

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Agency Theory*

Teori keagenan, diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) mengacu pada hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki saham di perusahaan yang memberikan otoritas kepada agen untuk mengelola serta membuat keputusan atas nama perusahaan, sekaligus tetap menjadi manajer kepada siapa *principal* melimpahkan wewenang atau tugas menjalankan perusahaan. Dalam hubungan ini, masalah keagenan dapat timbul ketika agen tidak melaksanakan tugasnya dengan baik atau membuat keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan *principal*. Masalah dapat timbul apabila agen (manajer) tidak melaksanakan tugasnya atau mengambil keputusan berdasarkan kepentingan *principal*. Masalah keagenan tidak hanya mempengaruhi hubungan antara *Principal* dan agen, tetapi juga dapat melibatkan dinamika yang kompleks antara *principal*, agen serta kreditur.

Tujuan utama teori keagenan adalah untuk memenuhi kebutuhan pengelolaan keuangan, khususnya untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Manajemen dan pemilik perseroan terbatas seringkali memiliki peran berbeda dalam bisnis ini. Situasi ini menyebabkan besar kemungkinan akan timbul banyak perbedaan

kepentingan sehingga menimbulkan konflik atau benturan antar lembaga. Konflik ini muncul karena adanya perbedaan nilai yang dianut oleh prinsipal dan agen. Perbedaan ini muncul karena karyawan perusahaan ingin memperoleh laba setinggi-tingginya, sementara investor ingin berinvestasi dalam bisnis dengan tujuan memperoleh margin laba setinggi-tingginya bagi pemiliknya.

2. *Financial distress*

Financial distress telah muncul sebagai realitas ekonomi yang memprihatinkan baik di negara berkembang maupun negara maju (Sehgal *et al.*, 2021). Ketika sebuah perusahaan berada dalam *financial distress*, situasi keuangannya menjadi lebih buruk hingga tidak mampu membayar tagihannya. Situasi tersebut terus berlanjut dan berpotensi mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Sebelum suatu perusahaan mengajukan kebangkrutan, perusahaan tersebut mungkin mengalami *financial distress*, yaitu keadaan keuangan yang menurun. Indikasi yang jelas dari perusahaan yang menghadapi *financial distress* adalah ketidakmampuannya untuk secara efektif mengatasi masalah keuangan jangka panjang yang berpotensi mengakibatkan kebangkrutan, (Succurro *et al.*, 2019). Ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress*, ini mengindikasikan potensi masalah likuiditas. Jika perusahaan memasuki masa keuangan yang sulit, maka perusahaan tidak akan mampu memenuhi kewajibannya. Jika kondisi ini tidak segera diperbaiki, maka perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan.

Prediksi kesulitan keuangan telah menarik perhatian yang signifikan di bidang keuangan perusahaan, menarik minat para sarjana dan praktisi. Ini dianggap sebagai sinyal peringatan dini yang efektif bagi perusahaan, kreditur, investor, otoritas pengatur, dan pemangku kepentingan terkait lainnya (Mehmood & De Luca, 2023).

Seiring dengan perkembangan zaman, beberapa formula atau strategi telah dikembangkan untuk mengatasi berbagai permasalahan terkait kebangkrutan. Formula-formula tersebut dianggap umum dan sering dipergunakan dalam beberapa penelitian untuk menganalisis kondisi keuangan yang memburuk, salah satunya adalah metode Altman yang terkenal dengan model Z-Score. Menurut Platt & Platt (2002) *financial distress* adalah suatu masa ketika keadaan keuangan suatu perusahaan semakin buruk sebelum akhirnya bangkrut atau dilikuidasi. *Financial distress* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan kesulitan keuangan kritis yang dialami perusahaan, yang dapat menimbulkan ancaman terhadap kelangsungan operasinya. Hal ini terkait erat dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya kepada kreditor (Isayas, 2021). Seperti yang ditunjukkan oleh Altman (1968), *financial distress* merupakan merupakan istilah dimana keadaan suatu perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan karena tidak mempunyai arus kas untuk membayar utangnya. *Financial distress* muncul ketika suatu usaha mengalami kebangkrutan atau tidak dapat memenuhi kewajibannya

sebagai peminjam karena kurangnya modal atau kekurangan dana untuk melanjutkan operasional usaha. Apabila kondisi demikian terjadi, maka untuk mencegah perusahaan mengalami *financial distress* yang lebih serius, misalnya bangkrut atau likuidasi, maka diharapkan perusahaan dapat mengambil langkah-langkah untuk mencegah hal tersebut terjadi. Tanda-tanda suatu bisnis mengalami *financial distress* antara lain Keterlambatan dalam pengiriman, penurunan standar kualitas produk, dan lambatnya pelunasan tagihan kepada lembaga keuangan. Hasil operasional perusahaan menurun secara signifikan.

Financial distress bisa disebabkan oleh faktor eksternal seperti cuaca, ekonomi, dan bencana alam, serta faktor internal seperti penipuan, kesalahan manajemen, dan ketidakseimbangan keuangan. Jika kebangkrutan tidak terdeteksi secara dini, bisa menyebabkan kerugian dan kehancuran perusahaan. Untuk menghadapi kemungkinan kebangkrutan di masa depan, penting untuk mengenali tanda-tanda awalnya. Para peneliti telah menciptakan model analisis untuk membantu mendeteksi masalah keuangan dan operasional di perusahaan asuransi. Salah satu model tersebut adalah model Altman *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), yang sering digunakan untuk memprediksi potensi kesulitan keuangan perusahaan asuransi. Di bidang akuntansi dan disiplin ilmu lainnya, para peneliti, praktisi, dan akademisi terus memanfaatkan Z-score secara ekstensif. Hingga menjadi Altman pertama (1968), Altman yang revisi, dan Altman yang

dimodifikasi Altman *et al.*, (1998), Altman menggunakan model kebangkrutannya. Model Altman awal, yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan industri yang diperdagangkan secara publik, menunjukkan bagaimana model tersebut berevolusi. Setelah itu, Altman melakukan revisi terhadap model kebangkrutan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan bagi perusahaan manufaktur yang diperdagangkan secara publik maupun yang dimiliki secara pribadi. Selain itu, Altman menyesuaikan modelnya agar dapat diterapkan pada semua bisnis, termasuk bisnis penerbitan obligasi dan bisnis nonmanufaktur.

Model Altman Z-Score yang dimodifikasi berguna untuk mengukur kesulitan keuangan. Peneliti telah mengembangkan Z-Score Altman agar lebih efektif, terutama dalam berbagai industri. Dalam penyempurnaan terbaru, beberapa aspek telah diubah untuk membuat model lebih relevan dalam bisnis. Misalnya, rasio penjualan terhadap aset dihilangkan dan sampel bisnis dari negara berkembang dimasukkan. Persamaan Z-Score telah disesuaikan agar lebih fleksibel dan dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan.

Pada tahun 1995, Altman melakukan penelitian tentang kemungkinan perusahaan manufaktur baik yang terdaftar di bursa maupun yang tidak bangkrut. Menurut Adnan & Kurniasih (2000) kebangkrutan merupakan kegagalan dalam berbagai hal: Kegagalan investasi disebut kegagalan ekonomi jika perusahaan tidak

menghasilkan arus kas dan keuntungan yang diharapkan. Ini bisa membuat perusahaan mengalami kerugian finansial dan sulit memenuhi kewajiban. Kegagalan keuangan atau insolvensi bisa terjadi jika arus kas dan saham tidak seimbang. Ada dua jenis insolvensi: kebangkrutan teknis, di mana perusahaan tidak bisa bayar utang meskipun punya aset lebih banyak; dan insolvensi pailit, yang ditandai dengan kekayaan negatif atau arus kas lebih rendah dari kewajiban. Semua ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sangat buruk.

Kreditor dan investor dapat mendapatkan manfaat besar dengan memahami analisis kebangkrutan untuk mengevaluasi kesehatan finansial suatu perusahaan (Wu *et al.*, 2022). Dengan mengidentifikasi indikator awal kebangkrutan, manajemen dapat lebih siap menghadapi risiko dan merancang strategi mitigasi yang tepat. Penelitian ini menekankan pentingnya informasi keuangan, seperti ekuitas, kewajiban, aset lancar, dan laba, dalam menilai potensi kelangsungan bisnis.

3. *Firm Value*

Firm value merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat dan investor terhadap suatu perusahaan. Nilai saham yang tinggi menunjukkan harapan yang besar dari pemegang saham terhadap keuntungan perusahaan (Adaria *et al.*, 2022). Interaksi di pasar saham menentukan nilai sebenarnya dari aset perusahaan, dan *firm value* yang kuat berdampak positif pada semua

pemangku kepentingan, terutama pemilik perusahaan. Peningkatan *firm value* berasal dari sinergi berbagai sumber daya dan faktor pendukung dalam operasional perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan agar mencerminkan masa depan yang baik. Nilai perusahaan ini mencerminkan kepercayaan dan minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar minat investor untuk berpartisipasi, yang dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan memperkuat hubungan dengan investor (Jaya, 2020). Harga saham di pasar saham juga menjadi penilaian penting oleh investor terhadap saham perusahaan secara keseluruhan.

Perusahaan perlu mengambil langkah konkret dan terstruktur untuk meningkatkan *firm value*. Hal ini dapat dicapai melalui sinergi antara berbagai elemen manajemen perusahaan serta penerapan kerangka kerja dan regulasi yang baik (Maharani, 2020). Dengan menerapkan kerangka kerja dan regulasi secara konsisten, diharapkan nilai perusahaan dapat meningkat. Investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai tinggi, sehingga investasi dari mereka dapat membantu perusahaan berkembang dengan tambahan modal. Penting bagi perusahaan untuk mempertahankan dan terus meningkatkan nilai perusahaan agar keyakinan investor dalam investasi mereka tetap kuat.

Rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya dikenal sebagai harga terhadap nilai buku, atau PBV. Jika saham suatu organisasi memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya Kusumawati & Haryanto (2022), berarti PBV-nya lebih besar dari satu.

4. *Firm Performance*

Firm performance merupakan suatu upaya penting dalam perusahaan karena dampak kinerjanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dan mengelola sumber daya (Tang, 2023). *Firm performance* sangat penting dalam mengevaluasi kesuksesan perusahaan dan menjadi pertimbangan utama bagi investor. *Firm performance* mencerminkan seberapa baik perusahaan mencapai tujuannya dan sejauh mana bisnis berjalan dengan baik. Keadaan keuangan perusahaan tercermin dalam kinerja, yang menunjukkan seberapa sukses bisnis dalam mencapai tujuannya. Laporan keuangan berisi informasi tentang kinerja keuangan perusahaan, membantu dalam pengambilan keputusan terkait kredit, analisis saham, dan masa depan perusahaan.

Profitabilitas merupakan indikator kesehatan keuangan dan kemampuan manajemen dalam menjalankan bisnis secara efisien (Syeda, 2021). Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan, aset, dan modal yang dimiliki. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik perusahaan dalam menghasilkan uang dari berbagai sumber (Muhtadi, 2019).

Profitabilitas juga menandakan efisiensi operasional dan penggunaan sumber daya yang optimal (Alshehadeh, 2021). Ini mencerminkan daya saing, kualitas manajemen, dan pemanfaatan sumber daya perusahaan (Chowdhury *et al.*, 2018). Laba juga mencerminkan hasil bersih dari keputusan dan kebijakan perusahaan, serta kemampuan perusahaan untuk meningkatkan modal, menanggung risiko, dan memberikan keuntungan bagi investor (Do *et al.*, 2022).

Profitabilitas sangat penting bagi entitas yang fokus pada keuntungan karena menjadi kunci kesuksesan jangka panjang. Hal ini menunjukkan seberapa efisien manajemen menggunakan sumber daya untuk menghasilkan laba (Alshehadeh *et al.*, 2024). Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham dan mencapai tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang diinvestasikan. Dengan kata lain, profitabilitas mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menciptakan hasil yang menguntungkan bagi investor (Al-Omari *et al.*, 2023).

ROA (*return on asset*) merupakan proksi profitabilitas suatu perusahaan dengan menghitung laba yang dihasilkan per dolar aset. ROA menghitung selisih antara laba bersih perusahaan dan total aset (Khalaf *et al.*, 2023). Rasio tersebut dapat memberikan wawasan yang penting untuk pengambilan keputusan, evaluasi hasil, dan perbandingan kinerja perusahaan. Dengan rasio ini, dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengukur

efisiensi operasionalnya (Trivedi, 2020). Rasio ini menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dengan menghitung pendapatan tahunan yang dihasilkan oleh pemanfaatan aset perusahaan secara efektif (Pandey & Diaz, 2019). ROA suatu organisasi mencerminkan keberhasilan organisasi dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya untuk menghasilkan manfaat. ROA digunakan untuk mengevaluasi kinerja unit bisnis dalam perusahaan yang memiliki banyak bagian. Ini adalah indikator profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan pendapatan. Peningkatan ROA menunjukkan fokus bisnis untuk memaksimalkan pendapatan relatif terhadap asetnya dengan efisiensi.

5. Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu aspek penting bagi kelangsungan bisnis karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek secara tepat waktu (Kipkemoi, 2019). Likuiditas yang baik sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan. Ini memastikan perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangan tanpa risiko kebangkrutan dan menunjukkan seberapa cepat aset bisa diubah menjadi uang tunai tanpa kerugian besar. Manajemen likuiditas yang efektif mencegah dana tidak produktif dan menghindari dampak buruk dari kekurangan likuiditas, seperti gangguan dalam produksi dan reputasi perusahaan yang terganggu. Oleh karena itu, menjaga

keseimbangan likuiditas yang optimal sangat penting untuk kinerja dan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (Das, 2022).

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan atau bank untuk membayar kewajiban keuangannya tepat waktu dengan memiliki uang tunai atau aset yang bisa dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Bank dianggap likuid jika mampu dengan cepat mendapatkan dana tambahan dari sumber lain dan memiliki cadangan uang tunai yang cukup untuk membayar kewajiban dan komitmen keuangan tepat waktu (Zuhroh, 2019). Likuiditas juga sangat penting bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, menghadapi situasi darurat, dan mengambil peluang bisnis yang muncul. Monitoring dan manajemen likuiditas yang hati-hati diperlukan untuk memastikan keberlanjutan finansial yang sehat.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan Current Ratio (CR) dan rasio likuiditas lainnya seperti rasio cepat dan rasio kas. Manajemen yang efektif terhadap persediaan, piutang, kebijakan pinjaman dan utang, kondisi pasar, dan kepercayaan investor juga berperan dalam memengaruhi likuiditas perusahaan. Likuiditas yang baik memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu, sementara kurangnya likuiditas menandakan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Likuiditas merupakan aspek penting dalam pemeriksaan keuangan karena dapat

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat ini dengan lancar.

6. *Leverage*

Leverage merupakan salah satu strategi yang diterapkan bisnis untuk mempertahankan eksistensinya. *Leverage* melibatkan penggunaan rasio untuk menyalurkan utang dalam jumlah besar yang digunakan untuk memperkuat aset mereka. Dalam penelitian ini, *leverage* dihitung dengan membagi total utang akhir tahun dengan total aset akhir tahun (Awad *et al.*, 2022). *Leverage* merupakan penggunaan sumber daya keuangan dan aset yang memperoleh imbalan atau bunga sehubungan dengan produksi dan operasi perusahaan (Zuhroh, 2019). Bisnis dengan *leverage* tinggi cenderung menghadapi risiko keuntungan yang lebih kecil dibandingkan dengan bisnis yang memiliki rasio utang terhadap ekuitas lebih rendah. Meskipun *leverage* dapat membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan dan mengatasi kesulitan finansial jika dikelola dengan baik, namun penggunaan *leverage* yang terlalu tinggi juga dapat menyebabkan risiko kebangkrutan karena sulitnya membayar utang. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menyeimbangkan penggunaan utang dengan sumber daya yang tersedia untuk membayar utang tersebut. *Leverage* juga memainkan peran penting dalam produktivitas perusahaan, karena memungkinkan perluasan modal untuk meningkatkan manfaat. Suatu perusahaan dianggap memiliki *leverage*

tinggi jika utangnya melebihi ekuitasnya, dan manajemen *leverage* yang bijaksana sangat penting untuk memastikan keberlanjutan keuangan yang sehat dan produktivitas yang optimal.

Indikator *leverage* yang digunakan untuk menyalurkan hubungan antara ekuitas dan utang suatu perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara utang dan ekuitas dalam sebuah perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang, termasuk utang jangka pendek, dengan total ekuitas. DER membantu dalam menentukan seberapa besar dana yang diberikan oleh kreditor dibandingkan dengan pemilik perusahaan, atau dengan kata lain, seberapa besar setiap unit modal sendiri digunakan sebagai jaminan untuk utang (Sari, 2020).

7. Board Size

Dewan berfungsi sebagai salah satu mekanisme utama pengendalian internal yang menghubungkan antara pemegang saham dengan manajer, yang menggunakan model ini untuk menciptakan nilai dengan kekayaan pemegang saham. Menurut Khaoula & Moez (2019) dewan direksi memiliki tanggung jawab untuk mengalokasikan sumber daya, meningkatkan kinerja perusahaan, dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Direksi memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen perusahaan dan membuat keputusan strategis yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan valuasi perusahaan.

Ukuran dewan direksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi tidak ada konsensus apakah dewan direksi yang lebih besar atau lebih kecil lebih menguntungkan. Namun, hubungan antara ukuran dewan dan nilai perusahaan sangat kompleks dan dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor seperti industri tempat perusahaan beroperasi, ukuran perusahaan, dan efektivitas dewan direksi (Syakirra & Chia, 2023). Menurut Ciftci *et al.*, (2019) dewan yang lebih besar diharapkan dapat meningkatkan keragaman dan tingkat independensi dewan dan dengan demikian, memaksimalkan *firm value*. Menurut berbagai ekonom dan ahli keuangan, ukuran dewan direksi merupakan faktor penting yang berkontribusi terhadap kinerja dan keberhasilan perusahaan (Almashhadani & Almashhadani, 2022).

Sesuai dengan anggaran dasar perseroan, pengurus tersebut bertugas memberikan nasihat kepada direksi dan melaksanakan pengawasan umum dan khusus. Namun, sesuai dengan anggaran dasar perusahaan, direksi bertindak sebagai wakil perusahaan baik dalam maupun di luar pengadilan. Mereka memiliki wewenang penuh untuk mengarahkan usaha sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan. Jumlah anggota dewan, atau ukuran dewan, merupakan faktor kunci dalam penentuan kebijakan dan strategi perusahaan serta dalam memastikan kepatuhan terhadap peraturan perusahaan dan undang-undang yang berlaku. Teori keagenan menyatakan bahwa dewan direksi yang lebih besar dapat memanfaatkan keahlian dan pengalaman yang lebih luas,

memberikan nasihat yang lebih mendalam untuk kemajuan perusahaan, dan meningkatkan kinerja secara keseluruhan (Jensen & Meckling, 1976).

Board size mengacu pada jumlah anggota di dalam dewan direksi suatu perusahaan atau organisasi. Faktor ini memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja dan proses pengambilan keputusan dalam suatu entitas. Singh *et al.*, (2018) *board size* juga dapat mempengaruhi *firm value*. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan dapat mempengaruhi efisiensi dan efektivitas perusahaan. Misalnya, dewan direksi yang lebih kecil cenderung membuat keputusan lebih cepat dan efisien karena komunikasi antaranggota dewan lebih langsung dan koordinasi lebih mudah. Sebaliknya, dewan direksi yang lebih besar mungkin dapat memberikan sudut pandang dan keahlian yang lebih luas, sehingga berpotensi meningkatkan kualitas pengambilan keputusan secara keseluruhan. Penting bagi perusahaan untuk memilih ukuran dewan yang sesuai. Dewan yang terlalu besar bisa sulit berkomunikasi, sementara yang terlalu kecil mungkin kurang variasi pandangan. Ukuran dewan yang ideal bervariasi berdasarkan ukuran perusahaan dan industri, sehingga harus dipilih dengan cermat.

B. Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan penelitian ini, berikut beberapa penelitian sebelumnya terhadap perusahaan dengan masalah keuangan:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Hasil
1	Pengaruh <i>Financial distress</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	(Kusumawati & Haryanto, 2022)	Model prediksi Altman Z-score dan model prediksi Zmijewski X-score menunjukkan bahwa nilai buku harga (PBV) suatu perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kesulitan keuangan. Namun model prediksi Zmijewski lebih akurat dalam memprediksi <i>financial distress</i> dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dibandingkan model prediksi Altman Z-score.
2	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)	(Ali <i>et al.</i> , 2021)	Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Profitabilitas (ROE) dan Profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3	Pengaruh Kinerja Keuangan, <i>Intellectual Capital</i> , <i>Financial</i> , Pertumbuhan Penjualan dan	(Harija <i>et al.</i> , 2023)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Return on Asset</i>

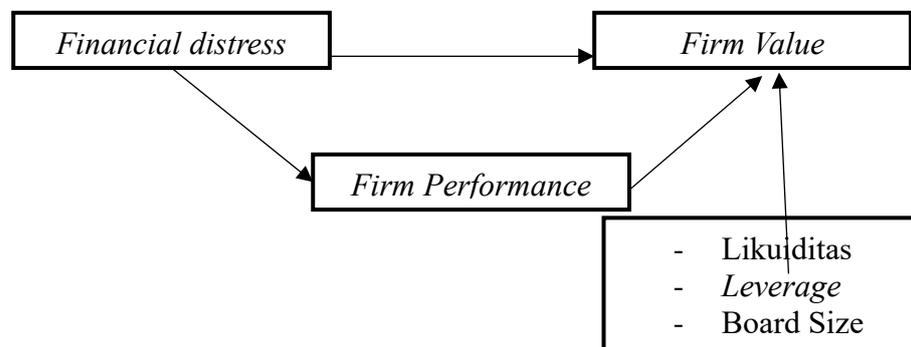
	Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020		berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Total Aset Turnover tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, <i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Financial distress</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	(Juniarsi <i>et al.</i> , 2023)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan <i>Financial distress</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Ada pengaruh signifikan <i>Financial distress</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5	Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap <i>Firm value</i> Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate)	(Adaria <i>et al.</i> , 2022)	Penelitian menunjukkan bahwa <i>financial distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>firm value</i> selama Covid-19. Sedangkan <i>financial distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> sebelum Covid-19

6	Pengaruh Prediksi Kebangkrutan, Profitabilitas dan Opini Audit terhadap Nilai Perusahaan	(Maharani, 2020)	Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable prediksi kebangkrutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variable profitabilitas dan opini audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019)	(Susilowati, 2021)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>financial distress</i> dengan menggunakan model Altman Z-Score berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
8	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan Profitabilitas (ROA) terhadap <i>Firm value</i> pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI)	(Jaya, 2020)	Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Firm value</i>), sedangkan ukuran perusahaan (<i>Firm Size</i>) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Firm value</i>).
9	<i>The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage</i>	(Zuhroh, 2019)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang secara langsung memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas dan size secara langsung memberikan pengaruh negatif meskipun tidak signifikan. Hasil pengujian membuktikan

			bahwa leverage merupakan variabel yang memediasi pengaruh likuiditas, size dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
10	Pengaruh <i>Return On Assets, Size Dan Current Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden	(Artati, 2020)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>size</i> dan CR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Financial distress* Terhadap *Firm value*

Kondisi yang dikenal sebagai *financial distress* terjadi ketika laba bersih perusahaan menurun dan sering kali mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban atau utangnya . Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung mengalami penurunan efisiensi operasional dan

berisiko mengalami *financial distress*. Jika tanda-tanda *financial distress* tidak ditangani dengan baik, perusahaan dapat menghadapi risiko kebangkrutan, yang dapat merugikan sponsor atau investor. Akibatnya, ketika sebuah perusahaan menunjukkan indikasi *financial distress*, ada kemungkinan investor tidak mau berinvestasi atau membeli saham pada bisnis yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, nilai buku suatu organisasi dapat dipengaruhi oleh kemampuan organisasi tersebut dalam mengantisipasi indikasi kesulitan keuangan.

Financial distress berpengaruh terhadap *firm value* seperti yang didefinisikan oleh Saputra (2018), Harija *et al.*, (2023) dan Rahmania *et al.*, (2023), menunjukkan bahwa kondisi ini dapat menurunkan *firm value*. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*

2. Pengaruh *Financial distress* Terhadap *Firm performance*

Situasi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang serius, yang dapat timbul akibat masalah seperti arus kas yang kurang, utang yang tinggi, atau kesulitan membayar utang. Situasi ini dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Penting untuk memahami kinerja perusahaan secara mendalam agar dapat efektif mengelola tantangan keuangan dan meningkatkan efisiensi operasional. Kesadaran akan hubungan antara faktor keuangan dan kinerja memungkinkan

perusahaan untuk mengidentifikasi area yang memerlukan perbaikan dan menerapkan strategi yang sesuai untuk menjaga serta meningkatkan efisiensi kinerja secara keseluruhan (Ahmad *et al.*, 2020).

Penting untuk diingat bahwa pengaruh *financial distress* terhadap *firm performance* tidak konstan dan bisa berubah tergantung pada faktor-faktor yang telah disebutkan sebelumnya. Oleh sebab itu, manajemen bisnis harus mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi kesulitan keuangan dan mengurangi dampak negatifnya. Menurut Tambun (2021) menyatakan bahwa keadaan *financial distress* mempengaruhi *firm performance*. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari pemanfaatan aset dapat terhambat oleh kesulitan keuangan. Dengan demikian, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H2 = *financial distress* berpengaruh terhadap *firm performance*

3. Pengaruh *Firm performance* Terhadap *Firm value*

Firm performance adalah evaluasi dari sejauh mana suatu organisasi atau perusahaan mencapai tujuannya melalui pelaksanaan kegiatan, program, atau kebijakan. Hal ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi organisasi dalam mencapai tujuannya. *Firm performance* dapat juga diartikan indikasi seberapa efisien dan efektifnya seorang manajer keuangan dalam mengelola dana. Kinerja dapat diartikan sebagai hasil

yang diperoleh dari sumber daya investasi dalam jangka waktu tertentu (Evbayiro-Osagie & Enadeghe, 2022).

Dalam pemeriksaan ini, penanda yang digunakan untuk mengukur produktivitas adalah *Return on asset* (ROA). ROA menggambarkan korelasi antara keuntungan bersih suatu organisasi dan jumlah agregat sumber daya yang diklaimnya. ROA suatu perusahaan menunjukkan seberapa baik pengembalian per unit uang yang diinvestasikan dalam aset. Hasil dari rasio ini biasanya diukur dalam bentuk laba bersih (Pendapatan operasional).

Menurut penelitian Jaya (2020), Ali *et al.*, (2021) dan Maharani (2020) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh pada *firm value*, artinya nilai pasar suatu perusahaan meningkat berbanding lurus dengan profitabilitasnya. Nilai pasar suatu organisasi tidak sepenuhnya ditentukan oleh profitabilitasnya. Ketika sebuah perusahaan berjalan baik dan menghasilkan uang, investor dan pasar umumnya menganggap nilainya lebih tinggi. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 = *firm performance* berpengaruh terhadap *firm value*

4. Pengaruh *Firm Performance* Dalam Memediasi Hubungan Antara *Financial distress* Terhadap *Firm Value*

Firm performance berperan sebagai penghubung yang menggambarkan bagaimana *financial distress* berdampak pada *firm value*. Ketika *firm performance* menurun karena masalah keuangan, hal

itu bisa memengaruhi cara pasar melihat nilai perusahaan. *Firm performance* menjadi penyambung antara masalah keuangan dan *firm value*. Dalam penelitian yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja, disimpulkan bahwa *financial distress* secara tidak langsung memengaruhi *firm value* melalui *firm performance*. Hal ini menegaskan pentingnya *firm performance* sebagai penghubung yang membantu memahami hubungan antara *financial distress*, *firm performance*, dan *firm value*. Oleh karena itu, peran *firm performance* dalam menghubungkan *financial distress* dan *firm value* sangat penting untuk membantu perusahaan mengelola risiko keuangan, meningkatkan kinerja operasional, dan menjaga *firm value* pada level yang tinggi.

Menurut penelitian Agustina & Malau (2023), Maharani (2020) dan Sapiri *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*. Sedangkan menurut penelitian Meliani & Henny (2021) dan Adaria *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Menurut penelitian Tambun (2021) dan Susilowati (2021) mengungkapkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm performance*. Menurut penelitian Zurriah (2021), Sofiani & Siregar (2022) dan Saputra *et al.*, (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *firm value*. Sedangkan menurut penelitian Maharani (2020) dan Sulistyowati *et al.*, (2021) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Firm performance memiliki peran penting dalam menghubungkan *financial distress* dan *firm value*. Masalah keuangan bisa mempengaruhi *firm value* melalui kinerja perusahaan. Manajemen harus memperhatikan baik masalah keuangan maupun *firm performance* untuk meningkatkan *firm value*. *Firm performance* berperan sebagai penghubung, mempengaruhi sejauh mana *financial distress* memengaruhi *firm value*. Saat perusahaan menghadapi *financial distress*, *firm performance* cenderung terpengaruh negatif, yang dapat memengaruhi cara pasar melihat *firm value*. Namun, *firm performance* bisa membantu meningkatkan kinerja operasional dan keuangan untuk mengatasi masalah keuangan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value* di mata pasar. Berdasarkan temuan ini, hipotesis dapat dijabarkan sebagai berikut:

H4 = *firm performance* dapat berperan sebagai mediasi hubungan antara *financial distress* terhadap *firm value*.