

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Financial Distress*

2.1.1.1 Pengertian *Financial Distress*

Financial Distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery 2017:33). Menurut Arifin (2018:189) *Financial Distress* merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup untuk memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif.

Fahmi (2017:158) mendefinisikan *Financial Distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang di awali dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang perusahaan terutama utang jangka pendek, yang pada akhirnya berujung pada kebangkrutan. Menurut Rudianto (2013:251) *Financial Distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Sedangkan Irfani (2020:247) mendefinisikan *Financial Distress* sebagai keadaan yang menggambarkan kegagalan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya yang sudah jatuh tempo dan disertai dengan penghapusan ataupun pengurangan dalam

pembayaran dividen, yang berawal dari terjadinya perubahan laba secara terus-menerus yang cenderung bergerak ke arah negatif.

Dari beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan *Financial Distress* merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang ditandai dengan penurunan kinerja keuangan perusahaan serta ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya, sehingga menghambat operasional bisnis dan berpotensi menyebabkan kebangkrutan.

2.1.1.2 Penyebab *Financial Distress*

Penyebab utama perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* adalah kurang baiknya manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Namun selain itu, penyebab terjadinya *Financial Distress* atau kesulitan keuangan sendiri terdiri dari beberapa faktor. Menurut Rudianto (2013:252) terdapat 2 faktor yang memicu timbulnya kegagalan yaitu :

a. Faktor Internal

Manajemen perusahaan merupakan faktor internal yang mempunyai peran strategis dalam penentuan kebijakan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun non keuangan. Kesalahan pengelolaan di bidang keuangan dapat memunculkan kegagalan antara lain :

- 1) Munculnya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan
- 2) Adanya “*current liabilities*” yang terlalu besar di atas “*current assets*”
- 3) Lambatnya penagihan piutang atau banyaknya piutang tak tertagih

4) Kesalahan dalam *dividend policy*

5) Tidak cukupnya dana-dana penyusutan

Sedangkan kesalahan pengelolaan di bidang nonkeuangan dapat memunculkan kegagalan, antara lain :

1) Kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan

2) Kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan

3) Kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan

4) Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan

5) Kesalahan dalam pemilihan perusahaan

6) Kesalahan dalam kebijakan pembelian

7) Kesalahan dalam kebijakan produksi

8) Kesalahan dalam kebijakan pemasaran

9) Adanya ekspansi yang berlebihan

b. Faktor Eksternal

Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang muncul atau berasal dari luar perusahaan dan berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan sehingga mempunyai pengaruh secara tidak langsung, yaitu :

1) Kondisi perekonomian secara makro, baik domestik maupun internasional

2) Adanya persaingan yang ketat antar perusahaan

3) Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkan

4) Turunnya harga-harga dan sebagainya

2.1.1.3 Manfaat Informasi Prediksi *Financial Distress*

Banyak pihak yang memiliki kepentingan terhadap informasi mengenai kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh sebuah perusahaan. Bagi pihak internal, informasi tersebut bermanfaat untuk membantu manajemen dalam melakukan perbaikan dan mengantisipasi potensi masalah. Sementara, bagi pihak eksternal seperti kreditor dan investor, informasi tersebut memberikan pandangan yang lebih rinci tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi yang telah dilakukan. Menurut Hanafi & Halim (2017:257) informasi *Financial Distress* bermanfaat bagi :

1. Pemberi Pinjaman

Informasi mengenai kesulitan keuangan mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman atau untuk menentukan kebijakan dalam memonitor pinjaman yang telah diberikan

2. Investor

Prediksi *Financial Distress* membantu investor untuk mengambil sikap terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kesulitan keuangan menjadi peringatan awal adanya indikasi kesulitan keuangan.

3. Akuntan atau auditor

Akuntansi mempunyai peranan penting terhadap informasi kelangsungan hidup suatu perusahaan, karena seorang akuntan akan menilai kemampuan *goin concern* suatu perusahaan.

4. Manajemen

Apabila manajemen perusahaan bisa mendeteksi kemungkinan terjadi kebangkrutan lebih awal, maka tindakan pencegahan bisa dilakukan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan menanggung biaya langsung (fee akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian paksaan akibat keputusan pengadilan). Sehingga adanya model prediksi *Financial Distress* diharapkan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis dapat menghindari biaya-biaya kebangkrutan tersebut.

5. Pemerintah

Pemerintah bertanggung jawab mengawasi jalannya usaha pada beberapa sektor. Pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda- tanda awal kebangkrutan agar upaya perbaikan dapat lebih awal dilakukan. Selain itu, informasi *Financial Distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*.

2.1.1.4 Pengukuran *Financial Distress*

Perusahaan didirikan dengan harapan mampu bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Risiko kebangkrutan pada perusahaan sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan melakukan analisis rasio terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Menurut Rudianto (2013:254) terdapat beberapa alat yang digunakan untuk dapat mendeteksi kebangkrutan. Alat pendekripsi ini dihasilkan dari beberapa penelitian yang dilakukan oleh para ahli yang memiliki perhatian terhadap kebangkrutan pada seluruh perusahaan di dunia.

Beberapa alat pendekripsi tersebut diantaranya :

1. Analisis Altman *Z-score*

Edward I Altman yang berasal dari New York University merupakan salah satu peneliti awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Analisis *Z-score* ini pertama kali dikemukakan oleh Edward pada tahun 1968, dengan menggunakan *Multiple Discriminate Analysis* (MDA) atau Metode *Multivariate*. Metode *Multivariate* menggunakan dua rasio atau lebih secara bersama-sama dalam satu persamaan, sehingga metode ini akan mempermudah analisis atas kondisi keuangan suatu perusahaan.

Altman melakukan beberapa penelitian dengan objek perusahaan yang berbeda, sehingga menghasilkan beberapa rumus yang berbeda untuk digunakan pada beberapa perusahaan dengan kondisi yang berbeda, rumus yang diciptakan antara lain adalah sebagai berikut :

1) *Z-score* Asli

Rumus Z- Score pertama kali dihasilkan Altman pada tahun 1968. Rumus ini dihasilkan dari penelitian berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Karena itu, rumus ini lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public*. Rumus *Z-score* yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan :

X_1 : Modal Kerja terhadap Total Aset

X₂ : Laba Ditahan terhadap Total Aset

X₃ : EBIT terhadap Total Aset

X₄ : Nilai Pasar Saham terhadap Total Utang

X₅ : Penjualan terhadap Total Aset

2) *Z-score* Revisi

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara, dengan meneliti berbagai perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Sehingga rumus ini lebih tepat digunakan untuk perusahaan yang tidak menjual sahamnya di bursa efek. Rumus Z'-Score Revisi yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan :

X₁ : Modal Kerja terhadap Total Aset

X₂ : Laba Ditahan terhadap Total Aset

X₃ : EBIT terhadap Total Aset

X₄ : Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang

X₅ : Penjualan terhadap Total Aset

3) *Z-score* Modifikasi

Setelah melakukan penelitian dan menghasilkan rumus *Z-score* revisi, yang tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur *non go public*. Pada tahun 1995 Altman kembali melakukan penelitian mengenai potensi kebangkrutan pada perusahaan selain perusahaan manufaktur, baik yang *go public* maupun *non go public* di Mexico yang merupakan negara berkembang dengan harapan bahwa rumus *Z-score* dapat digunakan dalam perusahaan *go public* dan *non go public*.

Dalam *Z-score* modifikasi ini Altman mengeliminasi variabel X₅ yaitu rasio penjualan terhadap total aset karena rasio ini sangat bervariatif pada

industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda dan salah satu unsurnya yaitu tingkat penjualan diyakini sangat dipengaruhi oleh jenis industri perusahaan. Sehingga rumus ini dapat diterapkan pada semua perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan non manufaktur.

Rumus Z"- Score modifikasi yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

X_1 : Modal Kerja terhadap Total Aset

X_2 : Laba Ditahan terhadap Total Aset

X_3 : Laba sebelum Pajak dan Bunga terhadap Total Aset

X_4 : Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang

Menurut Idi & Borolla (2021:109-110) penjelasan rasio-rasio yang digunakan dalam analisis *Z-score* modifikasi adalah sebagai berikut :

a) Modal Kerja terhadap Total Aset

Rasio ini menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aset lancar dikurangi dengan utang lancar.

b) Laba Ditahan terhadap Total Aset

Rasio ini menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) adalah 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. Maka, laba ditahan yang dilaporkan dalam sebuah neraca bukan merupakan kas dan tidak tersedia untuk pembayaran dividen atau hal lain.

c) **Laba sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset**

Rasio ini menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengelola total aset untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca perusahaan.

d) **Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung seluruh kewajibannya. Nilai buku ekuitas diperoleh dari besarnya total ekuitas perusahaan sedangkan nilai buku utang diperoleh dengan menjumlahkan utang lancar dengan kewajiban jangka panjang.

Tabel 2. 1
Kriteria Z-score Altman

Z-score Asli	Z-score Revisi	Z-score Modifikasi	Interpretasi
$Z > 2,99$	$Z > 2,90$	$Z > 2,60$	Zona Aman > Perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.
$1,81 > Z > 2,99$	$1,23 > Z > 2,90$	$1,1 < Z < 2,60$	Zona Abu-abu > Perusahaan dalam kondisi rawan (grey area). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat
$Z < 1,81$	$Z < 1,23$	$Z < 1,1$	Zona Berbahaya > Perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi)

Sumber : Rudianto (2013)

2. Analisis Springrate Score

Springrate Score dihasilkan oleh Gordon L.V. pada tahun 1978 sebagai pengembangan dari metode Altman dengan menggunakan Multiple Discriminate Analysis (MDA). Springrate menggunakan *step wise multiple discriminate analysis* yang artinya untuk memilih 4 dari 19 rasio keuangan inti, sehingga dapat digunakan untuk membedakan apakah perusahaan tergolong bangkrut atau tidak. Hasil penelitian Gordon L.V. menghasilkan rumus Springrate Score berikut :

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

Keterangan :

X_1 : Modal Kerja terhadap Total Aset

X_2 : EBIT terhadap Total Aset

X_3 : EBT terhadap Total Aset

X_4 : Penjualan terhadap Total Aset

Kriteria *Financial Distress* dari rumus Springrate Score adalah :

- 1) Nilai $S > 0,862$ mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat
- 2) Nilai $S < 0,862$ mengindikasikan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.

3. Analisis Zmijewski Score

Metode analisis Zmijewski ditemukan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Mark Zmijewski pada tahun 1984. Metode ini menggunakan rasio profitabilitas (ROA), leverage (Debt Ratio), dan likuiditas (Current Ratio) untuk menganalisis apakah perusahaan tersebut mengalami gangguan terhadap keuangan atau tidak. Model ini menekankan pada jumlah utang sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan,

Rumus Zmijewski Score adalah sebagai berikut :

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan :

X_1 : Laba Bersih terhadap Total Aset

X_2 : Total Utang terhadap Total Aset

X_3 : Aset Lancar terhadap Utang Lancar

Kriteria *Financial Distress* dari rumus Zmijewski adalah :

- 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*

Pada penelitian ini, analisis Altman *Z-score* Modifikasi dipilih sebagai alat prediksi *Financial Distress* pada suatu perusahaan, Analisis *Z-score* ini dimodifikasi secara khusus untuk dapat digunakan pada berbagai jenis perusahaan non-manufaktur maupun perusahaan manufaktur. Pertimbangan terhadap penyesuaian beberapa jenis perusahaan ini yang mendasari pemilihan metode analisis agar dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan stabil pada jenis perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Menurut Rudianto (2013:257), rumus *Z-score* modifikasi merupakan rumus yang sangat fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis usaha dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Selain itu, metode Altman *Z-score* sampai saat ini masih banyak dipakai oleh para peneliti, praktisi dan akademisi dibandingkan model prediksi lainnya dan merupakan metode yang paling akurat dan sesuai dalam memprediksi kondisi *Financial Distress* (Wahyuni & Rubiyah, 2021).

2.1.1.5 Kategori Penggolongan *Financial Distress*

Menurut Fahmi (2016:135) terdapat empat kategori penggolongan yang bisa dibuat untuk persoalan *Financial Distress* , yaitu sebagai berikut :

1. *Financial Distress* kategori A atau sangat tinggi dan sangat membahayakan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy* (pailit) dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. *Financial Distress* kategori B atau tinggi dan dianggap berbahaya . Pada kategori ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistik dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual / dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.
3. *Financial Distress* kategori C atau sedang. Pada kategori ini, perusahaan dianggap masih mampu untuk menyelamatkan diri dengan melakukan tindakan tambahan dana yang sumbernya berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Namun, perusahaan juga sudah harus melakukan perubahan kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini. Jika perlu, perusahaan

melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi tinggi untuk ditempatkan di posisi yang strategis untuk mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan

4. *Financial Distress* kategori D atau rendah . Pada kategori ini, perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer karena berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk karena dilaksanakannya keputusan yang kurang begitu tepat. Kategori ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki perusahaan, atau mengambil dari sumber dana yang memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan seperti itu.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan selalu membutuhkan sumber modal baik dari modal sendiri maupun dari modal asing. Van Horne & Wachowich (2017:89) mengatakan Struktur Modal merupakan proporsi dari instrumen hutang, saham preferen dan saham biasa yang ada pada neraca perusahaan. Menurut E. F. Brigham & Houston (2019) Struktur Modal merupakan campuran atau kombinasi dari utang-utang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Menurut Sulindawati dkk. (2017:111-112) Struktur Modal didefinisikan sebagai :

“Perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini diartikan sebagai hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri dapat dibagi menjadi laba ditahan dan juga dapat dibagi menjadi kepemilikan perusahaan.

Struktur Modal menunjukkan proporsi hutang yang digunakan untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui Struktur Modal, investor dapat menentukan keseimbangan antara risiko dan keuntungan atas investasinya”.

Kemudian menurut Fahmi (2015:184) Struktur Modal didefinisikan sebagai gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki, bersumber pada utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Berdasarkan definisi Struktur Modal menurut beberapa ahli, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal merupakan gambaran proporsi finansial perusahaan antara modal asing dengan modal sendiri yang menjadi keputusan pendanaan, sumber pembiayaan jangka panjang dan menjadi salah satu aspek yang berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan.

2.1.2.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2011:227) terdapat dua komponen Struktur Modal yaitu :

1. Modal Asing

Modal asing merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang bersifat sementara dan bagi perusahaan merupakan suatu kewajiban yang harus dibayar di masa mendatang. Tingkat bunga utang yang harus dibayarkan perusahaan menjadi pertimbangan ketika memutuskan apakah suatu perusahaan akan didanai dengan utang. Hal tersebut dikarenakan utang meningkatkan *Leverage* dan membuat tingkat return saham semakin tidak pasti. Utang atau modal asing terbagi menjadi 3 kategori di antaranya yaitu, *short term debt* (utang jangka pendek), *intermediate term debt* (utang jangka menengah), dan *long term debt* (utang jangka panjang).

2. Modal Sendiri

Modal sendiri merupakan modal pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan dengan jangka waktu yang tidak ditentukan lamanya. Modal sendiri dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Modal yang bersumber dari internal merupakan dana yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal yang bersumber dari eksternal adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari :

a. Modal saham

1) Saham biasa

Saham biasa merupakan bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham preferen

Saham preferen merupakan bentuk komponen jangka Panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya

jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

c. Cadangan

Cadangan merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu/tahun atau dari tahun berjalan yang disisihkan sebagai cadangan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

2.1.2.3 Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut E. F. Brigham & Houston (2019:36-39) faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan ketika membuat keputusan Struktur Modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Penjelasan dari masing-masing faktor yang mempengaruhi Struktur Modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas penjualan. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar. Dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aset. Perusahaan yang memiliki lebih banyak kas atau asset lain yang tepat sebagai jaminan cenderung lebih banyak menggunakan utang. Asset serba guna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan menjadi jaminan yang baik, sementara aset yang spesifik tidak demikian.
3. *Leverage* operasi. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
4. Tingkat pertumbuhan. Jika hal lain dianggap sama, perusahaan yang bertumbuh dengan pesat harus lebih mengandalkan pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.
5. Profitabilitas. Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi

memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak. Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak tinggi. Semakin tinggi tarif pajak perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang yaitu semakin tinggi penghematan pajak bagi perusahaan.
7. Kendali. Manajemen menggunakan kebijakan Struktur Modal untuk mengamankan kekuatan pengendalian dan kedudukan mereka di perusahaan.
8. Perilaku manajemen. Struktur Modal perusahaan dapat berubah sesuai pertimbangan dan penilaian subjektif manajemen. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjaman atau lembaga pemeringkat. Dalam menetapkan Struktur Modal sering kali perusahaan mempertimbangkan saran dari pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat.
10. Kondisi pasar. Penggunaan utang oleh perusahaan dibatasi oleh kondisi yang terjadi di pasar modal dan peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan.
11. Kondisi internal perusahaan. Jika saham perusahaan berada pada posisi *undervalued* maka perusahaan akan memilih menggunakan utang. Setelah harga saham mencerminkan Nilai Perusahaan yang sesungguhnya perusahaan bisa menjual saham dan menggunakan dana tersebut untuk melunasi kembali

Sebagian utang sehingga posisi struktur modal perusahaan kembali sesuai dengan yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas keuangan. Kebijakan Struktur Modal sering kali diarahkan agar perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan sehingga kebutuhan dana eksternal akan terpenuhi dalam situasi yang baik atau buruk sekalipun.

2.1.2.4 Teori Struktur Modal

Teori Struktur Modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan Struktur Modal antara modal utang dan modal sendiri. Teori mengenai Struktur Modal telah banyak dikembangkan oleh para ahli dengan menganalisis komposisi hutang dan modal.

Menurut Brigham & Houston (2019:26-35) teori Struktur Modal terdiri dari :

1. Teori Struktur Modal modern (Modigliani dan Miller/MM)
- Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958, mengemukakan bahwa suatu perusahaan dalam menghasilkan labanya di masa depan tidak dipengaruhi oleh Struktur Modal. Pernyataan tersebut diasumsikan apabila tidak adanya pajak penghasilan. Sehingga, manajer perusahaan tidak perlu memikirkan perencanaan Struktur Modal karena dianggap tidak relevan dalam mempengaruhi besarnya harga saham yang mencerminkan Nilai Perusahaan. Selanjutnya pada tahun 1963, Miller mengemukakan teori Struktur Modal yang kedua dengan asumsi adanya pajak. Pada teori ini, Struktur Modal dianggap dapat berpengaruh terhadap harga saham yang mencerminkan Nilai Perusahaan. Besarnya hutang yang digunakan sebagai dana perusahaan,

berpengaruh terhadap tingginya Nilai Perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan.

2. *Trade off theory*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller tahun 1963 dalam sebuah artikel *American Economic Review*, Juni 1963 yang berjudul “*Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*”. *Trade off theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan menukar manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh penggunaan hutang tersebut sehingga berpotensi terjadi kebangkrutan. Struktur Modal yang optimal akan diperoleh jika manfaat perlindungan pajak marginal sama dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan marginal (Brigham & Houston, 2019:31).

Teori *trade-off* muncul karena memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi dalam penggabungan teori MM. Teori ini mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dalam penentuan Struktur Modal. Berdasarkan *trade-off theory*, hutang dianggap sumber pembiayaan atau pendanaan eksternal yang paling murah, sehingga dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan akan menggunakan hutang (Gunadhi & Putra, 2019).

Trade off theory ini menekankan pada keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Hutang akan bertambah sejauh manfaat yang dihasilkan itu besar. Sebaliknya, jika pengorbanan menggunakan hutang lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah. Pada *trade-off theory*

juga dijelaskan bahwa apabila posisi Struktur Modal di bawah titik optimal, maka setiap penambahan utang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Sebaliknya, apabila Struktur Modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan Nilai Perusahaan. Titik optimal tersebut adalah penghematan pajak dari tambahan utang yang mencapai jumlah maksimal sehingga sama dengan biaya kesulitan keuangan.

3. *Signaling Theory*

Signaling Theory merupakan teori pengembangan dari teori sebelumnya yaitu *trade off theory*. Teori sinyal ini melibatkan dua pihak yaitu pihak dalam seperti manajemen sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor sebagai pihak yang menerima sinyal. Modigliani dan Miller berasumsi adanya informasi asimetri (*asymmetric information*) dimana manajer perusahaan memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan investor sehingga berpengaruh penting terhadap Struktur Modal yang optimal (Brigham & Houston, 2019:32).

Berdasarkan teori ini, perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak karena menunjukkan sikap optimisnya sehingga menunjukkan bahwa di masa yang akan datang prospek perusahaan akan lebih baik (Deviani & Sudjarni, 2018). Menurut Brigham & Houston (2019:33) perusahaan dengan prospek yang cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya, karena sering kali terjadi penurunan harga saham.

Dengan hal tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan akan menaikkan harga saham sehingga Nilai Perusahaan pun akan meningkat. Sehingga disimpulkan bahwa *signaling theory* adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan.

4. *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Namun penamaan pada *Pecking Order Theory* tersebut dilakukan oleh Stewart C. Myers dan Majluf pada tahun 1984 dalam *Journal of Finance* volume 39: *The Capital Structure Puzzle*. Teori ini menjelaskan tentang alasan perusahaan yang membuat keputusan pendanaan sesuai dengan urutan sumber dana yang telah dikehendaki perusahaan. Berikut urutan-urutan memilih sumber pendanaan menurut Myers dalam Rahmadani dkk. (2019) :

- 1) Perusahaan lebih memilih sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Dana internal diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan berupa saldo laba yang dihasilkan.
- 2) Apabila pendanaan eksternal memang diperlukan, maka perusahaan akan terlebih dahulu memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu hutang (risikonya paling rendah), lalu turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir yaitu saham biasa.

- 3) Adanya kebijakan dividen yang konstan, menyebabkan perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen yang konstan, dan tidak ada pengaruh jika sebagian besar perusahaan mengalami keuntungan atau kerugian.
- 4) Perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia karena untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan serta kesempatan untuk berinvestasi.

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa manajer mempunyai preferensi *pecking order* (urutan) dalam memutuskan dan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan akan mengikuti urutan pendanaan tersebut karena pendanaan internal tidak ada biaya emisi yang timbul atau biaya relatif rendah dibandingkan ketika menerbitkan obligasi. Biaya emisi untuk menerbitkan saham baru cukup tinggi dan adanya asimetri informasi menjadikan pendanaan dengan saham baru itu kurang diminati (Brigham & Houston, 2019:35).

2.1.2.5 Pengukuran Struktur Modal

Beberapa jenis rasio Struktur Modal menurut Fahmi (2017:182) adalah sebagai berikut :

1. *Long term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini memberikan gambaran bagaimana modal perusahaan mampu menangani utang jangka panjangnya melalui perbandingan antara modal perusahaan dengan utang jangka Panjang. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{LDER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menggambarkan mengenai bagaimana modal perusahaan mampu menjamin total utang perusahaan. Indikator yang digunakan dalam rasio ini adalah modal sendiri dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Number of Times Interest is Earned*

Rasio ini merupakan rasio yang memberikan gambaran perhitungan mengenai kemampuan pendapatan sebelum pajak dan Bunga untuk dapat membiayai biaya utang perusahaan. Rumus yang digunakan adalah :

$$NTIE = \frac{\text{Pendapatan sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

4. *Book Value Per Share*

Rasio ini mengukur jumlah rupiah yang menjadi milik tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Nilai buku ini adalah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham pada waktu pembubaran (likuidasi) perusahaan bila aktiva dapat dijual sebesar nilai bukunya.

$$BVP = \frac{\text{Common Stockholders equity}}{\text{Number of share common stock outstanding}}$$

Dalam penelitian ini, Struktur Modal diprosikan dengan *Debt to Equity Rasio*. Rasio ini dipilih karena dapat memberikan gambaran bagaimana modal perusahaan mampu menjamin total utang perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin besar pula jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan. Pada tingkat tertentu, peningkatan utang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan, tetapi pada tingkat lain utang yang berlebihan dapat menurunkan Nilai Perusahaan (E. F. Brigham & Houston, 2019).

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan suatu bentuk kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Menurut Hery (2017:5) Nilai Perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan sebagai cerminan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan hingga saat ini. Nilai Perusahaan menurut Suad & Pudjiastuti (2015:6-7) merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai Perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi yang dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

Harmono (2015:50) menyatakan, Nilai Perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Sedangkan Nilai Perusahaan menurut Indrarini (2019:2) adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan yang telah menjadi tanggung jawab yang biasa dikaitkan dengan harga saham dan mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

Sehingga, dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan merupakan suatu pencapaian yang diraih perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat mengenai kinerja perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang

saham serta prospek kinerja di masa depan. Semakin tinggi Nilai Perusahaan maka semakin besar pula kesejahteraan yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2015:155) beberapa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, di antaranya adalah :

1. Struktur Modal

Struktur Modal dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan karena salah satu tanggung jawab manajer keuangan adalah mengatur kebijakan pendanaan kegiatan investasi perusahaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang mencerminkan Nilai Perusahaan.

2. Likuiditas

Likuiditas dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan karena mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen, dilihat dari seberapa baik manajemen dapat mengelola kerja yang dibiayai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan.

3. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan karena salah satu tugas manajer keuangan perusahaan adalah mencapai kombinasi keuangan yang optimal berdasarkan berbagai jenis penilaian kinerja perusahaan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas memiliki hubungan kausalitas dengan Nilai Perusahaan, hubungan ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan yang baik

diukur dari dimensi profitabilitas yang baik maka akan berpengaruh positif terhadap keputusan investor untuk menanamkan sahamnya di pasar modal.

2.1.3.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio yang disebut dengan rasio penilaian. Rasio penilaian memberikan informasi terkait seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Menurut Brigham & Houston (2020:144) rasio penilaian terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Merupakan rasio yang diperoleh dengan membandingkan harga saham per lembar (di pasar modal) dengan laba per lembar atau *Earning per Share* (EPS). Semakin tinggi PER, para pemodal memperkirakan pertumbuhan laba perusahaan semakin tinggi. Rumus menghitung PER adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100\%$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap suatu perusahaan. Rumus untuk menghitung PBV adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}} \times 100$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Buku Total Utang}}{\text{Nilai Buku Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, *Price to Book Value* (PBV) dipilih sebagai indikator untuk pengukuran Nilai Perusahaan. PBV dipilih karena investor dapat menilai apakah saham perusahaan diperdagangkan dengan harga yang wajar, di bawah nilai sebenarnya atau di atasnya sehingga dapat membuat keputusan investasi yang tepat (Hirdinis, 2019). Selain itu, PBV juga dapat menjadi gambaran sebesar apa pasar menghargai nilai buku saham dalam suatu perusahaan, dapat dikatakan bahwa jika PBV tinggi maka kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan juga tinggi. Standar nilai PBV yang baik berada di angka >1 , artinya semakin tinggi nilai PBV menunjukkan Nilai Perusahaan semakin baik dan cocok untuk dijadikan investasi.

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Perusahaan adalah organisasi yang memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan (*profit*) melalui penjualan produk baik berupa barang atau jasa. Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas tersebut dapat disebut sebagai tingkat profitabilitas. Menurut Hery (2017:192) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Menurut Kasmir (2019:115) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari

keuntungan. Sedangkan menurut Harmono (2015:109) analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Harahap (2018:304) rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2019:139) rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasi perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui optimalisasi penggunaan sumber daya yang dimilikinya. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen, di mana kinerja yang baik akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Terdapat banyak manfaat bagi *stakeholders* ketika menghitung rasio profitabilitas. Selain digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio ini juga dapat memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Thian (2022:110) secara keseluruhan rasio profitabilitas digunakan untuk :

- a. Mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu

- b. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset
- e. Mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas
- f. Mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih
- g. Mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih
- h. Mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih

2.1.4.3 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Penggunaan rasio profitabilitas biasanya disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada.

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang biasa digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menurut Hery (2017:193) adalah sebagai berikut :

- a. *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA yaitu:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity atau hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

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

c. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin atau margin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rumus yang digunakan untuk menghitung GPM yaitu :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin atau margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rumus menghitung *Operating Profit Margin* yaitu:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

e. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin atau marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Net Profit Margin* yaitu :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Pada penelitian ini variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA) karena rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

2.2 Kajian Empiris Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dan menjadi penguat serta pendukung penelitian penulis adalah sebagai berikut:

1. Ajeng Ayu I.P. dan Sutrisno T. (2022) melakukan penelitian tentang “Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Selama Covid-19 pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”. Menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Alief Ramadhani, Nurul Qomari, dan Sutopo (2021) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan dan Profitabilitas sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur pada Tahun 2016-2018”. Menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang berarti dengan adanya peningkatan Struktur Modal maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan dan profitabilitas mampu memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. Astri Yana dan Elan Nurhadi Purwanto (2022) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Financial Distress , Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-*

2020". Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan menunjukkan bahwa *Financial Distress* dan Struktur Modal merupakan faktor penting dalam menentukan Nilai Perusahaan.

4. Buhaenah dan Ayub Wijayati Sapta Pradana (2022) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
5. Desvita Adaria, Agrianti Komalasari, Niken Kusumawardani, dan Kiagus Andi (2022) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate)". Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan saat pandemi covid-19, sedangkan sebelum pandemi covid-19 *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Diah Ayu Permadani, Meia Novitasari dan Puji Nurhayati (2021) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Struktur Modal Dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019". Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap

Nilai Perusahaan dan profitabilitas mampu memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

7. Elba Damayanti, Hendri Maulana, Maria Lusiana Yulianti dan Deden Komar Priatna (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumen Non-Primer Consumer Cyclical di BEI Tahun 2020) “. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
8. Ia Siti Bahriah, Nor Norisanti dan R. Deni Muhammad Danial (2022) melakukan penelitian mengenai “Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
9. Latifa Harija, Suma dan David Sulistiyantoro (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Intellectual Capital, Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
10. Marlisa Juniarsi, Ummi Kalsum dan Fadhil Yamaly (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Financial Distress*

terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

11. Rika Amelia Ganggi, Anwar Made, Mitha Endah Aprilia, dan Fahmi Poernamawatie (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI Periode 2020-2021”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
12. Roy Budiharjo (2020) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Capital Structure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the Food and Beverage Industri sub-sektor in 2015-2018*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
13. Selvia Monica dan Virna Sulfitri (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Green Accounting, Corporate Social Responsibility Dan Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar di BEI 2019-2021”. Hasil penelitian

- menunjukkan bahwa secara parsial *Financial Distress* berdampak negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
14. Tiara Argi Nafiisah dan Hermi (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Corporate Governance, Corporate Responsibility Disclosure, Struktur Modal, Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
 15. Tina Tri Kusumawati & Antonius Mulyo Haryanto (2022) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2016-2020)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* dengan menggunakan model prediksi altman *Z-score* berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value*”
 16. Verra Lestari Parti (2022) melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 17. Yoga Oky Prasetya, Kiagus Andi, Agus Zahron Idris, dan Sari Indah Oktanti Sembiring (2023) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, *Financial Distress* dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat Pandemi COVID-19: Studi Empiris pada Sub Sektor

- Restoran, Hotel, dan Pariwisata di BEI (2018-2021)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Financial Distress* dan Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat terjadi pandemi covid-19.
18. Yuli Anita Silviyani, Alyssa Risthi dan Agus Afandi (2024) melakukan penelitian mengenai “Prediksi *Financial Distress* Model Altman *Z-score*, Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahann (Survei pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI Periode 2017-2021)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
19. Yulia Damayanti, Siti Atikah dan Indria Puspitasari Lenap (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Property & Real Estate di BEI Periode 2018-2021”. Hasil menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas memperkuat pengaruh *Financial Distress* pada Nilai Perusahaan.
20. Zuriyah Toyibah dan Endang Ruhiyat (2023) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Risiko Bisnis, *Financial Distress* , dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Peran *Research & Development* sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penulis

No.	Peneliti, Tahun, dan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Ajeng Ayu I.P. dan Sutrisno T. (2022), Perusahaan yang Terdaftar di BEI Selama Pandemi Covid-19	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Analisis Regresi Linear Berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Profitbailitas, Leverage dan Dividend Payout Ratio • Perusahaan dan periode penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 	REAKSI : Reviu Akuntansi, Keuangan, dan Sistem Informasi (2022), Volume 1 No 1. Hal. 62-76
2	Alief Ramadhan, Nurul Qomari, dan Sutopo (2021), Perusahaan Manufaktur pada Tahun 2016-2018	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas • <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi Linear Berganda • Perusahaan signifikan dan periode penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas mampu memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. 	UBHARA Management Journal (2021), Volume 1 Nomor 1 Mei 2021. Tersedia di : http://journal.febuhara-sby.org/umj Hal: 111-121
3	Astri Yana dan Elan Nurhadi Purwanto (2022), Perusahaan Properti di BEI Periode 2016-2020	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : <i>Financial Distress</i>, Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Ukuran Perusahaan • Analisis regresi linear berganda • Perusahaan dan periode penelitian 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan 	<i>Proceedings of the 1st International Conference on Contemporary Risk Studies, ICONIC-RS 2022</i> , 31 March-1 April 2022, South Jakarta, Indonesia (2022). ISBN : 978-1-63190-365-6
4	Buhaenah dan Ayub Wijayati Sapta Pradana	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Struktur Modal 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X : Pertumbuhan Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal berpengaruh negatif 	<i>Journal of Business and Economics</i>

	(2022), Perusahaan Yang Terdaftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020	• Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas • <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	• Perusahaan dan periode penelitian	signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Research (JBE) Vol 3, No 2, June 2022, Hal. 90-99 ISSN 2716- 4128 (media online)
5	Desvita Adaria, Agrianti Komalasari, Niken Kusumawardan i, dan Kiagus Andi (2022), Perusahaan Property dan Real Estate	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Analisis Regresi Linear Berganda • Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan saat covid-19 • <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebelum covid- 19	Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi (2022), Vol 8 No 1 Hal. 2131-2142, ISSN : 2460- 030X
6	Diah Ayu Permadani, Meia Novitasari dan Puji Nurhayati (2021), Perusahaan Sektor Aneka Industri Di Bei Periode 2014- 2019	• Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas • MRA	• Variabel X : CSR • Perusahaan dan periode penelitian	• Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi (SIMBA) 3 , (2021). ISSN : 2686-1771
7	Elba Damayanti, Hendri Maulana, Maria Lusiana Yulianti dan Deden Komar Priatna (2023), Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumen Non-Primer Consumer Cyclicals di BEI Tahun 2020	• Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Perusahaan dan periode penelitian	• Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Humaniora, Ekonomi Syariah dan Muamalah (2023), Vol. 1(1) Hal. 25- 43. ISSN : 2964-6057 , doi : 10.38035/jhe sm.v1i1.4
8	Ia Siti Bahriah, Nor Norisanti dan R. Deni	• Variabel X : Struktur Modal	• Variabel X : Ukuran Perusahaan	• Struktur Modal berpengaruh positif	Journal of <i>Economic, Bussines and</i>

	Muhammad Danial (2022), Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2019	• Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas	• Perusahaan dan periode penelitian	signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Accounting (2022), Vol 2 No 2, Hal. 1444-1415. ISSN : 2597-5234, doi : 10.31539/co sting.v5i2.2575.
9	Latifa Harija, SuMeiyah dan David Sulistiyantoro (2023), Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2020	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Variabel X : Kinerja Keuangan dan <i>Intellectual Capital</i> • Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan • <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	J-AKSI : Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi (2023), Vol 4(1) Halaman 17-29. ISSN : 2745-5343.
10	Marlisa Juniarsi, Ummi Kalsum dan Fadhil Yamaly (2023), Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Variabel X : Ukuran Perusahaan • Regresi Linear Berganda • Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Journal of Management : Small and Medium Enterprises (SMEs) (2023), Vol 16(3), hal : 557-569. ISSN : 2723-469X
11	Rika Amelia Ganggi, Anwar Made, Mitha Endah Aprilia, dan Fahmi Poernamawati (2023), Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020- 2021	• Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas	• Variabel X : Likuiditas • Perusahaan dan periode penelitian	• Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas tidak mampu memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi Manado (JAIM) 2023 , Hal 98-108. ISSN : 2774-6976.
12	Roy Budiharjo (2020) Perusahaan sub sektor Food and Beverage	• Variabel X : Struktur Modal (DER) • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Perusahaan dan periode penelitian	• Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	IOSR Journal of Business and Management (2020), Volume 22

	di BEI periode 2015-2018	• Variabel Z : Profitabilitas • <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	• Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	(4) Halaman 27-33. ISSN : 2319-7668
13	Selvia Monica dan Virna Sulfitri (2023), Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods di BEI 2019-2022	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Variabel X : <i>Green Accounting & CSR</i> • Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> berdampak negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Trisakti (2023), Vol 3(2) hal. 3035-3048. ISSN : 2339-0840
14	Tiara Argi Nafisah dan Hermi (2023), Perusahaan Sektor KBMI III di BEI periode 2018-2021	• Variabel X : Struktur Modal • Variabel Y : Governance, Corporate Responsibility • Variabel Z : Disclosure dan Komisaris Independen	• Variabel X : Corporate Governance, <i>Corporate Responsibility</i> dan <i>Disclosure</i> dan Komisaris Independen • Analisis regresi linear berganda • Perusahaan & periode penelitian	• Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Trisakti (2023), Vol 3(2) Hal. 3833-3842. ISSN : 2339-0840 Doi : 10.25105/jet.v3i2.18129
15	Tina Tri Kusumawati dan Antonius Mulyo Haryanto (2022), Perusahaan Property and Real Estate di BEI Periode Tahun 2016-2020	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Analisis regresi linear berganda • Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> dengan menggunakan model prediksi altman Z-score berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. <i>Diponegoro Journal Of Management</i> (2022), Volume 11(1) Hal. 1-14 . ISSN : 2337-3792
16	Verra Lestari Parti (2022), Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Analisis Regresi Linear Sederhana • Perusahaan dan Periode Penelitian	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. <i>BISMA : Bisnis Manajemen</i> (2022) Vol. 7(5) Hal. 985-995. ISSN : 3025-9312
17	Yoga Oky Prasetya, Kiagus Andi, Agus Zahron Idris, dan Sari Indah Oktanti	• Variabel X : Struktur Modal dan <i>Financial Distress</i>	• Variabel X : Ukuran Perusahaan • Analisis regresi linear berganda	• Secara parsial <i>Financial distress</i> dan Struktur Modal tidak berpengaruh <i>Economic and Digital Business Review</i> (2023), Vol 4(2) Hal.

Sembiring (2023), Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel & Pariwisata di BEI Periode 2018-2021	• Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Perusahaan dan periode penelitian	signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat terjadi pandemi covid-19.	327-337. ISSN : 2774-2563
18 Yuli Anita Silviyani, Alyssa Risthi dan Agus Afandi (2024), Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI Periode 2017-2021	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan	• Variabel X : Kinerja Keuangan • Perusahaan dan periode penelitian	• Secara parsial <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan	AKADEMIK : Jurnal Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis (2024) Vol. 4, No. 2, Mei 2024 Hal. 692-704. E-ISSN 2774-888X
19 Yulia Damayanti, Siti Atikah dan Indria Puspitasari Lenap (2023), Perusahaan Property and Real Estate di BEI Periode 2018-2021	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Variabel Z : Profitabilitas	• Perusahaan dan periode penelitian	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas memperkuat pengaruh <i>Financial Distress</i> pada Nilai Perusahaan.	JAKA : Jurnal Akuntansi Keuangan dan Auditing (2023), Vol 4(2) Hal. 174-187. ISSN : 2723-2522.
20 Zuriyah Toyibah dan Endang Ruhiyat (2023), Perusahaan Keuangan di BEI Periode 2017-2021	• Variabel X : <i>Financial Distress</i> • Variabel Y : Nilai Perusahaan • Analisis Regresi Data Panel dan MRA	• Variabel X : Risiko Bisnis, dan Kebijakan Dividen • Variabel Z : <i>Research and Development</i>	• <i>Financial Distress</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Perusahaan & tahun penelitian	Account (2023) Vol 10(1) Hal. 2000-2013. ISSN : 2549-0575.

Dyma Aprilia, 2024 : Penelitian Penulis

Pengaruh *Financial Distress* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Survei pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023)

2.3 Kerangka Pemikiran

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan

Nilai Perusahaan. Menurut Indrarini (2019) Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang telah menjadi tanggung jawabnya yang sering dihubungkan dengan harga saham dan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham.

Nilai Perusahaan yang tinggi selalu menjadi dambaan bagi para pemegang saham, karena perusahaan yang berkualitas baik dianggap mampu menyejahterakan para pemegang saham dan hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Astuti & Fitria, 2019). Meningkatnya Nilai Perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga perusahaan dengan Nilai Perusahaan yang tinggi merupakan perusahaan dengan kinerja keuangan dan tingkat pengembalian yang baik.

Teori sinyal menurut E. F. Brigham & Houston (2019) adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi pihak investor mengenai bagaimana pihak manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini erat kaitannya dengan asimetri informasi antar pihak manajemen dengan pihak eksternal yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan. Adanya kemungkinan terjadinya asimetri informasi, pada akhirnya mendorong manajemen untuk memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan melalui laporan keuangan yang di dalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel.

Menurut Uy & Hendrawati (2020) teori sinyal mencakup sinyal informasi yang diperlukan oleh investor untuk mempertimbangkan dan memutuskan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai dasar utama untuk

menjelaskan hubungan antara *Financial Distress*, Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor melalui keputusan-keputusan keuangan, yang kemudian di respons oleh pasar. Kondisi pasar sangat dipengaruhi oleh sinyal positif maupun sinyal negatif yang ditangkap oleh investor. Jika sinyal manajemen positif maka investor dapat menilai bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik sehingga menaikkan nilai perusahaan. Namun jika sinyal manajemen negatif maka keinginan investor untuk berinvestasi di perusahaan dapat menurun dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2017:158) *Financial Distress* diartikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang di awali dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang perusahaan terutama utang jangka pendek, yang pada akhirnya berujung pada kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dapat bervariasi yaitu antara kesulitan likuiditas di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan untuk sementara waktu, sampai dengan kesulitan solvabilitas (bangkrut) di mana kewajiban keuangan perusahaan sudah melebihi kekayaannya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dengan baik dapat menyebabkan perusahaan mengalami *Financial Distress*, gejala awal yang timbul biasanya adalah perusahaan mengalami kesulitan arus kas, jumlah utang yang besar, serta kerugian dalam kegiatan operasionalnya. Hal tersebut merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak. Para investor dan kreditor akan cenderung bereaksi negatif dan lebih berhati- hati dalam

melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan yang terindikasi *Financial Distress* .

Keputusan pemodal atas jual beli saham didasarkan pada analisis laporan keuangan perusahaan. Salah satu yang perlu dilakukan adalah analisis prediksi *Financial Distress* (Kusumawati & Haryanto, 2022). Analisis *Financial Distress* dapat dilakukan dengan menggunakan Altman *Z-score* yang merupakan penilaian kinerja perusahaan berdasarkan potensi kebangkrutan dengan menghitung beberapa rasio keuangan yang kemudian dimasukkan ke dalam suatu persamaan diskriminan dan menghasilkan *Z-score* yang menunjukkan tingkat kesulitan keuangan (Yana & Purwanto, 2022).

Berdasarkan teori sinyal, informasi yang diterbitkan perusahaan mengenai kondisi keuangan perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor. Tingkat *Financial Distress* yang rendah memberikan sinyal positif bahwa kondisi keuangan perusahaan baik dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, tingkat *Financial Distress* yang tinggi memberikan sinyal negatif bahwa buruknya kondisi keuangan perusahaan, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Anggraini dkk., 2020:183).

Kesehatan perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat, dapat mencerminkan bahwa perusahaan dapat digunakan untuk berinvestasi dan dinilai mampu bertahan di tengah persaingan yang ada (Y. Damayanti dkk., 2023). Namun, apabila kondisi perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan secara berturut-

turut dan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya maka perusahaan berpotensi mengalami *Financial Distress*.

Masalah keuangan yang dihadapi suatu perusahaan apabila dibiarkan berlarut-larut maka mengakibatkan terjadinya kebangkrutan dan tentunya hal tersebut akan merugikan investor. Apabila perusahaan dalam kondisi *Financial Distress*, maka investor akan mempertimbangkan lagi untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Financial Distress* yang dialami perusahaan dapat menyebabkan keraguan investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Ketidakpercayaan investor untuk melakukan investasi akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan sehingga akan berdampak pada penurunan Nilai Perusahaan (Anggraini dkk., 2020).

Hal tersebut sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Y. Damayanti dkk. (2023), Juniarsi dkk. (2023), Selvia & Virna Sulfitri (2023), dan Toyibah & Ruhiyat (2023) yang menunjukkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Adaria et al. (2022), Oky Prasetia et al. (2023), dan Silviyani et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki, bersumber pada utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2017:179). Tujuan dari adanya Struktur Modal adalah membuat gabungan antara sumber-sumber dana perusahaan yang

berasal dari modal asing dan modal sendiri supaya kombinasinya yang tepat dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan (Manoppo & Arie, 2016).

E. F. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa jika perusahaan ingin tumbuh, maka memerlukan modal. Modal ini hadir dalam bentuk hutang atau ekuitas. Jumlah utang dan modal yang digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan disebut dengan struktur modal. Dalam hal ini, manajer perlu berhati-hati dalam menentukan proporsi struktur modal karena keputusan yang dipilih akan sangat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas dan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Keseimbangan yang tepat dalam struktur modal sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan mendukung pencapaian nilai perusahaan yang optimal. Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang membandingkan antara total utang dengan total ekuitas. Rasio ini penting untuk menilai risiko keuangan perusahaan, karena semakin tinggi rasio DER semakin tinggi juga tingkat ketergantungan perusahaan pada utang.

Teori sinyal memperkuat landasan konseptual dalam penelitian ini dengan menggambarkan bagaimana keputusan keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal kepada pasar terkait kinerja dan prospeknya. Berdasarkan teori sinyal, jika perusahaan dengan prospek yang cerah, maka perusahaan akan menghindari penjualan saham. Akan tetapi, sebagai gantinya dalam menghimpun modal baru, maka perusahaan akan memilih untuk meningkatkan utang (Brigham & Houston, 2019: 32). Pengumuman penerbitan saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal negatif bahwa prospek perusahaan kurang baik dan cenderung akan menekan harga

saham, sedangkan penggunaan utang baru sebagai modal dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena prospek perusahaan dinilai lebih baik dan cenderung akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, teori sinyal membahas bagaimana penggunaan utang dalam struktur modal yang baik dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola pembiayaannya secara efektif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, E. Damayanti dkk. (2023) menyatakan bahwa dengan semakin banyaknya utang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk pengembangan, dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Nuradawiyah & Susilawati (2020) yang menyatakan bahwa utang dalam Struktur Modal perusahaan dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bahriah et al. (2022), Budiharjo (2020), Damayanti et al. (2023), dan Yana & Purwanto (2022) yang menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harija et al. (2023), Oky Prasetya et al. (2023) dan Permadani et al. (2021) yang menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Selain dua faktor di atas dalam penelitian ini, menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi. Menurut Hery (2017:192) profitabilitas

didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Laba merupakan tujuan didirikannya perusahaan, sehingga dalam menjalankan kegiatan usahanya perusahaan akan memperhatikan laba. Hal ini terjadi karena ketika profitabilitas meningkat, perusahaan dianggap mampu memenuhi tuntutan pemegang saham dengan lebih baik sehingga berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (Ludianingsih dkk., 2022). Tinggi rendahnya profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam pertimbangan keputusan investasi sekaligus sebagai tolak ukur bagaimana perusahaan dapat bertahan dalam bisnisnya.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) menurut Syam dkk. (2022) berhubungan positif dengan Nilai Perusahaan. *Return On Asset* merupakan perbandingan antara laba bersih dan total aset, yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa tingkat laba perusahaan semakin baik. Rasio ROA sering digunakan investor untuk menilai kinerja manajemen secara keseluruhan yang akhirnya mempengaruhi dalam pembuatan keputusan investasi.

Dalam hubungannya dengan *Financial Distress*, kemampuan manajemen dalam membuat keputusan yang tepat, dapat menjadikan perusahaan mendapatkan laba yang tinggi. Bagi investor, laba dapat digunakan untuk mengambil keputusan yang bersangkutan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Meningkatnya ROA merupakan sinyal positif yang bahwa mengindikasikan perusahaan mampu menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk banyak hal seperti mendanai aktivitas perusahaan maupun membayar kewajiban-kewajibannya sehingga dapat

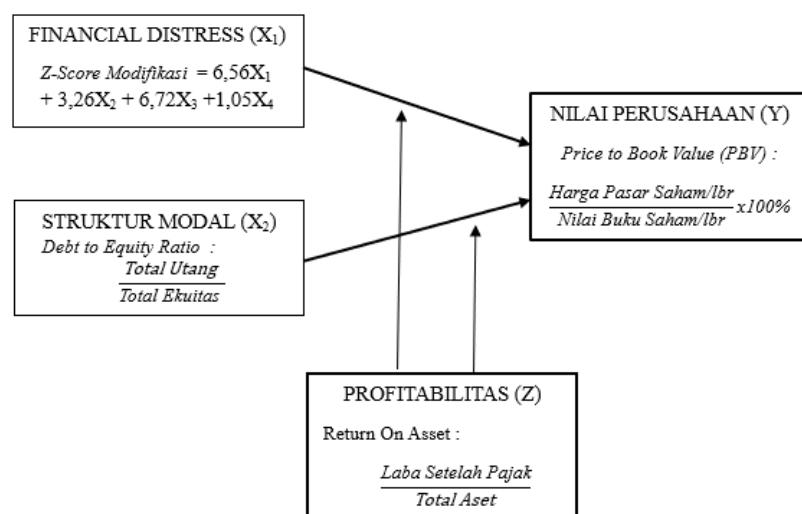
terhindar dari kondisi *Financial Distress*. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Wilujeng & Yulianto (2020) yang menyatakan bahwa dalam memoderasi *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan, kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang tinggi dapat mempengaruhi derajat kapabilitas perusahaan untuk melunasi kewajiban perusahaan pada pihak ketiga yang nantinya kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* akan semakin kecil. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan.

Sedangkan dalam hubungannya dengan Struktur Modal, ketika profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan mengalami peningkatan maka dapat memperkuat Struktur Modal perusahaan. Menurut Umi Rahma Dhany dkk. (2024) perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat mengelola Struktur Modal dengan lebih efektif karena memiliki sumber dana internal yang kuat. Hal ini memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang secara optimal tanpa meningkatkan risiko yang berlebihan, dan mendukung peningkatan Nilai Perusahaan. Disisi lain, ketika risiko keuangan tinggi, perusahaan dengan profitabilitas rendah kemungkinan akan mengalami kesulitan karena utang yang tinggi dapat menurunkan nilai mereka. Pada akhirnya, pengelolaan struktur modal yang optimal dapat memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang baik.

Pertimbangan atas pemilihan profitabilitas sebagai variabel moderasi juga didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Y. Damayanti dkk. (2023), di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

profitabilitas memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rohmah dkk. (2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya, kemampuan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bahriah et al. (2022), Buhaenah & Pradana (2022), dan Ramadhani et al. (2021). Sedangkan, hasil penelitian Budiharjo (2020), Ganggi et al. (2023), dan Nafiisah & Hermi (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan mengacu pada beberapa penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran mengenai pengaruh *Financial Distress* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat dilihat pada gambar 2.1.



Keterangan :

→ = Parsial

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2023:58) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Karena sifatnya masih sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empiris yang terkumpul. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, adalah :

- H1 : *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : Profitabilitas memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Profitabilitas memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan