

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal menjelaskan pihak yang memiliki informasi lebih lengkap (*information sender*) dapat memberikan indikasi kepada pihak kurang informasi (*information receiver*) untuk mengurangi ketidakpastian akibat asimetri informasi (*information asymmetry*) yang sering terjadi dalam interaksi ekonomi (Michael, 1973).

Teori sinyal juga relevan dalam konteks keuangan perusahaan, di mana manajemen menjadi agen yang memberikan sinyal kepada investor atau kreditor mengenai situasi internal perusahaan. Komunikasi ini dilakukan melalui informasi yang tersedia untuk publik, seperti laporan keuangan, kebijakan dividen, struktur modal, atau pengumuman laba. Melalui informasi tersebut, pihak luar dapat menilai kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan dengan lebih baik (Howe, 1997).

Teori sinyal berasumsi bahwa manajemen memiliki lebih banyak informasi internal tentang prospek perusahaan dibandingkan investor. Ketika manajemen yakin bahwa kondisi perusahaan baik, maka akan mengirimkan sinyal positif melalui kebijakan keuangan seperti pembagian dividen yang stabil, peningkatan laba, atau penurunan utang. Kondisi sebaliknya terjadi ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*). Sinyal yang dihasilkan pun menjadi negatif, yang dapat dilihat dari penurunan kinerja laba, keterlambatan

pembayaran utang, atau kebijakan tidak membagikan dividen (Brigham & Houston, 2019).

Dalam konteks penelitian ini, *signaling theory* menjelaskan bagaimana kondisi kinerja keuangan perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan kreditor mengenai tingkat kesehatan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Sinyal tersebut tercermin melalui rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian, yaitu *Operating Profit Margin* (OPM) sebagai indikator profitabilitas dan *Times Interest Earned* (TIE) sebagai indikator solvabilitas. Nilai OPM yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba operasional secara efisien, sedangkan nilai TIE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga dari laba operasional yang dihasilkan sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang lebih baik dan risiko *financial distress* yang lebih rendah. Selain itu, kurs sebagai faktor makroekonomi juga memengaruhi kekuatan sinyal tersebut.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat memperkuat atau memperlemah persepsi investor dan kreditor terhadap kondisi keuangan perusahaan, karena fluktuasi kurs berpengaruh langsung terhadap biaya operasional dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Oleh karena itu, dalam penelitian ini kurs berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh OPM dan TIE terhadap *financial distress*.

2.1.2 Financial Distress

2.1.2.1 Konsep Financial Distress

Dalam konteks keuangan perusahaan, *financial distress* dijadikan salah satu isu penting dalam kajian keuangan perusahaan karena menandakan adanya risiko kebangkrutan. Secara definisi, ini diartikan sebagai tahap kondisi keuangan yang menurun dan ditandai sebelum perusahaan dinyatakan mengalami kebangkrutan hal ini ditandai dengan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban seperti pembayaran bunga, pokok utang, atau dividen (Piatt & Piatt, 2002). Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan lemah dalam pengelolaan sumber daya untuk menciptakan arus kas positif. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian lain menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan indikator penting yang penurunan kesehatan yang bisa menjadi sinyal peringatan dini bagi pihak manajemen maupun investor untuk segera melakukan perbaikan (Bukhori et al., 2022).

Secara konseptual, *financial distress* mencerminkan ketidakseimbangan antara pendapatan yang dihasilkan dan kewajiban yang harus dipenuhi. Ketika pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasional, beban bunga, dan kewajiban lainnya, maka perusahaan akan menghadapi tekanan likuiditas dan penurunan fleksibilitas keuangan (Brigham & Houston, 2019). Kondisi ini sering kali diawali oleh penurunan pendapatan, berkurangnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dan meningkatnya ketergantungan terhadap utang untuk membiayai kegiatan operasional (Ratna & Marwati, 2018).

Financial distress tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan merupakan proses penurunan kondisi keuangan yang berlangsung secara bertahap. Pada tahap

awal, perusahaan umumnya mengalami penurunan pendapatan dan laba operasional. Jika kondisi tersebut berlanjut, perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban bunga dan utang, yang kemudian dapat berkembang menjadi kondisi *financial distress* yang lebih serius. Oleh karena itu, *financial distress* perlu dideteksi sejak dini agar perusahaan dapat segera mengambil langkah perbaikan sebelum mengalami kebangkrutan.

Dalam penelitian ini *financial distress* dipahami sebagai kondisi penurunan kesehatan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang ditandai dengan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional, tingginya beban kewajiban, serta meningkatnya risiko kesulitan keuangan. Kondisi tersebut relevan dengan fenomena yang dialami PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, di mana penurunan profitabilitas, tingginya liabilitas, serta tekanan biaya operasional menunjukkan adanya indikasi *financial distress*.

2.1.2.2 Indikator *Financial Distress*

Financial distress tidak hanya sekadar ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan, melainkan juga merupakan proses dinamis yang mengindikasikan melemahnya efisiensi organisasi secara menyeluruh. Kondisi ini muncul akibat ketidakefisienan dalam pengelolaan sumber daya keuangan maupun operasional, yang akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan (*firm value*) (Wruck, 1990). Oleh karena itu, *financial distress* dapat diinterpretasikan sebagai sinyal dari adanya disfungsi manajerial dan struktural dalam perusahaan.

Dalam upaya mendeteksi *financial distress*, terdapat tiga kategori utama indikator yang dapat digunakan, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

Ketiga indikator ini saling berkaitan dan bersama-sama mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya (Wruck, 1990).

1) Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar (Paramita et al., 2021). Perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas cenderung mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban operasional sehari-hari, sehingga dapat menjadi sinyal terjadinya *financial distress*.

2) Profitabilitas

Profitabilitas pada dasarnya adalah tolak ukur seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengubah aktivitas operasionalnya menjadi laba. Dalam konteks *financial distress*, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola pendapatan dan biaya operasional untuk menghasilkan keuntungan. *Financial distress* sering kali diawali oleh menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, khususnya laba operasional, yang menunjukkan melemahnya kinerja inti perusahaan (Wruck, 1990).

3) Solvabilitas

Solvabilitas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam konteks *financial distress*, solvabilitas menjadi penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang dalam membiayai operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung memiliki beban bunga yang besar, sehingga mempersempit fleksibilitas keuangan perusahaan (Wruck, 1990). Ketika

pendapatan atau laba operasional menurun, kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga (*Times Interest Earned*) juga akan melemah, dalam hal ini akan memicu *distress* karena biaya utang yang meningkat akan mengurangi laba dan memperburuk struktur modal.

Dalam penelitian ini, *financial distress* diproksikan menggunakan nilai Altman Z-Score Modifikasi 1995 yang mampu menggambarkan kondisi kesehatan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Sementara itu, faktor-faktor yang diduga memengaruhi *financial distress* difokuskan pada aspek profitabilitas dan kemampuan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam memenuhi kewajiban bunga.

2.1.2.3 Model Prediksi *Financial Distress*

Untuk mendeteksi *financial distress*, berbagai model prediksi telah dikembangkan sebagai alat peringatan dini (*early warning system*) guna menilai potensi kesulitan keuangan perusahaan. Salah satu model yang paling banyak digunakan dalam penelitian *financial distress* adalah model Altman Z-Score. Model ini dikembangkan oleh Altman dengan menggunakan pendekatan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang mengombinasikan beberapa rasio keuangan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan (Rudianto, 2013).

Model Altman Z-Score banyak digunakan karena dinilai memiliki tingkat akurasi yang cukup tinggi dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Model ini mampu mengukur kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif melalui kombinasi rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Dalam penelitian ini,

model yang digunakan adalah Altman Z-Score modifikasi tahun 1995 karena lebih sesuai untuk perusahaan non-manufaktur dan perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013). Model ini dianggap lebih relevan digunakan karena PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan jasa yang bergerak di industri penerbangan.

Rumus Z-Score (1995) ini adalah sebagai berikut :

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

Dengan :

- $X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$
- $X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$
- $X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$
- $X_4 = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$

Interpretasi nilai Z-Score adalah sebagai berikut :

- $Z > 2,6$ Maka perusahaan sehat
- $1,1 < Z < 2,6$ Maka perusahaan berada di posisi *grey area*
- $Z < 1,1$ Maka perusahaan berisiko *financial distress*

Model ini digunakan dalam penelitian karena mampu memberikan gambaran *financial distress* secara lebih komprehensif dan sesuai dengan karakteristik PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai perusahaan jasa dengan struktur biaya dan liabilitas yang tinggi.

2.1.2.4 Penyebab Financial Distress

Faktor yang menyebabkan *financial distress* dapat dikategorikan menjadi dua kelompok besar, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi lemahnya kinerja manajemen, struktur modal yang tidak efisien, tingginya biaya operasional, dan penurunan volume penjualan. Salah satu penyebab utama *distress* adalah keputusan keuangan yang tidak tepat, terutama dalam pembiayaan menggunakan utang yang berlebihan tanpa memerhatikan risiko kemampuan bayar. Kondisi tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam menjaga arus kas, memenuhi kewajiban keuangan, dan mempertahankan stabilitas operasional, sehingga meningkatkan risiko *financial distress* (Wruck, 1990).

Selain faktor internal, *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal, yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan dan berada di luar kendali manajemen. Faktor eksternal tersebut meliputi perubahan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, perlambatan ekonomi, perubahan kebijakan pemerintah, krisis ekonomi global, serta perubahan kondisi pasar dan persaingan industri. Perubahan faktor eksternal ini dapat memengaruhi daya beli masyarakat, biaya operasional perusahaan, tingkat penjualan, serta beban keuangan perusahaan, sehingga berpotensi menekan kinerja keuangan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Penelitian menunjukkan bahwa faktor internal dan eksternal sama-sama berperan dalam memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan, meskipun pengaruhnya dapat berbeda pada setiap sektor industri (Wijaya & Senjaya, 2024).

Selain dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal, *financial distress* juga dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa kondisi

keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dan kreditor dalam menilai kesehatan serta prospek perusahaan di masa depan (Spence, 1973). Penurunan laba, melemahnya arus kas, meningkatnya beban utang, dan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pihak eksternal. Sinyal negatif tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dan kreditor, sehingga memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Dengan demikian, *financial distress* pada dasarnya merupakan kondisi yang muncul akibat kombinasi faktor internal, faktor eksternal, dan persepsi pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan (Aini, 2026).

2.1.3 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang digunakan untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan melalui perbandingan antara pos-pos dalam laporan keuangan (Kasmir, 2013). Rasio ini membantu pihak internal maupun eksternal, seperti manajemen, investor, dan kreditor, dalam memahami kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, serta menjaga stabilitas keuangan (Marni et al., 2023). Dengan demikian, rasio keuangan menjadi salah satu alat penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan mendeteksi potensi terjadinya *financial distress* (Manalu et al., 2025).

Dalam penelitian ini, rasio keuangan digunakan sebagai dasar untuk menjelaskan kondisi *financial distress* melalui dua aspek utama, yaitu profitabilitas dan solvabilitas. Pemilihan kedua aspek ini disesuaikan dengan fokus penelitian,

karena *financial distress* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk lebih relevan dijelaskan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dan memenuhi kewajiban bunga. Oleh karena itu, rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini difokuskan pada rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas yang diproksikan melalui *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE).

2.1.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya selama periode tertentu. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, baik asset, modal, maupun penjualan, untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2012). Profitabilitas menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba sebagai sumber utama keberlangsungan usaha (Marni et al., 2023).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Operating Profit Margin* (OPM) karena rasio ini secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari penjualannya. *Operating Profit Margin* (OPM) menggambarkan seberapa besar laba operasional yang dihasilkan dari setiap penjualan yang diperoleh perusahaan. *Operating Profit Margin* (OPM) digunakan untuk mengukur presentase laba operasional yang diperoleh perusahaan dari total penjualan setelah dikurangi biaya biaya operasional (Kasmir, 2012). Semakin tinggi nilai OPM, maka semakin efisien perusahaan

dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dan semakin besar kemampuannya dalam menghasilkan laba operasional. Sebaliknya, semakin rendah nilai OPM menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan efisiensi operasional, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, OPM sering digunakan sebagai indikator untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola operasional perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Rumus *Operating Profit Margin* (OPM) adalah sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.1.3.2 Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, terutama kewajiban jangka panjang, baik menggunakan asset maupun modal yang dimiliki. Rasio solvabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan, khususnya beban bunga, melalui laba yang dihasilkan (Kasmir, 2012). Solvabilitas menjadi penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan karena perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar.

Dalam penelitian ini, solvabilitas diproksikan dengan *Times Interest Earned* (TIE) karena rasio ini secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga menggunakan laba operasional. *Times Interest Earned* (TIE) menunjukkan seberapa besar laba operasional perusahaan mampu menutupi beban bunga yang harus dibayar. Semakin tinggi nilai TIE, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga, sehingga risiko

financial distress menjadi lebih rendah. Sebaliknya, semakin rendah nilai TIE menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lemah dalam memenuhi beban bunga, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

Rumus *Times Interest Earned* (TIE) adalah sebagai berikut:

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dengan demikian, dalam penelitian ini rasio keuangan difokuskan pada profitabilitas dan solvabilitas karena kedua rasio tersebut dinilai paling relevan dalam menjelaskan kondisi *financial distress* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Profitabilitas yang diproksikan melalui *Operating Profit Margin* (OPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional, sedangkan solvabilitas yang diproksikan melalui *Times Interest Earned* (TIE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga. Kedua rasio tersebut digunakan sebagai indikator yang memengaruhi *financial distress* perusahaan.

2.1.4 Kurs (Nilai Tukar)

2.1.4.1 Konsep Kurs (Nilai Tukar)

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Mankiw, 2018). Nilai tukar menunjukkan berapa besar nilai mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Perubahan nilai tukar ini memengaruhi aktivitas ekonomi, khususnya pada perusahaan yang melakukan transaksi internasional, atau ketergantungan terhadap mata uang asing dalam kegiatan operasionalnya.

Perubahan nilai tukar dapat berupa apresiasi dan depresiasi. Apresiasi adalah kondisi di mana nilai mata uang domestik meningkat terhadap mata uang asing, sedangkan depresiasi mata uang adalah kondisi di mana nilai mata uang domestik menurun terhadap mata uang asing (Mankiw, 2009). Dalam konteks perusahaan, depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS cenderung meningkatkan biaya operasional dan kewajiban perusahaan yang berbasis valuta asing, sedangkan apresiasi cenderung menurunkan tekanan biaya tersebut. Oleh karena itu, kurs menjadi salah satu faktor eksternal yang penting dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Saputri et al., 2025).

Dalam penelitian ini, kurs dipahami sebagai faktor makroekonomi yang mencerminkan perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Pemilihan kurs rupiah terhadap dolar AS didasarkan pada karakteristik PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap transaksi berbasis dolar AS, seperti pembelian bahan bakar, sewa pesawat, perawatan armada, dan kewajiban lainnya. Dengan demikian, perubahan kurs memiliki pengaruh langsung terhadap biaya operasional, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

2.1.4.2 Jenis Kurs (Nilai Tukar)

Dalam kegiatan ekonomi, dikenal tiga macam kurs yang umum digunakan, yaitu kurs jual, kurs beli, serta kurs tengah. Kurs jual adalah nilai tukar yang ditentukan oleh lembaga keuangan, seperti bank atau *money changer*, ketika mereka menawarkan atau menjual valuta asing kepada masyarakat, sedangkan kurs beli merupakan nilai tukar yang dipakai ketika lembaga keuangan membeli mata

uang asing dari masyarakat, atau ketika individu menukarkan mata uang asing ke dalam rupiah. Sementara itu, kurs tengah adalah nilai rata-rata antara kurs jual dan kurs beli yang biasanya digunakan sebagai acuan resmi bank sentral, seperti Bank Indonesia, untuk laporan keuangan, transaksi antarbank, dan kepentingan ekonomi makro lainnya (Krugman & Obstfeld, 2018).

Secara sistematis, perhitungan kurs tengah adalah sebagai berikut:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Dalam penelitian ini, jenis kurs yang digunakan adalah kurs tengah karena dinilai lebih representatif dalam mencerminkan nilai tukar yang stabil dan objektif. Kurs tengah juga umumnya digunakan dalam analisis ekonomi dan pelaporan keuangan karena menggambarkan nilai tukar rata-rata yang berlaku di pasar. Data kurs dalam penelitian ini menggunakan kurs tengah rupiah terhadap dolar AS yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia melalui Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR). Pemilihan kurs tengah BI dilakukan karena data tersebut merupakan kurs referensi resmi yang digunakan secara luas dalam pelaporan keuangan dan analisis ekonomi di Indonesia.

2.1.4.3 Pengaruh Kurs terhadap *Financial Distress*

Kurs merupakan salah satu variabel makroekonomi yang dapat memengaruhi situasi keuangan perusahaan. Kurs mewakili harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lain dan mencerminkan kemampuan mata uang domestik untuk ditukar dengan mata uang asing (Mankiw, 2018). Perubahan nilai tukar, khususnya terhadap dolar AS berdampak langsung terhadap biaya operasional,

kewajiban utang, serta kinerja keuangan perusahaan yang memiliki transaksi internasional.

Secara teoritis, depresiasi mata uang domestik atau pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan risiko *financial distress* pada perusahaan. Hal ini terjadi karena pelemahan kurs menyebabkan meningkatnya biaya operasional perusahaan dengan menggunakan bahan baku atau pembayaran dalam valuta asing. Peningkatan biaya tersebut dapat menurunkan profitabilitas dan memperbesar tekanan terhadap arus kas perusahaan, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Krugman & Obsfeld, 2018).

Selain itu, menurut teori *international finance*, fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dengan mengubah biaya produksi, beban utang, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan eksposur tinggi terhadap mata uang asing, seperti perusahaan yang memiliki utang luar negeri atau melakukan impor bahan baku, akan lebih rentan mengalami tekanan keuangan ketika terjadi pelemahan nilai tukar domestik (Mishkin, 2016).

Di sektor penerbangan, pengaruh kurs terhadap kondisi keuangan perusahaan menjadi semakin signifikan karena sebagian besar biaya operasional seperti pembelian bahan bakar, sewa pesawat, serta perawatan armada dinyatakan dalam dolar AS. Dengan demikian, depresiasi nilai tukar rupiah membuat biaya operasional perusahaan tinggi dan menekan profitabilitas, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Azhari et al., 2022).

Dalam penelitian ini, kurs tidak hanya dipahami sebagai faktor eksternal yang memengaruhi *financial distress* secara langsung, tetapi juga sebagai variabel

moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS akan meningkatkan biaya operasional perusahaan, terutama pada industri penerbangan yang sebagian besar biaya operasionalnya, seperti bahan bakar, sewa pesawat, dan perawatan armada, dibayarkan dalam dolar AS. Kondisi ini akan menekan laba operasional perusahaan dan menurunkan nilai *Operating Profit Margin* (OPM), sehingga risiko *financial distress* menjadi lebih tinggi.

Selain itu, pelemahan kurs juga dapat meningkatkan tekanan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Ketika biaya operasional meningkat dan laba operasional menurun, kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga menjadi semakin lemah. Kondisi ini akan menurunkan nilai *Times Interest Earned* (TIE) dan memperbesar risiko *financial distress*. Dengan demikian, fluktuasi kurs dapat memperkuat pengaruh OPM dan TIE terhadap *financial distress*, terutama pada perusahaan dengan tingkat ketergantungan tinggi terhadap mata uang asing seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kurs memiliki peran penting dalam penelitian ini karena berfungsi sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS cenderung memperburuk profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga, sehingga memperbesar risiko *financial distress*.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan landasan penting dalam penelitian ini, karena memberikan gambaran mengenai hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya serta menunjukkan posisi dan kebaruan penelitian yang dilakukan. Untuk memperkuat landasan teoritis dan empiris, peneliti menelaah beberapa penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kajian tersebut dirangkum secara sistematis pada tabel berikut guna memudahkan perbandingan dan analisis.

Tabel 2. 1

Penelitian Terdahulu

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1	Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). <i>Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Manageme nt, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress</i>	Kuantitatif, Purposive sampling dan data sekunder	Leverage, manajemen laba, dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap financial distress. Likuiditas, free cash flow, dan interest coverage ratio berpengaruh negatif terhadap financial distress.	Ilomata Internatio nal Journal of Tax & Accounti ng, 4(2), 283-295	Sama-sama meneliti pengaruh rasio solvabilitas terhadap <i>financial distress</i>	Tidak menggunakan variabel moderasi kurs serta objek penelitian

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
2	Meryana & Setiany, E. (2021). <i>The Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Manageme nt, and Interest Coverage Ratio on Financial Distress</i>	Kuantitatif, purposive sampling, regresi linear berganda	interest coverage ratio berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada kategori perusahaan sehat	Journal of Social Science, 2(1), 67-73.	Sama-sama meneliti kemampuan membayar bunga terhadap <i>financial distress</i>	Tidak menggunakan OPM dan tidak memasukkan kurs sebagai moderasi serta objek penelitian
3	Fauziah, N. & Khasanah, U. (2022). Pengaruh Raio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub-Sektor Restoran, Hotel, Pariwisata Tahun 2016-2020	Kuantitatif, data panel, regresi linear.	<i>Operating Profit Margin</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>	Jurnal Manajem en Indonesia , 7(1).	Menggunakan OPM sebagai variabel independen	Tidak menggunakan an TIE dan kurs sebagai variabel moderasi serta objek penelitian yang berbeda
4	Ulaya, D. & Nurfauziah (2022). Faktor Makroekon omi dan Kinerja Keuangan dalam Meprediksi	Menggunakan an metode kuantitatif dengan data sekunder. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan	Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>	Selekta Manajem en: Jurnal Mahasisw a Bisnis & Manajem en, 1(2), 62-77.	Menggunakan variabel makroekonomi yaitu kurs	Tidak menggunakan an OPM dan TIE serta kurs bukan sebagai variabel moderasi

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Financial Distress	sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.				
5	Wafi, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, dan Suku Bunga terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2020). JRM.	Menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda	Nilai tukar berpengaruh negative terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Riset Manajemen (JRM).	Menggunakan variabel makroekonomi yaitu kurs	Tidak menggunakan OPM dan TIE serta kurs tidak digunakan sebagai variabel moderasi
6	Lie, D., Welly, Y., Inrawan, A., Sembiring, L. D., & Putri, D. E. (2022). <i>Analysing the Potential of Bankruptcy</i>	Penelitian kuantitatif deskriptif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT Garuda Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Altman Z-Score PT Garuda Indonesia selama periode penelitian berada di	Frontiers in Business and Economics, 1(1), 10-15.	Menggunakan objek penelitian yang sama yakni PT Garuda Indonesia. <i>Finansial distress</i> sebagai variabel dependen serta menggunakan	Hanya meneliti kondisi <i>financial distress</i> Garuda Indonesia, tidak menambahkan variabel yang memengaruhi

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>using Altman Z-Score: A Case Study of PT Garuda Indonesia</i>	selama periode 2016-2020. Teknik analisis yang digunakan adalah Altman Z-Score untuk mengukur tingkat financial distress.	bawah 1,81 sehingga perusahaan dikategorikan berada dalam kondisi financial distress.		pendekatan kuantitatif dan data sekunder.	hinya serta variabel yang memoderasi
7	Azhari, N., Haryetti., & Fitri. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Kurs, dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress (studi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021). JOM FEB, 9(2).	Metode penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Sampel penelitian adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Teknik analisis statistik deskriptif.	Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress.	Jurnal Online Mahasiswa (JOM) FEB, 9(2).	Menggunakan <i>financial distress</i> sebagai variabel dependen. Menggunakan variabel makroekonomi yaitu kurs	Tidak menggunakan OPM dan TIE serta kurs bukan variabel moderasi
8	Judijanto, L., Antari, N. L. S. Yakup, A. P., Ragara,	Penelitian kuantitatif, analisis regresi linier berganda.	Nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal EMT KITA, 9(1).	Membahas kurs dan <i>financial distress</i>	Tidak menggunakan OPM dan TIE, serta kurs bukan

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	F., & Sesario, R. (2025). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Financial Distress. Jurnal EMT KITA, 9(1).	data sekunder. Sampel penelitian perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.	<i>financial distress</i> . Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .			moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
9	Gian N. (2023). Implementasi Metode Z-Score Altman, Zmijewski dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress PT Garuda Indonesia (Persero)	Metode penelitian bersifat deskriptif dengan analisis data kualitatif. Menggunakan Teknik analisis dengan model Altman Z-Score, Zmijewski dan Grover.	Hasil dengan model Altman Z-Score memperoleh $Z < 1,10$ artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan sejak 2017-2020.	Value Jurnal Ilmiah Akuntansi Keuangan dan Bisnis.	Menggunakan model Altman Z-Score untuk menganalisis <i>financial distress</i> PT Garuda Indonesia.	Hanya mengimple mentasikan model-model pengukuran <i>financial distress</i> .
10	Santosa, H. P. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap <i>financial distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Metode kuantitatif, statistic logistic regression	Operating profit margin berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Majalah Ekonomi, 22(2).	Mengkaji pengaruh operating profit margin terhadap <i>financial distress</i>	Tidak memasukkan variabel <i>times interest earned</i> dan kurs sebagai variabel moderasi. Objek penelitian yang berbeda

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Indonesia tahun 2010-2012.					
11	Rusli, M., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability and Solvability to the <i>financial distress of Manufactured Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of year 2015-2017.</i>	Pendekatan kuantitatif dengan data sekunder, Teknik sampel nonprobabilistik sampling, metode analisis regresi logistik berganda. Financial distress dengan metode altman z score variabel	Time interest earned tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress	Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23(6).	Metode penelitian kuantitatif data sekunder, penggunaan pengaruh <i>time interest earned financial distress</i>	Tidak menggunakan variabel <i>operating profit margin</i> sebagai variabel independent dan kurs sebagai variabel moderasi serta objek penelitian yang berbeda
12	Sukma, E., L., Anggraini, R., & Tinambunan, H. T. (2021). <i>The Effect of Liquidity, Profitability, and Solvency to the Financial</i>	Pendekatan kuantitatif dengan data sekunder teknik sampel nonprobabilistik dengan metode <i>purposive sampling. Financial</i> diukur	<i>Times interest earned</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	International Conference on Applied Economics and Social Science (ICAESS 2021), 97-108.	Penggunaan pengaruh <i>times interest earned financial distress</i>	Tidak memasukkan <i>operating profit margin</i> sebagai variabel independent dan kurs sebagai variabel moderasi serta objek

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>Distress in Agricultural Sector Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX),</i>	dengan Altman z score				penelitian nya berbeda
13	Martha, R. A., & Sari, S. P. (2024). Model Grover Prediksi Financial Distress dengan metode Binary Regression Logistic.	Deskriptif kualitatif, pengambilan sampel dengan Teknik <i>purposive sampling</i> , data sekunder, analisis <i>binary logistic regression</i>	<i>Operating profit margin</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	LiQuidity : Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen	Penggunaan variabel <i>operating profit margin</i> sebagai variabel independent dan <i>financial distress</i> sebagai variabel dependen	Tidak menambahkan <i>time interest earned</i> sebagai variabel independent dan kurs sebagai variabel moderasi
14	Sucipto, R. H., Daniel, D., Sumantri, F., & Indra, N. (2024). Analysis of financial distress and bangkruptcy of PT Garuda Indonesia Tbk.	Pendekatan kuantitatif dengan perhitungan financial distress menggunakan model altman z-score, springate, grover, zmijewski, ohlson	Berdasarkan keempat model tersebut, PT Garuda Indonesia(P ersero) Tbk mengalami kondisi kesehatan keuangan yang fluktuatif dan di dominasi oleh kondisi financial distress	Jurnal Ekbis: Analisis, Prediksi, dan Informasi , 25(1), 299-312.	Sama-sama membahas <i>financial distress</i> pada PT Garuda Indonesia	Tidak menambahkan variabel yang memengaruhi

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
15	Ayem, S., & Sogen, A. A. (2024). Financial distress: likuiditas, leverage, dan profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi .	Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dan moderated regression analysis (MRA) dengan bantuan software SPPS 25	Leverage, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress dan tidak memoderasi profitabilitas terhadap financial distress	Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi, 9(1), 1-15	Sama-sama membahas financial distress, metode penelitian yang sama, dan sama-sama menguji variabel keuangan internal perusahaan terhadap financial distress	Perbedaan variabel independen, moderasi dan objek penelitian
16	Sadewa, S., Budi, A., & Susilo, P. (2023). The role of exchange rate adjustment s: profitabilit y and liquidity in financial security.	Pendekatan kuantitatif, populasi adalah perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2021 dengan metode purposive sampling, data sekunder.	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress, kurs mampu memoderasi pengaruh	Internatio nal Social Science and Humaniti es UMJember Prociding Series, 2(3), 1279-1289	Membahas financial distress, menggunakan kurs sebagai variabel moderasi, penndekatan kuantitatif, menguji pengaruh rasio keuangan	Perbedaan variabel independen, metode analisis statistik, objek peneltian dan periode penelitian

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
			profitabilitas dan cenderung memperlemah, kurs tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress			
17	Wei, K. D., & Starks, L. T. (2013). <i>Foreign Exchange Exposure Elasticity and Financial Distress</i> .	Metode kuantitatif dengan panel regression analysis	Perusahaan dengan probabilitas <i>financial distress</i> memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap perubahan nilai tukar	Financial Management, 42(4), 709-735	Membahas <i>financial distress</i> dan kurs sebagai faktor penting yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan	Penempatan kurs sebagai variabel independen, serta objek penelitian yang berbeda
19	Sudaryo, Y., Che Haat, M. H., Saputra, J., Yuzliza, M. Y., & Muhammad, Z. (2021). <i>Factors that Affect Financial Distress: An Evidence From Jakarta Stock Exchange</i>	Metode kuantitatif dengan pendekatan regresi linear berganda (Multiple Regression Analysis). Data sekunder	Liquidity, profitability, leverage, dan interest rate berpengaruh signifikan terhadap financial distress. firm size tidak berpengaruh signifikan	Proceedings of the 11 th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management (IEOM), 3844-3848	Sama-sama membahas financial distress sebagai variabel dependen dan menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini juga relevan karena sama-sama menguji pengaruh variabel keuangan terhadap	Menggunakan variabel liquidity, profitability, leverage, firm size, dan interest rate sebagai variabel independen, serta objek penelitian yang berbeda

No	Penulis, tahun, dan Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>Listed Companies, Indonesia.</i>				financial distress.	
20	Prasad, K., Suprabha, K.R., & Devji, S. (2018). <i>Influence of financial distress on exchange rate exposure: evidence from India.</i>	Metode kuantitatif dengan pendekatan panel data regression	financial distress berpengaruh signifikan terhadap exchange rate exposure.	Afro-Asian Journal of Finance and Accounting, 8(4), 389-403	Sama-sama membahas financial distress dan kurs (exchange rate) sebagai faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.	Menempatkan financial distress sebagai variabel independen yang memengaruhi exchange rate exposure

2.2 Kerangka Pemikiran

Financial distress adalah kondisi ketika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang mengalami penurunan (Piatt & Piatt, 2002). Situasi tersebut biasanya diawali dengan menurunnya pendapatan, berkurangnya tingkat profitabilitas, terganggunya arus kas, serta meningkatnya beban utang (Ratna & Marwati, 2018).

Pada penelitian ini, kondisi *financial distress* pada PT Garuda Indonesia diukur dengan menggunakan model Altman Z-Score modifikasi pada tahun 1995. Model tersebut menggabungkan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Apabila nilai Z-Score lebih besar dari 2,6 maka perusahaan dikategorikan berada pada kondisi keuangan yang sehat. Sebaliknya, apabila nilai Z-Score kurang dari 1,1 maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Sementara itu, jika nilai

Z-Score berada diantara 1,1 dan 2,6 maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey area*.

Berdasarkan *signaling theory*, kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan akan memberikan sinyal kepada investor dan kreditor mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. rasio keuangan yang menunjukkan penurunan profitabilitas dan lemahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga akan menjadi sinyal negatif bagi investor dan kreditor karena mengindikasikan meningkatnya risiko *financial distress*. Dalam penelitian ini, sinyal tersebut tercermin melalui *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE).

Operating Profit Margin (OPM) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari aktivitas utamanya. Semakin tinggi nilai *Operating Profit Margin* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, sehingga mampu menghasilkan laba operasional yang lebih besar. Sebaliknya, semakin rendah nilai *Operating Profit Margin*, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan laba operasional sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

Secara teoritis, perusahaan dengan laba operasional yang rendah akan mengalami kesulitan dalam menutupi biaya operasional dan kewajiban lainnya, sehingga memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*. kondisi tersebut relevan dengan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang mengalami profitabilitas fluktuatif dan cenderung mengalami kerugian dalam beberapa tahun terakhir.

Penurunan laba operasional menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tekanan operasional yang dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Wruck, 1990).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Operating Profit Margin* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* (Santosa, 2017). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional memengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Fauziah dan Khansa, 2022; Martha dan Sari, 2024). Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional memiliki peran penting dalam menentukan kondisi *financial distress*, sehingga *Operating Profit Margin* layak digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Selain profitabilitas, *financial distress* juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Kemampuan tersebut diproksikan melalui *Times Interest Earned* (TIE), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan laba operasional perusahaan dalam menutupi beban bunga. Semakin tinggi nilai *Times Interest Earned* (TIE) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban bunga sehingga risiko *financial distress* menjadi lebih rendah. Sebaliknya, semakin rendah nilai TIE menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban bunga sehingga meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Dalam konteks PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang memiliki tingkat liabilitas tinggi, kemampuan memenuhi kewajiban bunga menjadi sangat penting. Tingginya utang perusahaan menyebabkan beban bunga semakin besar sehingga

apabila tidak diimbangi dengan laba operasional yang memadai, maka kondisi tersebut dapat mempercepat terjadinya *financial distress*. secara teoritis, perusahaan dengan kemampuan pembayaran bunga yang rendah akan memiliki tekanan keuangan yang lebih besar karena berkurangnya fleksibilitas keuangan perusahaan (Wruck, 1990).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara TIE dan *financial distress* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Interest Coverage Ratio* (ICR) atau TIE berpengaruh terhadap *financial distress* (Meryana dan Setiany, 2021). Hasil serupa ditemukan oleh penelitian lain yang menyatakan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Suranta et al., 2023). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar bunga, maka semakin rendah risiko *financial distress*.

Namun penelitian lain juga menemukan bahwa TIE tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Rusli et al., 2019). Hasil serupa juga ditemukan peneliti lain yang menemukan bahwa *Time Interest Earned* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sukma et al., 2021). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap sehingga hubungan antara TIE dan *financial distress* masih perlu dikaji lebih lanjut, terutama pada perusahaan sektor penerbangan yang memiliki tingkat ketergantungan utang yang tinggi salah satunya PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Selain faktor internal perusahaan, *financial distress* juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti kondisi makroekonomi. Salah satu indikator

makroekonomi yang berpotensi memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing maupun perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor adalah kurs atau nilai tukar. Kurs ini didefinisikan sebagai nilai suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang negara lain, dengan kata lain kurs menunjukkan seberapa besar mata uang domestik yang diperlukan untuk memperoleh suatu unit mata uang asing (Mankiw, 2018).

Dalam industri penerbangan, fluktuasi kurs menjadi sangat penting karena sebagian besar biaya operasional seperti bahan bakar, sewa pesawat, dan perawatan armada dibayarkan dalam dolar AS. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS akan meningkatkan biaya operasional perusahaan sehingga menekan laba operasional perusahaan.

Secara teoritis ketika nilai tukar rupiah mengalami pelemahan terhadap mata uang asing, biaya produksi akan meningkat. Disamping itu, perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing akan mengalami peningkatan beban utang. Kondisi ini dapat menekan profitabilitas dan arus kas perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai tukar, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Azhari et al., 2022; Ulaya dan Nurfauziah, 2022; Wafi et al., 2022). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Judijanto et al., 2025). Perbedaan hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kurs terhadap financial distress masih belum konsisten dan masih perlu diuji kembali, khususnya pada perusahaan dengan eksposur valuta asing tinggi seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Dalam penelitian ini, kurs tidak hanya diposisikan sebagai faktor eksternal yang memengaruhi *financial distress* secara langsung, tetapi juga sebagai variabel moderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*. Pada perusahaan dengan tingkat ketergantungan tinggi terhadap mata uang asing, pelemahan kurs rupiah terhadap dolar AS akan meningkatkan biaya operasional sehingga laba operasional menurun dan *Operating Profit Margin* melemah. Kondisi ini menyebabkan pengaruh OPM terhadap financial distress menjadi semakin kuat.

Secara teoritis, kurs diduga mampu memoderasi pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *financial distress*. Pelemahan kurs akan memperkuat pengaruh negatif OPM terhadap *financial distress* karena penurunan laba operasional akan semakin meningkatkan risiko *financial distress*. Dugaan ini didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap risiko financial distress, tergantung pada kondisi keuangan perusahaan dan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap transaksi berbasis mata uang asing (Sadewa et al., 2023). Temuan tersebut diperkuat dengan temuan sebelumnya bahwa perusahaan dengan probabilitas *financial distress* tinggi memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap perubahan nilai tukar (Wei dan Straks, 2013). Selain itu, *financial distress* juga berpengaruh signifikan terhadap *exchange rate exposure* (Prasad et al., 2018).

Temuan-temuan tersebut memperkuat dugaan bahwa kurs dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas, khususnya *Operating Profit Margin*, terhadap *financial distress*.

Kurs juga diduga memoderasi pengaruh *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*. Pelemahan nilai tukar akan meningkatkan biaya operasional dan kewajiban berbasis dolar AS, sehingga laba operasional menurun dan kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga menjadi lebih lemah. Kondisi ini menyebabkan pengaruh *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress* menjadi semakin kuat.

Secara teoritis, kurs diduga mampu memoderasi pengaruh *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*. Pelemahan kurs akan memperkuat pengaruh negatif TIE terhadap *financial distress* karena meningkatnya beban biaya dan tekanan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Hal ini didukung oleh penelitian yang menemukan bahwa *Times Interest Earned* (TIE) atau *Interest Coverage Ratio* (ICR) berpengaruh terhadap *financial distress* (Suranta et al., 2023). Selain itu, perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan nilai tukar (Wei dan Straks, 2013; Prasad et al., 2018). Dengan demikian, secara empiris terdapat dasar yang kuat bahwa kurs berpotensi memperkuat hubungan antara *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*, khususnya pada perusahaan dengan eksposur valuta asing tinggi seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat dijelaskan bahwa *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Times Interest Earned* (TIE)

merupakan faktor internal yang dapat memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. *Operating Profit Margin* (OPM) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional, sedangkan *Times Interest Earned* (TIE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Semakin rendah nilai OPM dan TIE, maka semakin besar risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Di sisi lain, kurs sebagai faktor eksternal diduga tidak hanya memengaruhi *financial distress* secara langsung, tetapi juga mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh OPM dan TIE terhadap *financial distress*. Pada perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap mata uang asing seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat meningkatkan biaya operasional dan beban keuangan perusahaan sehingga memperbesar risiko *financial distress*. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Time Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress* dengan kurs sebagai variabel moderasi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

2.3 Hipotesis

Menurut Creswell (2014), hipotesis merupakan “*predicted relationships among variables that the researcher intends to test in a study*”, yang berarti dugaan terarah mengenai hubungan variabel yang akan dibuktikan melalui penelitian. Dengan demikian hipotesis adalah pernyataan sementara yang menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih yang kebenarannya masih harus dibuktikan melalui penelitian empiris. Hipotesis berperan sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang selanjutnya akan diuji melalui pengumpulan data,

analisis statistik, atau metode ilmiah lainnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Operating Profit Margin* (OPM) memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
- H2 : *Times Interest Earned* (TIE) memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
- H3 : Kurs mampu memoderasi pengaruh *Operating Profit Margin* (OPM) terhadap *financial distress*.
- H4 : Kurs mampu memoderasi pengaruh *Times Interest Earned* (TIE) terhadap *financial distress*.