

**Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan
Dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening
Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Yang Terdaftar di BEI
Tahun 2015 – 2020)**

Ichwan Gayuh Firmansyah¹, Arik Susbiyani², Ni Nyoman Putu Martini³

^{1,2,3}Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Jember

e-mail: gayuh300416@gmail.com, ariksusbiyani@unmuhjember.ac.id,

ninyoman@unmuhjember.ac.id,

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Rasio Keuangan Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas terhadap *Financial Distress* dan Nilai Perusahaan. Populasi penelitian adalah Perusahaan Kelapa Sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015, – 2020. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik Analisa data menggunakan *Structural Equation Modelling (SEM) Warp PLS 7.0*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara Likuiditas dan Nilai Perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas Berpengaruh Negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap *Financial Distress*. *Leverage* berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap *Financial Distress*. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

Kata kunci: Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Financial Distress*, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study empirical aims to determine the effect of Financial Ratios including: Liquidity, *Leverage*, Profitability on Financial Distress and Firm Value. The research population is Palm Oil Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015, – 2020. The sample was selected using the purposive sampling method. The Data analysis technique using Structural Equation Modeling (SEM) Warp PLS 7.0. The results showed that there was a positive and not significant effect between Liquidity and Firm Value. *Leverage* has a positive and significant effect on firm value. Profitability has a negative but not significant effect on firm value. Liquidity has Positive and Significant Effect on Financial Distress. *Leverage* has a negative and significant effect on financial distress. Profitability has a positive and significant effect on Financial Distress.

Keywords: Liquidity, *Leverage*, Profitability, Financial Distress, Firm Value.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau *go public*, pasti menerbitkan saham dan dapat dimiliki oleh setiap investor. Tidak semua perusahaan dapat memberikan return yang baik bagi investornya. Merupakan kendala bagi setiap investor untuk dapat memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi, agar memperoleh investasi dengan harga yang wajar dan *return* yang tinggi, sehingga tidak sampai terjadi investor memilih perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan dan memiliki nilai perusahaan yang

rendah.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang harus dikeluarkan oleh investor untuk membeli saham suatu perusahaan apabila saham perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka harga saham akan semakin meningkat dan para pemegang saham atau investor akan semakin Makmur (Martono dan Harjito, 2014). Pada penelitian kali ini, peneliti mencoba untuk menguji hubungan 3 rasio keuangan yaitu Likuiditas, *Leverage*, dan profitabilitas dengan Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Financial distress* sebagai variabel intervening.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan perusahaan dapat melunasi tepat waktu kewajibannya keuangan yang berjangka pendek (Rahmatullah, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Julian Aswar dan Raisa Pratiwi pada tahun 2018 menyebutkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda disimpulkan dari penelitian yang dilakukan oleh Dini Desryadi Rahmatullah pada tahun 2018 yang menghasilkan kesimpulan bahwa Likuiditas tidak memiliki pengaruh pada Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan pada tahun 2019 oleh Dianova dan Nahumury menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Dewi dkk (2021) yang menemukan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi (Ambarini dan Suro, 2021). Terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang dilakukan oleh Siti Nur Ambarini dan Yunan Suro pada tahun 2021, menyimpulkan Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar saham perusahaan, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Yudi Ariyanto pada tahun 2018 menyimpulkan Variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan. Penelitian yang dilakukan pada tahun 2019 oleh Dianova dan Nahumury menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Fitri & Syamwil (2020), Moleong, (2018) yang mana menghasilkan kesimpulan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Deli dan Kurnia, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Julian Aswar dan Raisa Pratiwi pada tahun 2018 menyebutkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Dini Desryadi Rahmatullah pada tahun 2018 yang menghasilkan kesimpulan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas tidak memiliki pengaruh pada Nilai Perusahaan. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress* diteliti oleh Dewi Dkk pada tahun 2021 dimana ditemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil berbedadiutarakan oleh Handayani dkk (2021) yang menyebutkan Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Financial Distress*.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan 3 *grand theory* sebagai dasar penelitian yaitu *Positive Accounting Theory* (PAT), *Signaling Theory*, dan *Stake Holder Theory*. Menurut Subagio & Januarti (2022) *Signaling theory* adalah teori yang berkaitan dengan pemecahan masalah dalam asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak terkait diluar perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan tentang alasan perusahaan mempunyai keinginan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait data laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal.

Teori *stakeholder* menjelaskan perusahaan dalam melakukan usaha perlu memerhatikan seluruh hal yang berkaitan dengan kondisi perusahaan terkini dan dapat menunjukkan peran penting *stakeholder* di dalam perusahaan. Perusahaan dituntut dapat memenuhi semua tuntutan *stakeholder*, sehingga tujuan perusahaan tercapai (Munawar 2017). Semua *stakeholder* memiliki wewenang dalam mendapatkan informasi tentang operasional perusahaan

yang membuat mereka saling mempengaruhi sehingga perusahaan dan *stakeholder* saling ketergantungan (Hadi, 2012).

Positive Accounting Theory (PAT) merupakan grand teori untuk menjelaskan dan memprediksi praktek akuntansi. Dengan menggunakan teori akuntansi positif, pembuat kebijakan (dalam hal ini manajer) bisa memprediksi konsekuensi ekonomis dari berbagai kebijakan dan praktek akuntansi. Watts dan Zimmermann (1986), mengembangkan pendekatan positif yang lebih berorientasi pada penelitian empiris dan menjustifikasi berbagai teknik atau metode akuntansi yang sekarang digunakan atau mencari model baru untuk pengembangan teori akuntansi di kemudian hari.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data berupa angka sebagai dasar analisis. Penelitian ini membahas dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Sekaran, 2014). Penelitian ini menggunakan Variabel Independen (bebas) berupa Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), profitabilitas, Variabel Dependen (terikat) yaitu Nilai Perusahaan, dan Variabel antara (Intervening) *Financial Distress*.

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan Teknik *Purposive Sampling*, menggunakan data sekunder yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian yaitu perusahaan Kelapa Sawit yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari tahun 2015 – 2020. Sampel yang memenuhi kriteria terdiri dari 14 Perusahaan. Teknik analisis yang digunakan SEM (*Structural Equation Modeling*) yang dioperasikan melalui program WARP PLS 7.0 dengan menganalisa Outer Model dan Inner Modelnya. Kemudian dilanjutkan dengan uji Hipotesis dengan metode Bootstrapping.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Likuiditas (X1)	84	0,06	5,52	1,335	1,215
<i>Leverage</i> (X2)	84	0,05	1,925	0,576	0,327
Profitabilitas (X3)	84	-0,583	0,493	-0,015	0,117
<i>Financial distress</i> (Z)	84	-3,808	7,553	1,105	1,632
Nilai Perusahaan (Y)	84	0,577	3,229	1,090	0,406

Sumber: Data diolah peneliti 2022.

Adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut: Variabel likuiditas memiliki koefisien nilai minimum 0,06; nilai maksimum sebesar 5,52; nilai rata – rata (mean) sebesar 1,335 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 1,215. Variabel *Leverage* memiliki nilai minimum 0,05; nilai maksimum sebesar 1,925; nilai rata – rata (mean) sebesar 0,576 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,327. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum – 0,583; nilai maksimum sebesar 0,493; nilai rata – rata (mean) sebesar –0,015 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,117. Variabel *financial distress* memiliki nilai minimum –3,808; nilai maksimum sebesar 7,553; nilai rata – rata (mean) sebesar 1,105 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 1,632. Variabel Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum 0,577; nilai maksimum sebesar 3,229; nilai rata – rata (mean) sebesar 1,090 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,406.

Convergent validity dari model pengukuran dapat dilihat dari korelasi antara skor indikator dengan skor konstruksinya (*loading factor*) dengan kriteria apabila nilai *loading factor* dari setiap indikator lebih besar dari 0,7 maka dapat dikatakan valid. Hasil Analisa *Cross Loading* menunjukkan nilai masing masing Variabel Likuiditas (X1) sebesar 1,000;

Leverage(X2) sebesar 1,000; Profitabilitas (X3) 1,000; Financial Distress (Z) sebesar 1,000; dan Nilai Perusahaan / FV (Y) sebesar 1,00 menunjukkan bahwa masing masing indicator lebih besarr dari ketentuann *Cross Loading* yaittu lebbih dari 0,70. Nillai SE (Standart error) bervariasi antara 0,123 (z) hingga tertinggi 0, 210 (X3). Nilai P *Vallue* < 0,050 sehingga Nilai koefisienn *cross loading* dari masing masing variabel bisa diterima dan signiffikan secara statistikk.

Tabel 2. Hasil Analisis *Combined Loading and Cross Loading*

LIK	LEV	PROF	FD	F V	Type	(aSE	Pvalue
X1	1.00	0.00	-0.00	0.00	-0.00	Reflectt 0.125	<0.0010
X2	0.00	1.00	0.00	-0.00	0.00	Reflectt 0.144	<0.0010
X3	-0.00	0.00	1.00	0.00	-0.00	Reflectt 0.210	<0.0010
Z	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	Reflectt 0.123	<0.0010
Y	0.00	-0.00	0.00	-0.00	1.00	Reflectt 0.178	<0.0010

Sumber: Data diolah peneliti 2022

Tabell 3. Hasil Analisis *Indikator Weight Loading and Cross-Loading.*

	LIK	LEV	PROF	FD	FV	Type (aSE	P value	VIF	WLS	ES
X1	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Refflect0.125	<0.001	0.00	1	1.000
X2	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	Refflect0.139	<0.001	0.00	1	1.000
X3	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	Refflect0.237	<0.001	0.00	1	1.000
Z	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	Refflect0.119	<0.001	0.00	1	1.000
Y	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	Refflect0.188	<0.001	0.00	1	1.000

Sumber: Data diolah peneliti 2022

Hasil Analisa *Indicator weight* semua variabel penelitian dengan pendekkatan reflektif menunjukkan *significant weigght* pada *p vallue* 0,0010 dan *colinierrity* yang ditunjukkan dengann nilai VIF $0,00 < 3,3$ maka ini memperlihatkan pengukuran konstrukk tersebut telah dinilai layak dan signifikann secara statistikk. Berdasarkan isi tabel diatas dapat ditarik kesimpulan variabel yang digunakan menghasilkan skor koefisien lebih besar dari 0,70 sehingga data yang digunakan untuk masing – masing variabel laten tersebut dinyatakan Valid untuk dapat diuji lebih lanjut.

Tabel 4. Hasil Analisis General

Nilai	Ketentuan
Average path coefficient (APC)=0.269	P<0.001
Average R-squared (ARS)=0.554	P<0.001
Average adjusted R-squared (AARS)=0.533	P<0.001
Average block VIF (AVIF)=1.720	ideally <= 3.3
Average full collinearity VIF (AFVIF)=3.228	ideally <= 3.3
Tenenhaus GoF (GoF)=0.745	large if >= 0.36
Sympson's paradox ratio (SPR)=0.857	acceptable if >= 0.7, ideally= 1
R-squared contribution ratio (RSCR)=0.964	acceptable if >= 0.9, ideally= 1
Statistical suppression ratio (SSR)=1.000	acceptable if >= 0.7
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=1.000	acceptable

Sumber: Data diolah peneliti 2022

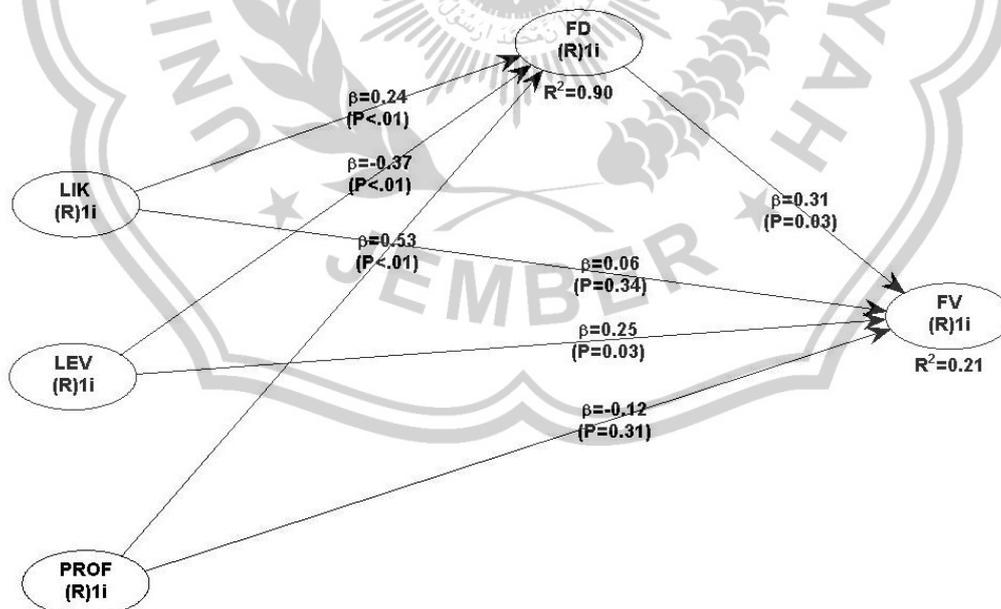
Berdasarkan hasil *general result* memperlihatkan nilai *Average pathcoefficient* (APC) 0,269, nilai *pvalue* < 0,0010 , kurang dari 0,050 berarti nilai APC signifikan secara statistikk. *Average Rsquared* (ARS) sebesar 0.554 dengan nilai Pvalue < 0,0010 berarti nilai ARS

signifikan secara statistik. *Average adjusted R square d* (AARS) adalah 0,533 dengan nilai $P < 0,001$ berarti nilai AARS signifikan secara statistik. Nilai *Average block VIF* (AVIF) adalah 1,720, berarti nilai tersebut layak dan ideal karena dibawah ketentuan ideal $\leq 3,3$. Korfisien Nilai *Average full collinearity VIF* (AFVIF)=3,228 berarti nilai tersebut layak dan ideal karena dibawah ketentuan ideal $\leq 3,3$ dan memperlihatkan tidak ada masalah dengan multikolinieritas. Nilai *Tenenhaus GoF* (GoF)=0,745, berarti nilai tersebut layak karena lebih besar dari ketentuan $\geq 0,360$. Nilai *Sympso paradox ratio* (SPR) = 0.857, berarti nilai tersebut layak karena lebih besar dari ketentuan $\geq 0,70$. Nilai *R squared contribution ratio* (RSCR)=0,964 lebih besar dari ketentuan $\geq 0,9$ maka dikategorikan model yang disusun dalam penelitian ini kuat.

Pengaruh variabel diukur dari nilai *p value* dimana $p\text{value} < 0,05$ adalah signifikan. Koefisien variabel (β) Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (*firm value*) sebesar 0,06 dengan nilai $p = 0,34$ sehingga membuktikan pengaruh variabel likuiditas terhadap variabel Nilai Perusahaan positif akan tetapi tidak signifikan. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian dengan hasil yang serupa yaitu penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2019), Rahmatullah (2019), Firmansyah (2019). Variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $p\text{value} = 0,03$ dengan Nilai $\beta = 0,25$. Hasil penelitian serupa yang dilakukan oleh (Sutama & Lisa, 2018, Dewi & Abundanti, 2019).

Hubungan selanjutnya yaitu antara variabel Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan yang menghasilkan pengaruh negatif dan tidak signifikan, karena nilai $p\text{value} = 0,31$ dan nilai $\beta = -0,12$. Hasil empiris penelitian ini didukung oleh penelitian serupa yang dilakukan oleh (Pratiwi & Mertha, 2017; Timbuleng dkk, 2015). Variabel *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $p\text{value} = 0,03$ dan nilai $\beta = 0,31$. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Tanujaya dkk. (2017), Azhardkk. (2019), Syazwani (2019), dan Khoo (2019).

Gambar 1. Model pengujian SEM Warp PLS 7.0



Sumber: Data diolah Warp PLS 7.0

Selanjutnya terlihat pada gambar Model diatas, hubungan antara variable independent dengan interveningnya, berupa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

financial distress dengan nilai $p < 0,010$. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Desiyanti et al., 2019, Dewi et al., 2019; Khan & Raj, 2020). Selanjutnya variabel *Leverage* dengan *financial distress* menghasilkan pengaruh yang negatif dan signifikan (Nilai $p < 0,01$ dan $\beta = -0,37$). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Desiyanti et al., 2019, Andre & Taqwa, 2017, Fitri & Syamwil, 2020, Moleong, 2018). Sedangkan koefisien variabel Profitabilitas terhadap *financial distress* menghasilkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai koefisien p value $< 0,01$ dan $\beta = 0,53$. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan (Desiyanti et al., 2019, Dewi et al., 2019, Dewi et al., 2021).

Nilai R^2 mencerminkan seberapa besar pengaruh total variansi Variabel dalam penelitian terhadap variansi variable tujuannya jika dibandingkan dengan variable lain yang tidak dibahas/diteliti dalam penelitiannya ini. Nilai R^2 variabel *financial distress* = 0,90 ini memperlihatkan bahwa tingkat variansi variable *financial distress* sebesar 90% dapat dijelaskan oleh variansi variable likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Nilai R^2 variabel Nilai Perusahaan sebesar 0,21 yang mana memperlihatkan bahwa variansi variabel Nilai Perusahaan sebesar 21% dapat dijelaskan oleh variansi variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *financial distress*.

Tabel 5 Hasil Analisis Jalur (Path Coefisien) Warp PLS 7.0

Keterangan	Variabel	Koesifien Jalur	Signifikan (<0,05)
Pengaruh Tidak langsung	Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	0,076	P=0,034 (S)
	<i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	-0,116	P=0,035 (S)
	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	0,168	P=0,040 (S)
Pengaruh Total	Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	0,131	P=0,155 (NS)
	<i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	0,132	P=0,212 (NS)
	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui <i>financial distress</i>	0,052	P=0,423 (NS)

Sumber: Data diolah peneliti 2022

Hasil *output path coefficient* dan *p values* diatas dapat dilihat bahwa variabel Likuiditas berpengaruh tidak langsung dan signifikan terhadap variabel *firm value* (FV) melalui *Financial Distress* dengan nilai *P value* yang dihasilkan 0,034, lebih kecil dari 0,05 dan nilai *path coefficient*nya sebesar 0,076. Hasil Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Lukman Chalid dan Ummu Kalsum, 2022, Dewi et al., 2021). Variabel *leverage* berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui *financial distress* dengan nilai *P value* yang dihasilkan 0,035 yaitu lebih kecil dari 0,05 dan nilai *path coefficient*nya sebesar -0,116. Hasil ini mendukung beberapa penelitian dengan hasil yang serupa yaitu penelitian yang dilakukan oleh Lukman Chalid dan Ummu Kalsum, (2022). Variabel profitabilitas berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap variabel Nilai perusahaan melalui *financial distress* dengan nilai *P value* yang dihasilkan 0,040 lebih kecil dari 0,05 serta dengan nilai *path* sebesar 0,168. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al., (2021).

Pada penelitian ini, pengaruh yang ditimbulkan likuiditas terhadap nilai perusahaan menghasilkan hubungan yang tidak signifikan. Likuiditas yang rendah dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena memperlihatkan sedang terjadi masalah pada kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. tinggi atau rendahnya nilai likuiditas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor dikarenakan investor lebih berfokus pada laba daripada hutang.

Hubungan variabel *Leverage* dengan Nilai perusahaan bernilai positif dan signifikan dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, diantaranya total hutang sebagai dasar perhitungan memiliki nilai yang besar, sehingga dapat merangsang nilai perusahaan untuk menjadi naik / baik dimata investor karena investor berpikir bahwa manajemen berupaya untuk meningkatkan operasional karena terdesak oleh besarnya permintaan produk yang apabila tidak terpenuhi akan berefek pada turunnya nilai penjualan meskipun modal yang digunakan berasal dari pinjaman pihak ke 3.

Hubungan variabel profitabilitas dengan Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, diantaranya mungkin nilai laba bersih sebagai dasar perhitungan sangatlah kecil, sehingga tidak dapat merangsang nilai perusahaan untuk menjadi naik / baik dimata investor. Hubungan antara 2 variabel tersebut bernilai negative diduga karena data nilai *ROA* yang bernilai negatif berjumlah besar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan meskipun tidak signifikan. *Financial distress* sangat berhubungan erat dengan nilai perusahaan. Hubungan ini berupa hubungan positif dimana semakin tinggi nilai *Altman Z score*nya, maka akan semakin tinggi nilai *tobins Q* yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Perusahaan yang berada dalam kondisi financial distress (Nilai *Z Score* < 1,83) akan menyebabkan investor pemegang saham bereaksi negatif terhadap perusahaan hingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (azhar dkk., 2017).

Hubungan antara Likuiditas yang mencerminkan seberapa likuid suatu perusahaan dengan *altman Z score* pada penelitian ini menunjukkan nilai yang positif. Hal ini dapat dijelaskan secara singkat yaitu apabila nilai likuiditas semakin tinggi, maka nilai *Z score*nya akan semakin tinggi juga, yang mana akan memungkinkan untuk sebuah perusahaan meninggalkan “zona” *financial distress* ($Z < 1,83$), meninggalkan zona abu abu ($1,83 < Z < 2,99$). Sementara itu apabila nilai $Z > 2,99$ maka akan memasuki zona “aman” (Swalih et al., 2021). Dalam penelitian ini hubungan nilai *leverage* dengan nilai *Z Score* bernilai negatif, meskipun masih dipengaruhi rasio keuangan lainnya (Profitabilitas, Likuiditas, aktifitas, solvabilitas) dalam menentukan nilai *Z score*nya (Abdullah, 2015). Pada penelitian ini hubungan 2 variabel ini berbanding terbalik antara *leverage* dan *financial distress*, sehingga semakin tinggi nilai rasio *leverage*, nilai *Z score* akan semakin kecil (semakin mendekati zona *distress*) karena jumlah hutang yang terlalu besar. Jumlah hutang yang terlalu besar akan beresiko mengurangi nilai laba maupun asset untuk digunakan membayar hutang.

Profitabilitas yang diukur dengan *ROA* ini menunjukkan semakin besar *ROA* berarti kinerja keuangan perusahaan semakin baik, karena tingkat *return* atau pengembalian semakin besar. Apabila *ROA* meningkat, berarti keuntungan perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan *return* yang diperoleh oleh investor. Kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Sebaliknya kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi apabila *ROA* semakin rendah yang menunjukkan kinerja keuangan tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun.

Likuiditas yang diprosikan dengan *CR* merupakan rasio keuangan yang menilai seberapa besar pengaruh asset lancar perusahaan apabila dibandingkan dengan utang lancarnya, apabila nilainya baik / tinggi maka hal ini akan memperkecil kemungkinan terjadinya krisis finansial yang berujung pada membaiknya nilai perusahaan dimata Investor. Nilai likuiditas (*CR*) yang dimiliki perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI dapat meningkatkan nilai *Z Score* yang berarti akan semakin “menjauhkan perusahaan dari zona distress” sehingga akan meningkatkan Nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat liabilitas (*leverage*) yang tinggi dan diperburuk dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) akan dapat menurunkan nilai perusahaan, sebab jika dikaitkan dengan teori signaling investor yang telah mendapat sinyal informasi dari manajemen memandang perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang tidak mampu memaksimalkan penggunaan utang yang diperoleh untuk pertumbuhan

kinerja operasional perusahaan sehingga perusahaan mengalami penurunan nilai aset dikarenakan tingginya beban hutang yang harus dibayarkan namun tidak sebanding dengan laba yang diperoleh.

Profitabilitas (*ROA*) merupakan variabel yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang didapat per rupiah nilai aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilainya, maka kondisi keuangan perusahaan akan semakin baik dan semakin menjauh dari peluang terjadinya *financial distress* yang bisa menyebabkan perusahaan bangkrut. Investor akan sangat menyukai apabila nilai *ROA* semakin besar, karena akan berpotensi meningkatkan return yang didapat. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor kepada perusahaan dalam berinvestasi kemudian akan merangsang para investor untuk bisa meningkatkan investasinya, sehingga meningkatkan harga saham untuk kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

1. Variabel Likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins Q*. Tinggi atau rendahnya nilai likuiditas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor dikarenakan investor lebih berfokus pada laba daripada hutang.
2. Variabel *Leverage* dengan proksi *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins Q*. Investor berpikir bahwa pinjaman Hutang yang dapat dikelola dengan baik akan menghasilkan laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.
3. Variabel *Profitabilitas* dengan proksi *Return to Asset (ROA)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins Q*. Nilai laba emiten yang kecil bahkan minus (merugi) menyebabkan penurunan nilai perusahaan, meskipun tidak signifikan di mata investor dikarenakan investor hanya mengharapkan return yang besar atas investasinya.
4. Variabel *Financial Distress* dengan proksi *Altman Z Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins Q*. Semakin tinggi nilai Z Score hingga melewati “zona distress” maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor tidak menyukai berinvestasi pada perusahaan yang dalam kondisi *Distress / kesulitan keuangan*.
5. Variabel Likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z Score*. Nilai likuiditas semakin tinggi, maka nilai *Z score* nya akan semakin tinggi juga, yang mana akan memungkinkan untuk sebuah perusahaan meninggalkan “zona” *financial distress* ($Z < 1,83$), meninggalkan zona abu abu ($1,83 < Z < 2,99$) menjadi zona bebas *financial distress* ($> 2,99$). Semakin likuid suatu perusahaan, maka mengindikasikan perusahaan itu sehat secara keuangan dan tidak berpotensi mengalami *financial distress*.
6. Variabel *Leverage* dengan proksi *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z Score*. Semakin tinggi nilai *leverage*, maka akan semakin berat beban perusahaan terkait hutang, sehingga untuk melunasinya akan menggunakan laba dan mengurangi return investor. Inilah yang akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor.
7. Variabel *Profitabilitas* dengan proksi *Return to Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel variabel *financial distress* yang diprosikan dengan *Altman Z Score*. Emiten yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi tentunya potensi mengalami *financial distress* akan semakin rendah (*Z score* semakin tinggi).
8. Analisis jalur (*path*) *WarpPls 7.0* menghasilkan hubungan variabel likuiditas berpengaruh tidak langsung positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan melalui *financial distress*. Nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI dapat meningkatkan nilai *Z Score* yang berarti akan semakin “menjauhkan perusahaan dari zona distress” sehingga akan meningkatkan Nilai perusahaan.

9. Analisis jalur (*path*) *WarpPls 7.0* menghasilkan hubungan variabel *leverage* berpengaruh tidak langsung negatif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan melalui *financial distress*. Nilai *leverage* (DAR) yang besar berarti semakin berat juga beban hutang yang ditanggung oleh aset milik perusahaan. Hal ini akan membuat perusahaan bisa masuk dalam kondisi kesulitan keuangan yang akan dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor.
10. Analisis jalur (*path*) *WarpPls 7.0* menghasilkan hubungan variabel profitabilitas berpengaruh tidak langsung positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan melalui *financial distress*. Semakin besar nilai profitabilitas maka kondisi keuangan perusahaan akan semakin baik dan semakin menjauh dari peluang terjadinya *financial distress* yang bisa menyebabkan perusahaan bangkrut, juga semakin besar dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Saran

1. Untuk penelitian selanjutnya:

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan proksi tiap variabelnya untuk memperkuat pengaruhnya terhadap *financial Distress* dan nilai perusahaan, serta bisa menggunakan / menambahkan variabel lain sebagai variabel intervening maupun moderating serta dapat mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel non keuangan seperti CSR, Struktur kepemilikan manajerial, manajemen laba, dan lain – lain.

Pada penelitian ini nilai pengaruh *R Square* untuk nilai perusahaan masih sangat kecil yaitu 0,21. Mungkin kedepannya dapat ditambahkan macam variabel dan proksi yang digunakan sehingga akan diperoleh nilai pengaruh yang tinggi terhadap variabel dependennya dengan model penelitian yang sama.

2. Untuk Perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di BEI.

Perusahaan sebaiknya mulai dapat memperluas segmentasi pasar hasil olahan minyak kelapa sawit (CPO) yang berupa bahan jadi (misal minyak goreng, mentega, bahan bakar, dan sebagainya), sehingga mengurangi ketergantungan terhadap ekspor bahan setengah jadi berupa CPO, serta dapat meningkatkan nilai keuntungan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

3. Untuk pemerintah (Bursa Efek Indonesia).

Pemerintah melalui Bursa efek Indonesia sebaiknya dapat lebih berperan aktif dan tegas dalam menindak perusahaan terdaftar yang melanggar ketentuan perdagangan saham di pasar modal, sehingga kedepannya tidak ada lagi investor yang dirugikan akibat perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal, tetapi tidak mempublikasikan laporan keuangannya.

4. Bagi investor.

Investor sebaiknya lebih seksama lagi dalam memilih perusahaan yang akan menerima investasinya dengan mempertimbangkan berbagai macam aspek selain nilai perusahaannya, juga mulai membiasakan diri untuk melihat probabilitas terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. *Altman Zscore* dapat digunakan untuk memprediksi probabilitas terjadinya kebangkrutan bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Harjito, dan Martono, SU. 2014. Cetakan keempat. Manajemen Keuangan. Edisi kedua. Ekonisia.
- Ambarini, Suro, 2021. Model Analisis Solvabilitas, Aktifitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Pasar Saham dengan Share Traded sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2019. *J. Man dan Sains* 6 (1) : 193 – 203.

- Ariyanto, Y. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Intervening. Tesis. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Aswar J., Pratiwi R. 2018. Pengaruh Likuiditas, leverage, dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Agresifitas Pajak Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016). Core.ac.uk.
- Aziz L. H. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia. Scholar.archive.org.16 – 37.
- Dewi, M., Foanto, G. N., & Christiawan, Y. J. (2021). Profitability, Liquidity, and Firm Value: Does Financial Distress Have a Mediating Effect? Proceedings of the 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021), 197(Teams), 437–445. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.062>
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perushaa Terhadap Nilai Perusahaan dengan Provitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. E-Jurnal Manajemen, 8(5), 3028–3056.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. Journal of Accounting and Strategic Finance, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Firmansyah, F. (2019). ... LEVERAGE, LIKUIDITAS, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis. <https://ejurnal.latansamashiro.ac.id/index.php/JSAB/article/view/362>
- Fitri, R. A., & Syamwil, S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). Jurnal Ecogen, 3(1), 134. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8532>
- Hadi, N. . (2012). INTERAKSI TANGGUNG JAWAB SOSIAL, KINERJA SOSIAL, KINERJA KEUANGAN DAN LUAS PENGUNGKAPAN SOSIAL (Uji Motif di Balik Social Responsibility Perusahaan Go publik di Indonesia). Maksimum, 1(2), 59. <https://doi.org/10.26714/mki.1.2.2011.59-67>
- Khoo, S. S. (2019). Tobin's Q of Honda Motor Company, Limited and its Determinants from 2013 to 2017. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3387035>
- Moleong, L. C. (2018). Effect of Real Interest Rate and Leverage on Financial Distress. Open Journal Systems, 30(1), 71–86. <https://ojs.uajy.ac.id/index.php/modus/article/view/1588/1138>
- Munawarah, I. Y. (2017). Kajian Teori Stakeholders Terkait Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas. Jurnal Ilmu Hukum "The Juris," 1(1), 15–45.
- Pratiwi, N., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Rahmatullah D. D. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan struktur Modal sebagai Variabel intervening. J Aktn Fak Eko Unesa.
- Sekaran, Uma. 2014. Metodologi Penelitian Untuk Bisnis (Research Methods for Business) Buku 1 Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Subagio, D. I., & Januarti, I. (2022). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mederasi. Journal Of Applied Managerial Accounting, 6, 102–114.
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Sains Manajemen Dan Akuntansi, X(2), 65–85.

Timbuleng, F., Sientje, N., & Saerang, I. (2015). Pengaruh Faktor Likuiditas, Leverage, NPM DAN ROI Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Emba*, 3(2), 546–557.

