862X EISSN. 2089-8002.
3	Fitri & Syamwil, 2020, perusahaan manufaktur	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN Teknik analisis data: • Regresi data panel	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>Financial Distress</i>	EcoGen, 2020. Vol 2 (1). EISSN 2654-8429
4	Erwan et al. 2023. Perusahaan Sektor Minyak dan Gas	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Akuntansi Multiparadigma. 2023. S2. Vol 14 (2). ISSN 2086-7603. EISSN. 2089-5879

No	Peneliti, tahun, tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
5	Afriyani & Nurhayati, 2023, perusahaan F&B	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Riset Akuntansi, 2023. Vol 3(1). ISSN. 2808-3083. EISSN. 2798-6438
6	Wijaya & Suhendah, 2023. Perusahaan <i>consumer cyclical</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN Model prediksi: • Grover	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	Jurnal Ekonomi, 2023. Vol 28 (2). ISSN. 0854-9842. EISSN. 2580-4901
7	Kusumawati & Birnanitta. 2020 Perusahaan manufaktur	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel moderasi: Profitabilitas Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • Model Grover Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan <i>operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .	SAINS: Jurnal Manajemen & Bisnis. 2020. Vol 13 (1). ISSN. 1978-2241. EISSN. 2541-1047
8	Chandrayani et al. 2024. Perusahaan Manufaktur	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel moderasi: Profitabilitas Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • Model Grover Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan <i>operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .	KHARISM A. 2024. Vol 6 (1). E-ISSN. 2716-2710
9	Miswaty & Novitasari, 2022, perusahaan jasa infrastruktur, utilitas dan transportasi.	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN Teknik analisis data: Regresi data panel	<i>Operating capacity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal aplikasi bisnis dan manajemen. S2 Vol. 9, No.2 (2023). ISSN. 2528-5149.

No	Peneliti, tahun, tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
10	Daenggrasi et al. 2023	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel moderasi: Profitabilitas Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • Model Grover Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Operating capacity</i> berpengaruh positif signifikan dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan	Kumpulan Artikel Akuntansi. 2023. Vol 3 (2). E-ISSN. 2775-9822
11	Hanny & Marlinah. 2023. Perusahaan manufaktur	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel moderasi: Profitabilitas Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • <i>Model Grover</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh dan <i>operating capacity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	Media Bisnis. 2023. Vol 15 (10). ISSN. 1410-9875. EISSN. 2656-9124
12	Sibarani & Machdar. 2024	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Operating capacity</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen. 2024. Vol 3 (1). ISSN. 2964-5328. E-ISSN. 2962-0813
13	Idawati, 2020, perusahaan industri barang dan konsumsi	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel moderasi: Profitabilitas Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • Model Grover Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> dan <i>operating capacity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Akuntansi Bisnis. 2020. Vol 13 (1). ISSN. 1979-360X. EISSN. 2598-6767
14	Amah et al, 2023	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>TATO</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Model prediksi <i>Financial Distress</i> : • Model Grover Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Akuntansi Unesa. 2023. Vol 11 (2). ISSN. 2302-1195. EISSN. 2686-438X.

No	Peneliti, tahun, tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
15	Wilujeng & Yulianto, 2020. Perusahaan <i>food and beverage</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel moderasi: • Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN Teknik analisis data: • Regresi data panel	Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal penelitian ekonomi dan bisnis. 2020. S3. Vol 5(1). ISSN. 2442-5028. EISSN. 2460-4921
16	Setiadi et al. 2023.	Variabel independen: • <i>DER</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh <i>DER</i> terhadap <i>financial distress</i>	Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen. 2023. S3. Vol 19 (2). ISSN. 0216-7786. EISSN. 2528-1907
17	Pebrianti et al, 2023. Perusahaan transportasi	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Leverage</i> (DER), <i>operating capacity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Profitabilitas tidak dapat memoderasi korelasi antara DER dan TATO terhadap <i>Financial Distress</i>	Akuntansi Bisnis dan Manajemen. 2023. S3. Vol 30 (1). ISSN. 0854-4190. EISSN. 2685-3965
18	Mulyatiningsih & Atiningsih.2021. Perusahaan Infrastruktur, utilitas, dan transportasi	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i>	Jurnal Riset Akuntansi. 2021. Vol 11 (1). ISSN. 2088-3382. EISSN. 2443-0641.

No	Peneliti, tahun, tempat penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
19	Apasya et al, 2023. Perusahaan sektor transportasi dan logistik	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN Teknik analisis data: • Regresi data panel Model prediksi: • <i>Model Grover</i>	DAR (<i>Leverage</i>) dan TATO (<i>operating capacity</i>) berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . ROA dapat memoderasi pengaruh TATO terhadap <i>Financial Distress</i> sedangkan ROA tidak dapat memoderasi pengaruh DAR terhadap <i>Financial Distress</i> .	Jurnal penelitian ekonomi dan bisnis. 2023. S3. Vol 8 (2). ISSN. 2442-5028. EISSN. 2460-4291
20	Winata & Budiasih, 2022. Perusahaan properti & real estate	Variabel independen: • <i>Operating capacity</i> Variabel moderasi: Profitabilitas Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Tempat penelitian: Perusahaan BUMN	<i>Operating capacity</i> berpengaruh positif. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh <i>operating capacity</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .	<i>International journal of Business, Economic & Management</i> , 2022 5(3). ISSN. 2632-9476

Rima Rahmawati (2024)

Judul: Pengaruh *Leverage* dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi (Survei pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023).

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tidak selalu memberikan kontribusi keuntungan terhadap negara. Fenomena lapangan yang terjadi, di tengah peningkatan laba BUMN pada tahun 2022 sebesar 124,7 triliun dibandingkan tahun 2021, ada empat perusahaan BUMN Karya yang memiliki utang sangat besar. Selain itu, adanya enam perusahaan BUMN yang mengalami kegagalan perusahaan sehingga harus dibubarkan. Kegagalan perusahaan biasanya dimulai dengan terjadinya kesulitan keuangan atau *Financial Distress* (Sudana, 2015: 286).

Financial Distress adalah suatu keadaan ketika perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya karena nilai hutangnya lebih besar daripada nilai aset yang dimiliki. Menurut Sudana (2015:286) *financial distress* adalah keadaan perusahaan tidak mampu untuk membayar utang/kewajibannya karena kurangnya alat untuk membayar satu utang. *Financial distress* merupakan pra kondisi perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Prediksi *financial distress* dapat dilakukan perusahaan sebagai antisipasi dan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan jika perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Indikator yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dalam penelitian ini adalah model Grover yang dikenalkan oleh Jeffrey S. Model prediksi ini menggunakan pendekatan dengan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas yang diproksikan dengan WCTA dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (Mahastanti & Utami, 2022). Adapun rumus atau bentuk persamaannya adalah:

$$\text{G-Score} = 1,65X_1 + 3,404X_2 - 0,016X_3 + 0,057$$

Dalam penelitian ini, *financial distress* dapat dipengaruhi oleh dua faktor keuangan seperti *leverage* dan *operating capacity*. Menurut Sudana (2015: 180) *leverage* adalah beban tetap yang timbul atas penggunaan dana berupa beban bunga dari utang. Semakin tinggi nilai *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* tinggi juga dan semakin rendah nilai DER maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* rendah juga. Tingginya nilai DER menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar daripada ekuitas yang dimilikinya. Apabila nilai utang perusahaan terus mengalami peningkatan maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tidak dapat melunasi utang tersebut (Avianty & Lestari, 2023). Hal ini akan berdampak pada tingginya perusahaan untuk mengalami *financial distress* karena salah satu gejala *financial distress* adalah perusahaan tidak mampu untuk melunasi utangnya. Maka dari itu, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* yang didukung oleh peneliti Safitri & Yuliana (2021); Avianty & Lestari (2023; dan Fitri & Syamwil (2020) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Sementara itu, Erwan et al (2023) menunjukkan hasil yang berbeda karena *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, jika nilai *leverage* meningkat maka tingkat *financial distress* menurun.

Dalam *signalling theory*, perusahaan akan memberikan informasi bagi investor untuk digunakan dalam mengambil keputusan (Safitri & Yuliana, 2021).

Hal ini menandakan bahwa, perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor jika perusahaan dalam keadaan sehat dilihat dari rasio *leverage* yang rendah. Sebaliknya, jika rasio *leverage* tinggi maka potensi perusahaan mengalami *Financial Distress* juga tinggi sehingga perusahaan akan memberikan sinyal negatif karena perusahaan dalam keadaan kurang sehat.

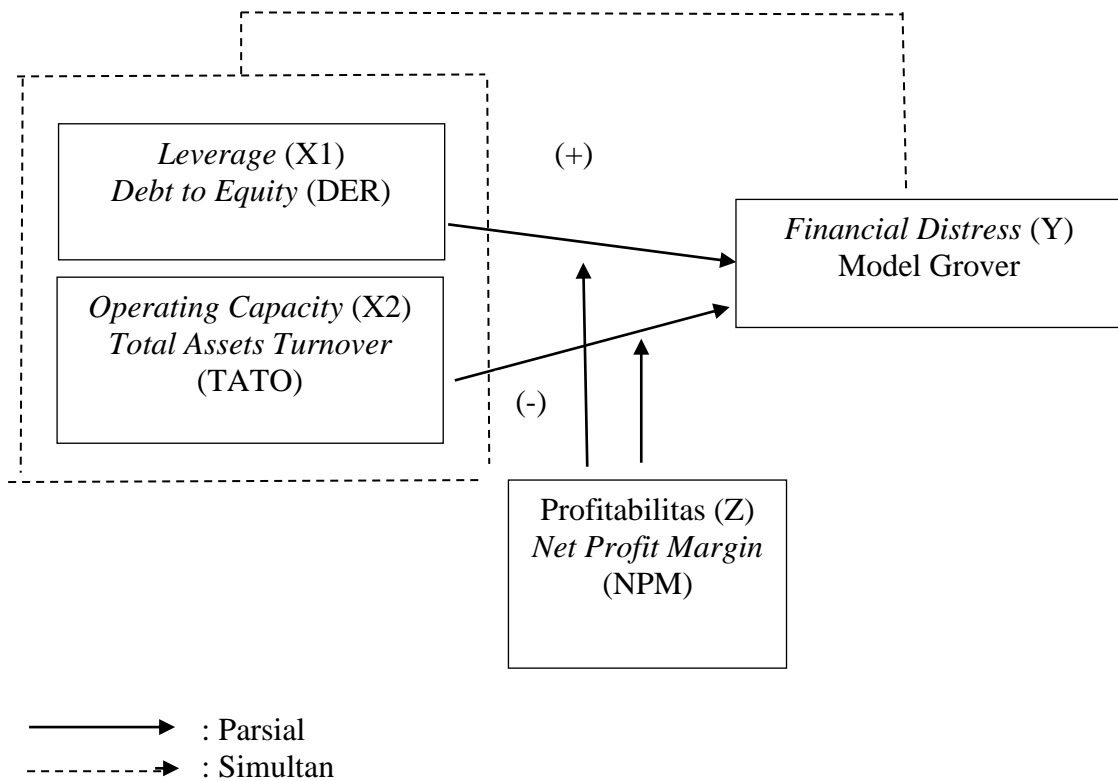
Operating capacity menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset dan pemanfaatan sumber daya yang ada. Menurut Kasmir (2018: 172) *operating capacity* adalah efektivitas perusahaan dalam menggunakan/mengelola aset yang dimiliki. *Operating capacity* dalam penelitian ini diproksikan dengan *total assets turnover* untuk mengukur tingkat perputaran total aset terhadap penjualan. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang besar apabila dapat memanfaatkan penggunaan aset dengan baik dalam kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan mengurangi kemungkinan terjadinya *Financial Distress* (Apasya et al., 2023).

Semakin tinggi nilai *operating capacity* maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *Financial Distress* semakin menurun. Sebaliknya, semakin rendah *operating capacity* maka kemungkinan *Financial Distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini didukung oleh peneliti Kusumawati & Birnanitta (2020) karena *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Sementara itu, Miswaty & Novitasari (2023) memiliki hasil penelitian yang berbeda karena *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Profitabilitas menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba (Kasmir, 2018: 196). Profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* (NPM) dapat dijadikan sebagai salah satu alat ukur untuk menilai kinerja manajemen dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam satu periode dengan penjualan perusahaan. Profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola dan menggunakan asetnya secara efisien dan efektif, sebaliknya jika profitabilitas rendah maka perusahaan tidak efisien dalam mengelola asetnya sehingga menyebabkan kerugian yang berakibat pada arus kas negatif dan perusahaan berpotensi mengalami *Financial Distress* (Amna et al., 2021).

Profitabilitas diduga dapat memoderasi *Leverage* (*debt to equity ratio*) dan *operating capacity* (*total assets turnover*) dalam mempengaruhi *Financial Distress*. Apabila nilai profitabilitas tinggi maka perusahaan dapat memperoleh laba sesuai target, sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (*Leverage*). Hal ini akan memperlemah pengaruh *Leverage* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* (Amah et al., 2023; dan Virnanda & Oktaviana, 2022). Selain itu, setiap pendapatan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk menambah aset sehingga dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *Financial Distress* (Winata & Budiasih, 2022).

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar berikut



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jawaban yang diberikan berdasarkan landasan teori yang relevan, bukan berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data, sehingga dikatakan sebagai jawaban yang bersifat sementara (Sugiyono, 2020: 99). Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah dijelaskan, hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut.

- H₁: *Leverage* dan *operating capacity* secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.
- H₂: *Leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*
- H₃: *Operating capacity* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*
- H₄: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*
- H₅: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *Financial Distress*