

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Rasio Aktivitas, Kinerja Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Financial Distress

Dian Windy Aulia¹, Nur Ainayah², Marisha Khanida³
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Majapahit
dianwaulia@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, rasio aktivitas, dan kinerja profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi *financial distress*. Desain penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Subjek penelitian adalah perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI. Jenis data adalah data sekunder dari laporan tahunan dan keuangan BEI pada 2018-2020. Menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Dari 26 populasi, diperoleh jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan subsektor batubara, sehingga diperoleh 30 data perusahaan. Analisis data menggunakan statistik deskriptif dan *Structural Equation Modeling* (SEM-PLS) dengan alat Smart PLS versi 3.2.9. Hasil penelitian menunjukkan kinerja profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio aktivitas dan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dan dua variabel lainnya tidak berpengaruh. *Financial distress* terbukti tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, rasio aktivitas, dan kinerja profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena tidak memenuhi kriteria signifikansi.

Kata Kunci: Ukuran perusahaan, rasio aktivitas, kinerja profitabilitas, nilai perusahaan, *financial distress*

Abstract

The purpose of this study to determine whether the size of the company, the ratio of activity, and profitability performance affect the value of the company through the mediation of financial distress. The design of this study is explanatory research with quantitative approach. The subjects of research mining company Coal subsector IDX. This type of data is secondary data from IDX's annual and financial reports in 2018-2020. Using purposive sampling method for sampling. Of the 26 populations, obtained the number of samples as many as 10 coal subsector companies, obtained 30 company data. Data analysis using descriptive statistics and Structural Equation Modeling (SEM-PLS) with SmartPLS tool version 3.2.9. The results showed that profitability performance has a significant positive effect on the value of the company, company size significantly negative effect on company value, while the ratio of activity and financial distress does not affect the value of the company. Profitability performance has a significant negative effect on financial distress and the other two variables have no effect. Financial distress proved unable to mediate the influence of company size, activity ratio, and profitability performance against the value of the company because it does not meet the criteria of significance.

Keywords: Company size, activity ratio, profitability performance, company value, financial distress

PENDAHULUAN

Dari data demografi Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di bursa efek meningkat signifikan melebihi tahun 2020 senilai 92,99%. Hal tersebut baik bagi pasar modal, tapi faktanya ditemukan semakin banyak investor berkendala menemukan perusahaan yang tepat untuk berinvestasi. Investor perlu mempelajari dan memahami pasar modal terlebih dahulu karena memiliki risiko tinggi. Salah satu langkah mendeteksi sehat tidaknya keuangan suatu perusahaan adalah menganalisis serta memprediksi risiko kebangkrutan.

Terdapat fenomena pada perusahaan subsektor batubara yang menekan kinerja keuangan perusahaan berakibat adanya kesulitan keuangan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Subsektor batubara merupakan industri yang sangat fluktuatif, karena harga batubara acuan menjadi salah satu komponen yang mempengaruhi kinerja perusahaan batubara. Penurunan drastis pergerakan HBA (Harga Batubara Acuan) terjadi pada pertengahan tahun 2017 sampai

2019 mencapai 78 juta ton, terus menurun pada Maret hingga September 2020. Turunnya HBA akibat tekanan permintaan batubara yang menurun karena pemerintah Cina melakukan pembatasan impor dan adanya perlambatan ekonomi global, sehingga memicu lemahnya permintaan konsumen ekspor dan domestik di Indonesia. Realisasi produksi batubara Indonesia di 2020 turun 15,41% senilai 510 juta ton dari tahun sebelumnya. Harga komoditas batubara yang turun mengakibatkan turunnya harga saham subsektor batubara (Sri Suci Setyani, 2022). Penurunan paling signifikan dibawah angka 100 adalah komoditas logam dan batubara, batubara menempati posisi yang relatif rendah dari harga saham dan pasar pertambangan lainnya. Adanya HBA penting bagi perusahaan pertambangan batubara karena menentukan jumlah pasokan terhadap pasar yaitu sumber pendapatan dan keuntungan. Jika terjadi penurunan pendapatan pada subsektor batubara, maka dapat mempengaruhi laba bersih perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat memaksimalkan keuntungan dan laba bersih menjadi negatif (perusahaan dalam keadaan merugi). Pada rata-rata laba bersih mengalami peningkatan signifikan di tahun 2017 yang sebelumnya sangat rendah di 2016, kembali naik pada 2018 dan terdapat penurunan yang lebih besar di tahun 2020 sehingga rata-rata laba hanya berkisar Rp.770.211,47. Turunnya laba bersih subsektor batubara di Indonesia, membuat volume laba perusahaan yang rendah dapat menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan karena kinerja keuangan yang menurun dan adanya ancaman harga sahamnya melemah di pasar saham. Hal ini berimplikasi pada kekayaan pemegang saham atas nilai perusahaan, karena kenaikan tajam harga saham tersebut membawa kemakmuran bagi *shareholder* berdasarkan ketentuan nilai perusahaan.

Menaikkan nilai perusahaan merupakan langkah penting bagi perusahaan untuk menghindari *financial distress*. Salah satu dari banyak aspek pengaruh nilai perusahaan adalah kinerja profitabilitas. Lebih besarnya nilai profitabilitas akan memicu kenaikan harga saham dan mengarah pada nilai perusahaan yang turut meningkat. Sependapat dengan Nurmindia *et al.*, (2017) pada penelitiannya menunjukkan secara parsial profitabilitas memiliki hubungan dengan signifikansi arah yang positif pada nilai perusahaan. Sebaliknya pada temuan Mitta Putri (2017) profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selain faktor diatas, nilai perusahaan juga mendapat pengaruh dari rasio aktivitas. Nilai perusahaan dapat meningkat secara efektif apabila penggunaan dana perusahaan dikelola dengan baik. Penelitian oleh Mitta Putri (2017) memberikan hasil bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi rasio aktivitas dengan arah yang positif. Berbeda dengan temuan Indawati *et al.*, (2021) hasilnya menyajikan nilai perusahaan tidak mendapat pengaruh rasio aktivitas. Adapun ukuran perusahaan yang turut mempengaruhi nilai perusahaan. Jika semakin besar total aset, perusahaan semakin leluasa mengalokasikan asetnya dan mudah bagi perusahaan mengontrol nilai perusahaan. Hal tersebut didukung penelitian Sulasih *et al.*, (2021) menunjukkan secara parsial dengan arah positif nilai perusahaan mempunyai signifikansi dan mendapat pengaruh oleh ukuran perusahaan. Berbeda dengan Seri *et al.*, (2021) bahwa ukuran perusahaan tidak bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan yang sudah dijelaskan diatas, terdapat indikasi ketidakkonsistenan pada hasil peneliti terdahulu, serta adanya fenomena pada perusahaan subsektor batubara yang memiliki risiko berbeda dengan perusahaan lainnya, sektor tersebut padat modal, inovasi teknologi, padat energi terbarukan serta berisiko tinggi. Pemikiran terhadap risiko tinggi tersebut nyatanya membuat investor menantikan *return* lebih tinggi. Meski batubara termasuk subsektor yang relatif rendah dari harga saham dan pasar pertambangan lainnya, 75-80% PNB sektor pertambangan berasal dari subsektor batubara. Penelitian ini mengarah pada bagaimana hubungan *financial distress* melalui nilai perusahaan

yang diprediksi dengan ukuran perusahaan, rasio aktivitas, serta kinerja profitabilitas pada subsektor batubara. Berbeda dari sebelumnya, penggunaan variabel ukuran perusahaan ini dipakai karena turut mewakili keputusan penting dalam pengelolaan keuangan dan berdampak pada nilai perusahaan. Pada penggunaan rasio aktivitas dipilih karena pada penelitian terdahulu ada saran penambahan variabel rasio aktivitas. Pada penggunaan variabel kinerja profitabilitas ini dianggap mewakili beberapa rasio keuangan dengan mengukur kemampuan menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan dua *proxy* di setiap variabel independen, bertujuan membandingkan dan analisis yang lebih jelas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besarpun akan lebih mudah memperoleh dana dari pihak internal maupun eksternal, karena dilihat dari total aset yang tinggi dianggap dapat memaksimalkan penjualan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga memperoleh kepercayaan dan penilaian baik dari investor (Wufron, 2017). Perusahaan besar dinilai memiliki kinerja baik dalam mengelolah sumber dana hasil penjuln saham perusahaan, sehingga ukuran perusahaan berpotensi membuat nilai perusahaan naik. Ukuran perusahaan memiliki arah positif dan berpengaruh pada nilai perusahaan dari hasil penelitian Sulasih *et al.*, (2021).

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas pada suatu usaha yang mengejar penjualan tinggi menunjukkan pengelolaan asetnya semakin baik mampu diwujudkan karena tingginya nilai perusahaan. Efektifnya nilai aset yang dikelola perusahaan berdampak pada tingginya nilai perusahaan (Marli, 2018). Dalam hal ini, nilai perusahaan dinilai baik oleh investor karena perusahaan dapat mengelola aset secara efisien. Penelitian oleh Kurniawati *et al.*, (2021) menyatakan semakin tinggi penjualan yang didapat dari setiap aset perusahaan, membuat meningkatnya nilai perusahaan dimungkinkan karena rasio aktivitas yang tinggi nilainya.

H2 : Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan lebih banyak menandakan kinerja perusahaannya semakin baik, sehingga memicu respon dari investor untuk meningkatkan permintaan saham. Pada penelitian Elysa *et al.*, (2022) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh dan arahnya positif pada nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan tersebut. Adanya pengaruh profitabilitas yang positif pada nilai perusahaan juga ditunjukkan oleh penelitian Risma Nopianti (2021).

H3 : Kinerja profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dapat dikatakan mengalami kesulitan keuangan apabila laba usaha, laba bersih, dan nilai buku negatif pada ekuitas. Semakin rendah tingkat kesehatan perusahaan akan semakin berisiko perusahaan kedepannya, hal ini tentu menimbulkan kekhawatiran bagi investor jika perusahaan tersebut akan bangkrut. Investor yang enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan berdampak pada nilai perusahaan (Ina Fitriani, Muhammad Toaha, 2021). Pada penelitian Saputra *et al.*, (2021) *financial distress* punya pengaruh positif pada nilai perusahaan.

H4 : *Financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*

Perusahaan dengan jumlah aset yang besar mempunyai banyak peluang untuk tumbuh dan berkembang lebih memajukan usaha, tetapi jika tidak dapat menjalankan usahanya secara optimal akan mengakibatkan pendapatan perusahaan tidak stabil, sehingga tidak disangkal jika suatu perusahaan terus tumbuh besar membuat beban operasionalnya ikut semakin besar. Menurut Fitria (2019) perusahaan yang memiliki nilai hutang dan aktiva besar dapat lebih besar mengalami *financial distress*. Dari temuan penelitian Novyarni *et al.*, (2020) ukuran perusahaan memberi pengaruh arah yang positif pada prediksi kesulitan keuangan.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Financial distress*

Pada rasio aktivitas modal kerja, jika semakin pendek siklusnya, maka semakin cepat perputaran aktivitya. Perputaran yang cepat menunjukkan aktiva terlalu kecil dibandingkan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan, berakibat pada perusahaan jika semakin tidak mampu memenuhi kewajibannya, maka rasio aktivitas tersebut dinilai memiliki korelasi positif dengan kondisi *financial distress* (Nurvita & Budiarti, 2020). Adapun kemungkinan rasio aktivitas positif pada kesulitan keuangan karena perusahaan memiliki lebih sedikit aset produktif dibanding rata-rata industri. Rasio aktivitas memiliki korelasi positif terhadap *financial distress* didukung penelitian Swara (2021).

H6 : Rasio aktifitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Kinerja Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Laba yang tinggi atau rendah pasti berdampak signifikan terhadap kesehatan dari keuangan perusahaan, maka perlu adanya pengelolaan modal secara efisien dengan didukung operasional dan manajemen yang baik dalam suatu perusahaan, karena tidak ada jaminan perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan. Pada penelitian Yusbardini *et al.*, (2019) profitabilitas menghasilkan signifikansi dengan arah positif pada *financial distress*.

H7 : Kinerja profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai Variabel Intervening

Menurut Ayu *et al.*, (2017) total aset yang semakin besar menyebabkan keuangan perusahaan semakin stabil dan semakin kuat menghadapi kesulitan keuangan. Begitu juga perusahaan yang semakin besar ukurannya membuat biaya operasional nilainya semakin tinggi. Jika perusahaan tumbuh besar tanpa dukungan manajer dan tatakelola yang baik akan membuat perusahaan tersebut sulit mendapatkan pendanaan internal dan eksternal, hal ini memungkinkan dapat mengalami kesulitan keuangan yang berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

H8 : *Financial distress* memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai Variabel Intervening

Menurut Komala (2018) rasio aktivitas menunjukkan ukuran penjualan dalam total perputaran aset perusahaan yaitu mengukur sejauh mana seluruh aset mampu menghasilkan penjualan. Apabila suatu perusahaan tidak dapat meningkatkan penjualan secara konsisten atau lebih, berjalannya waktu menyebabkan perusahaan mengalami penurunan laba yang berakhir pada kesulitan keuangan. Hal tersebut karena perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya, sehingga penggunaan aset yang tidak efektif sebagai pembiayaan penjualan dapat mengurangi keuntungan dan mengurangi minat investor membeli saham perusahaan.

H9 : *Financial distress* memediasi rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai Variabel Intervening

Dengan pendanaan yang memadai, memungkinkan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan di masa depan. Berbeda jika sebuah perusahaan mencetak laba yang tinggi tetapi gagal mengelola operasionalnya dengan baik karena manajemen buruk sehingga membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Yulita M. Gunde *et al.*, (2017) di dalam aset yang tinggi juga terdapat hutang yang tinggi, karena perusahaan membeli atau menambah aset secara kredit, selanjutnya hutang perusahaan meningkat, profitabilitas perusahaan akan menurun dan kesulitan keuangan perusahaan akan meningkat. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang buruk operasionalnya dapat menyebabkan *financial distress* dan berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

H10 : *Financial distress* memediasi kinerja profitabilitas terhadap nilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori ini menggunakan laporan keuangan yang menggambarkan bagaimana perusahaan sebagai pengirim sinyal positif (kabar baik) atau sinyal negatif (kabar buruk) membandingkan prospeknya dari emiten usaha lain. Dalam subjek *financial distress*, jika kesehatan perusahaan dan prospek keuangannya bagus, sinyal akuntansi liberal akan diberikan, sebaliknya jika terjadi kesulitan keuangan, manajer memberi sinyal akuntansi konservatif. Pada ukuran perusahaan berdasarkan total aset menunjukkan jika besarnya perusahaan mampu menghasilkan sejumlah laba secara lebih. Laba besar diinterpretasikan sebagai kabar baik, ditanggapi penilaian baik investor. Pada rasio aktivitas adalah efektifitas tinggi menunjukkan peluang besar perusahaan untuk berkembang kedepannya, hal tersebut termasuk sinyal baik bagi investor untuk segera menginvestasikan dananya. Pada kinerja profitabilitas adalah perusahaan akan mendapat tingkat keuntungan tinggi melalui penggunaan aset yang efisien. Ini merupakan sinyal bagi investor untuk memprediksi besarnya perubahan dalam kepemilikan saham.

Clean Surplus Theory

Teori ini merupakan landasan teori tentang keterkaitan nilai akuntansi tidak lepas dari standar keuangan, karena angka akuntansi secara keseluruhan relevan jika informasi yang dijelaskan oleh hasil juga relevan dengan penilaian perusahaan. Menggunakan teori ini karena nilai perusahaan dengan data akuntansi mempunyai keterhubungan didalam laporan keuangan. Ini memberi petunjuk bahwa variabel dasar akuntansi mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Agency Theory

Teori agensi menggambarkan terkait pemisahan kepentingan perusahaan antara pemilik dan manajer. Sebagaimana *principal* berkepentingan memaksimalkan keuntungan, agen berkepentingan memaksimalkan kebutuhan ekonomi perusahaan, sedangkan manajer sebagai agen lebih mementingkan dirinya daripada kepentingan klien. Dari laporan keuangan dapat dilihat seberapa besar penjualan berhasil dicapai perusahaan dibanding target sebelumnya. Hal tersebut memberikan ketertarikan *principal* untuk berinvestasi. Pada perusahaan, investasi serta keuntungan yang meningkat mencegah potensi kesulitan keuangan.

Nilai Perusahaan

Hery (2017:5) dalam Rofifah (2020) nilai perusahaan didefinisikan sebagai pencapaian tertentu yang dibuat perusahaan melalui berbagai proses dari awal pendiriannya hingga saat ini. Mengukur nilai perusahaan dapat melalui beberapa cara salah satunya Tobin's Q. Yulfiatmi (2021) mengemukakan Tobin's Q dinyatakan sebagai rasio nilai perusahaan yang diukur melalui perolehan aset dengan nilai lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Rasio tersebut dianggap

memberi informasi terbaik dan mencakup semua elemen hutang dan ekuitas untuk seluruh aset perusahaan. Dengan menginvestasikan seluruh modalnya, perusahaan bukan hanya berfokus untuk satu jenis investor seperti saham, tetapi pada kreditur, karena pendanaan operasional bersumber bukan hanya melalui ekuitas, melainkan oleh pinjaman kreditur.

Ukuran Perusahaan

Dari temuan penelitian oleh Brigham dan Houston (2010:4) dalam Arrizqi (2021) ukuran

perusahaan dinyatakan melalui tingkat besar dan kecil dari total aset, total penjualan, total laba, beban pajak, nilai pasar saham, dll. Fungsinya untuk membedakan usaha sesuai bidang yang dijalankan dengan bercermin pada skala usaha perusahaan yaitu besar dan kecilnya usaha. Untuk menghitung ukuran perusahaan dapat digunakan 2 indikator yaitu total aset dan penjualan. Total Aset berupa sumber kekayaan atau kepemilikan perusahaan, sedangkan total penjualan berupa jumlah harta yang diterima atau jenis bisnis dari kegiatan perusahaan berupa penjualan produk.

Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2017:172) dalam Sugiarto (2020) adalah untuk mengetahui seberapa efektif dan efisien perusahaan menggunakan asetnya. Misalnya melakukan efisiensi dalam penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan efisiensi lainnya. Untuk menghitung rasio aktivitas melalui perputaran modal kerja (*working capital turn over*) yaitu ukuran atau penilaian efektivitas pada perusahaan melalui modal kerja selama kurun waktu yang ditentukan, melihat banyaknya jumlah modal kerja yang berputar selama periode tertentu. Serta melalui perputaran total aktiva (*total assets turnover*) yaitu mengukur penjualan semua aset dan banyak penjualan per rupiah aset.

Kinerja Profitabilitas

Menurut Hery (2017:7) dalam Assidiqiyah (2021) profitabilitas memiliki definisi kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu oleh suatu perusahaan. Dihitung dari beberapa *proxy*, menggunakan laba operasi, laba bersih, investasi maupun tingkat pembelian aset, dan *return on equity*. Beberapa cara mengukur rasio profitabilitas penelitian ini melalui *return on equity* yang didefinisikan sebagai cara menganalisis laba bersih suatu usaha dari modal pribadi sesudah terkena pajak. Serta melalui *return on aset* yang berupa rasio untuk mengevaluasi dan melihat seberapa mampu perusahaan menghasilkan keuntungannya secara lebih melalui laba setelah pajak dari seluruh aset miliknya.

Financial Distress

Sebelum terindikasi bangkrut, suatu perusahaan akan mengalami tahap kesulitan keuangan. Hery (2017:33) dalam Sarina *et al.*, (2020) mengartikan *financial distress* sebagai kondisi kesulitan keuangan yang sedang dihadapi oleh kalangan bisnis disertai timbulnya perbedaan masalah antar usaha, yang mana kinerja operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya. Beberapa perhitungan untuk menentukan kondisi kesulitan keuangan, salah satunya melalui model ohlson. Rasio yang digunakan ohlson adalah rasio *leverage*, likuiditas dan profitabilitas. Ohlson percaya bahwa pendekatan ini dapat menutupi kekurangan MDA (*multiple discriminant analysis*) yang digunakan oleh Altman dan Springate.

METODE PENELITIAN

Jenis Desain dan Pendekatan Terpilih

Peneliti menggunakan jenis penelitian *explanatory research*, melalui pendekatan kuantitatif, dengan tipe penelitian asosiatif karena bertujuan mencari hubungan antara dua

variabel atau lebih, menjelaskan dan memberi gambaran lengkap pengaruh ukuran perusahaan, rasio aktivitas, kinerja profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan mediasi *financial distress*.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan dan laporan tahunan konsolidasi melalui situs resmi BEI yaitu (www.idx.co.id) dan situs web perusahaan. Objek penelitian yang dipakai adalah perusahaan pertambangan subsektor batubara BEI periode 2018-2020. Pengumpulan data melalui studi pustaka, riset internet dan dokumentasi.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini menargetkan seluruh emiten subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 dan diperoleh sebanyak 26 perusahaan. Melalui metode *purposive sampling*, dilakukan pertimbangan dan kriteria dalam mengambil sampel yaitu seluruh perusahaan subsektor batubara yang tercatat di BEI tahun 2018-2020, perusahaan subsektor batubara yang tercatat di BEI selama 3 periode penelitian berturut-turut, menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan di BEI selama 3 periode berturut-turut dengan kelengkapan indikator perhitungan variabel penelitian, perusahaan dengan saldo laba negatif disalah satu atau lebih diperiode penelitian. Sehingga diperoleh sebanyak 10 sampel dari 3 periode menjadi 30 data perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini mencangkup tiga variabel yaitu (1)variabel independen disebut variabel eksogen atau prediktor termasuk ukuran perusahaan, rasio aktivitas dan kinerja profitabilitas. (2)Variabel terikat disebut variabel endogen meliputi nilai perusahaan. (3)Variabel mediasi atau perantara meliputi *financial distress*. Secara lengkap berikut indikator dari tiap variabel penelitian:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	
		Indikator	Skala
1	Ukuran Perusahaan(X1)	$SIZE = Ln (Total Aset Perusahaan)$	Rasio
		$SIZE = Ln (Total Penjualan)$	
2	Rasio Aktivitas(X2)	$Total\ assets\ turn\ over = \frac{Penjualan}{Total\ aktiva}$	Rasio
		$Perputaran\ modal\ kerja = \frac{Penjualan}{Modal\ Kerja}$	
3	Kinerja Profitabilitas(X3)	$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset} \times 100\%$	Rasio
		$ROE = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Equity} \times 100\%$	
4	Nilai Perusahaan(Y)	$Tobin's\ Q = \frac{EMV+D}{EBV+D}$	Rasio
5	<i>Financial distress</i> (Z)	$Model\ Ohlson = SIZE + TLTA - WCTA + CLCA - NITA - FUTL + INTWO - OENEG - CHIN$	Rasio

Sumber : Data diolah peneliti, (2022).

Teknik Analisis Data

Analisis dari data yang didapat peneliti menggunakan metode analisis deskriptif dan inferensial. Analisis inferensial dimulai dari model pengukuran (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian melalui software SmartPLS versi 3.2.9, sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, *mean*, nilai maksimum dan minimum, rentang, serta jenis menyeluruh variabel ditentukan menggunakan analisis rasio dengan menafsirkan variabel yang diamati.

2. Analisis Inferensial

Analisis ini memakai pemodelan *Structural Equation Modeling* (SEM). *Partial Least Square* (PLS) merupakan alternatif dari (SEM), bertujuan memprediksi pengaruh variabel X terhadap Y dan menjelaskan hubungan teoritis kedua variabel. Ada dua model dalam PLS yaitu model pengukuran dan struktural.

Outer Model (Model Pengukuran)

Tabel 2. Ringkasan Rule of Thumb Pengukuran Reflektif

Validitas Reliabilitas	Parameter	Rule of Thumb
Validitas Convergent	<i>Loading Factor</i>	>0.70 untuk penelitian konfirmatori >0.60 untuk penelitian eksplanatori
	Average Variance Extracted (AVE)	>0.50 untuk penelitian konfirmatori maupun eksplanatori
	Communality	>0.50 untuk penelitian konfirmatori maupun eksplanatori
Validitas Discriminant	<i>Cross Loading</i>	>0.70 bagi per variabelnya
	Akar kuadrat AVE dan Korelasi antar Konstruk laten	Akar kuadrat AVE > Korelasi antar Konstruk Laten
	Heterotrait-monotrait Ratio (HTMT)	HTMT < 0.90
Reliabilitas	Cronbach's Alpha	>0.70 untuk penelitian konfirmatori >0.60 masih bisa diterima bagi penelitian eksplanatori
	Composite Reability	>0.70 untuk penelitian konfirmatori 0.60-0.70 masih bisa diterima bagi penelitian eksplanatori

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Inner Model (Model Struktural)

Sebelum mengevaluasi struktur hubungan, kolinearitas harus diperiksa untuk memastikan hasil regresi tidak bias. Ada beberapa cara menganalisis *inner model* diantaranya :

- Mengevaluasi nilai *R-Square* (R^2). Kriteria R^2 meliputi 0,67, 0,33 dan 0,19, masing-masing *substansial*, kuat, sedang dan lemah.
- Effect Size* (f^2). Kriteria f^2 sebesar 0,02, 0,15 dan 0,35 masing-masing dengan pengaruh lemah, cukup dan kuat pada tingkat struktural.
- Relevansi prediktif *Q-Square*, rumus: $Q^2 = 1 - (1 - R_{1,2})(1 - R_{2,2}) \dots (1 - R_{p,2})$. Jika $Q^2 > 0$ suatu model memiliki korelasi prediktif, jika $Q^2 < 0$ model kurang korelasi prediktif.
- Goodness of Fit* (GoF). Nilai GoF dari $GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$. Dengan interpretasi 0,1 (Gof kecil), 0,25 (Gof sedang), dan 0,36 (GoF besar).
- Melihat signifikansi. Nilai signifikansi yang digunakan (*one-tiled*) *t-value* 1,65 (*significance level* = 10%), (*two-tiled*) 1,96 (*significance level* = 5%), dan 2,58 (*significance level* = 1%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

Indikator	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
LN Total Aset (X1)	30	2495,000	3847,000	2974,333	356,290
LN Total Penjualan (X1)	30	2264,000	3670,000	2884,433	342,507
TATo (X2)	30	-58,000	10,000	-2,367	11,467
WCTo (X2)	30	-290,000	136,000	-23,067	88,821
ROA (X3)	30	5,000	225,000	56,967	51,750
ROE (X3)	30	-683,000	1900,000	286,300	519,218
Tobins'Q (Y)	30	-63,000	29,000	0,600	23,691
Ohlson (Z)	30	-817,000	-24,000	-295,567	176,956

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Tabel diatas memperlihatkan LN total aset rata-ratanya 28,0 lebih tinggi dari standar deviasi, memperlihatkan ukuran perusahaan dari total aset yang relatif baik, jangkauan minimal dan maksimalnya 25,0-38,5. LN total penjualan rata-ratanya 28,8 lebih tinggi dari standar deviasi, memperlihatkan ukuran perusahaan dari total penjualan yang relatif baik, jangkauan minimal dan maksimalnya 22,6-36,7. TATo rata-ratanya -0,02 lebih dari standar deviasi, memperlihatkan tingkat perputaran aktivitas yang dinilai kurang baik, jangkauan minimal dan maksimalnya -0,5 hingga 0,1. WCTo rata-ratanya -0,2 lebih rendah dari standar deviasi, memperlihatkan perusahaan belum mampu mengelola modal kerja dari penjualannya dengan baik, jangkauan minimal dan maksimalnya -2,9 hingga 1,4. ROA rata-ratanya 0,6% lebih tinggi dari standar deviasi, memperlihatkan perusahaan cukup mampu menghasilkan keuntungan yang lebih dari pengelolaan asetnya, jangkauan minimal dan maksimalnya 0,05% hingga 2,2%. ROE rata-ratanya 2,9% lebih rendah dari standar deviasi, memperlihatkan perusahaan kurang dalam menghasilkan keuntungan dari pengelolaan modal yang dimiliki, minimal dan maksimalnya -6,8% hingga 19,0%. Tobins'Q rata-ratanya 0,06 lebih rendah dari standar deviasi, memperlihatkan nilai perusahaan yang kurang baik, jangkauan minimal dan maksimalnya -0,6 hingga 0,3. Model ohlson rata-ratanya -2,9 lebih rendah dari standar deviasi, memperlihatkan perusahaan cukup baik dalam pencegahan *financial distress*, jangkauan minimal dan maksimalnya -8,2 hingga -0,3.

Analisis Inferensial

1. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji Validitas

Convergent Validity

Tabel 4. Hasil Loading Factor

Variabel	Indikator	Loading Factor	Indikasi
Ukuran Perusahaan	LN (total aset)	0,994	Valid
	LN (total penjualan)	0,992	Valid
Rasio Aktivitas	TATo	0,632	Tidak Valid
	WCTo	1,000	Valid
Kinerja Profitabilitas	ROA	0,907	Valid
	ROE	0,895	Valid
Nilai Perusahaan	Tobins'Q	1,000	Valid
<i>Financial distress</i>	Model Ohlson	1,000	Valid

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Pemaparan tersebut memperlihatkan, diketahuinya hasil uji yang mengindikasikan nilai *Loading Factor* sama dengan 0,6 dan dibawah 0,7, sehingga dinyatakan nilai tersebut tidak valid. Maka peneliti melakukan revisi terhadap indikator yang dinilai tidak valid

dengan cara menghapusnya. Setelah melakukan revisi, keseluruhan data dapat dinyatakan sangat valid. Dilihat dibawah ini:

Tabel 5. Hasil Revisi Loading Factor

Variabel	Indikator	Loading Factor	Indikasi
Ukuran Perusahaan	LN (total aset)	0,994	Valid
	LN (total penjualan)	0,992	Valid
Rasio Aktivitas	WCTo	1,000	Valid
Kinerja Profitabilitas	ROA	0,907	Valid
	ROE	0,895	Valid
Nilai Perusahaan	Tobins'Q	1,000	Valid
Financial distress	Model Ohlson	1,000	Valid

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Discriminant Validity

Tabel 6. Hasil Cross Loading

Indikator	Ukuran Perusahaan (X1)	Rasio Aktivitas (X2)	Kinerja Profitabilitas (X3)	Nilai Perusahaan (Y)	Financial distress (Z)	Indikasi
X1-1	0,994	-0,258	-0,220	-0,722	-0,229	Valid
X1-2	0,992	-0,183	-0,026	-0,609	-0,268	Valid
X2-2	-0,225	1,000	0,202	0,279	0,033	Valid
X3-1	-0,183	0,231	0,907	0,512	-0,213	Valid
X3-2	-0,047	0,130	0,895	0,447	-0,273	Valid
Y	-0,674	0,279	0,533	1,000	0,112	Valid
Z	-0,249	0,033	-0,269	0,112	1,000	Valid

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Hasil pengujian diatas memperlihatkan keseluruhan nilai pada pemakaian indikator penelitian ini disimpulkan memiliki validitas diskriminan yang berhasil dipenuhi dengan baik di setiap penggunaan variabelnya karena nilainya tertinggi dari indikator variabel lainnya.

AVE (Average Variance Extracted)

Tabel 7. Hasil AVE

Konstruk Laten	Ave	Indikasi
Ukuran Perusahaan (X1)	0,986	Valid
Rasio Aktivitas (X2)	1,000	Valid
Kinerja Profitabilitas (X3)	0,812	Valid
Nilai Perusahaan (Y)	1,000	Valid
Financial distress (Z)	1,000	Valid

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

AVE tersebut memperlihatkan keseluruhan variabel lebih dari 0,5. Sehingga seluruh variabel dan indikator memenuhi validitas diskriminan serta bernilai baik dalam setiap penyusunan pengukuran datanya.

Uji Reliabilitas

Cronbach Alpha

Tabel 8. Hasil Cronbach Alpha

Konstruk Laten	Cronbach Alpha	Indikasi
Ukuran Perusahaan (X1)	0,986	Reliabel
Rasio Aktivitas (X2)	1,000	Reliabel
Kinerja Profitabilitas (X3)	0,768	Reliabel
Nilai Perusahaan (Y)	1,000	Reliabel
Financial distress (Z)	1,000	Reliabel

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Cronbach Alpha diatas memperlihatkan keseluruhan data tabel nilainya reliabel, yaitu dibawah 0,6 maupun 0,7. Disimpulkan keseluruhan variabel telah memenuhi syarat yang menunjukkan dapat diandalkan. Untuk keseluruhan data dinilai sangat reliabel.

Composite Reliability

Tabel 9. Hasil Composite Reliability

Konstruk Laten	Composite Reliability	Indikasi
Ukuran Perusahaan (X1)	0,993	Reliabel
Rasio Aktivitas (X2)	1,000	Reliabel
Kinerja Profitabilitas (X3)	0,896	Reliabel
Nilai Perusahaan (Y)	1,000	Reliabel
Financial distress (Z)	1,000	Reliabel

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Hasil tabel tersebut memperlihatkan keseluruhan variabel *Composite Reliability* nilainya melebihi 0,7, sehingga memenuhi syarat reliabel. Bisa disimpulkan keseluruhan data memiliki nilai yang besar pada reliabilitasnya dan dinilai bagus, dapat lanjut ke uji *inner model*.

2. Evaluasi Model Struktural (Innner Model)

Koefisien Determinasi atau R-Square (R²)

Tabel 10. Hasil R-Square

Konstruk Laten Endogen	R-Square	Indikasi
Nilai Perusahaan (Y)	0,666	Sedang
Financial distress (Z)	0,155	Lemah

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Data tabel tersebut dapat memperlihatkan variabel nilai perusahaan mempunyai R-Square kategori sedang. Secara simultan dampak variabel independen sebesar 66,6%. Senilai 33,4% sisanya oleh pengaruh variabel diluar penelitian ini yang belum diujikan. Pada nilai R-Square, variabel *financial distress* memiliki kategori lemah. Secara simultan pengaruh variabel eksogen tersebut nilainya 11,5% dan 88,5% sisanya berpengaruh pada variabel yang belum diujikan pada penelitian ini.

Effect Size (f²)

Tabel 11. Hasil Effect Size

Variabel	Ukuran Perusahaan (X1)	Rasio Aktivitas (X2)	Kinerja Profitabilitas (X3)	Nilai Perusahaan (Y)	Financial distress (Z)
Ukuran Perusahaan (X1)				0,865	0,089
Rasio Aktivitas (X2)				0,007	0,001
Kinerja Profitabilitas (X3)				0,574	0,110
Nilai Perusahaan (Y)					
Financial distress (Z)				0,022	

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Hasil tersebut memperlihatkan nilai X1 terhadap Y adalah 0,865 memiliki pengaruh sangat kuat. Nilai X1 terhadap Z adalah 0,089 memiliki pengaruh sedang. Pada nilai X2 terhadap Y adalah 0,007 memiliki pengaruh lemah. Nilai X2 terhadap Z adalah 0,001 memiliki pengaruh lemah. Pada nilai X3 terhadap Y adalah 0,574 memiliki pengaruh sangat kuat. Nilai X3 terhadap Z adalah 0,110 memiliki pengaruh sedang. Z terhadap Y senilai 0,022 memiliki pengaruh sedang. Perbandingan kuat dan lemah sama, nilai indikasi sedang lebih dominan.

Q-Square (Q²)

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2)$$

$$Q^2 = 1-(1-0,666)(1-0,155) = 1-(0,334)(0,845) = 1-0,28223$$

$$Q^2 = 0,71777 = 0,718$$

Hasil perhitungan *Q-Square* ini sebesar 0,718, sehingga ditarik kesimpulan model yang digunakan dapat menjelaskan informasi dalam data penelitian hanya sebesar 71,8%. Sisanya mampu dijelaskan sebesar 28,2% diluar variabel penelitian ini yang belum diujikan.

Goodness of Fit (GoF)

$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

$$GoF \text{ dari Y} = \sqrt{1,000 \times 0,666} = 0,816$$

$$GoF \text{ dari Z} = \sqrt{1,000 \times 0,155} = 0,394$$

Hasil perhitungan *Goodness of Fit* didapatkan nilai GoF dari variabel Y adalah 0,816, sedangkan nilai GoF dari variabel Z adalah 0,394. Sehingga penelitian ini disimpulkan mempunyai tingkat nilai yang besar pada *Goodness of Fit*nya.

Signifikansi

Tabel 12. Hasil Signifikansi

Path	T-Statistic	Signifikansi	Indikasi
X1 -> Y	3,427	10%	Signifikan
X2 -> Y	0,347	10%	Tidak Signifikan
X3 -> Y	3,684	10%	Signifikan
Z -> Y	0,686	10%	Tidak Signifikan
X1 -> Z	1,268	10%	Tidak Signifikan
X2 -> Z	0,193	10%	Tidak Signifikan
X3 -> Z	1,992	10%	Signifikan

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Data tersebut memperlihatkan standar signifikan terpenuhi pada hubungan X1 terhadap Y, hubungan X3 terhadap Y, hubungan X3 terhadap Z. Selebihnya adalah variabel yang memiliki hubungan tidak signifikan karena nilainya dibawah standar signifikansi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Path	Original Sampel	T-Statistic	P-Value	Indikasi
H1	X1 -> Y	-0,578	3,427	0,001	Signifikan
H2	X2 -> Y	0,050	0,347	0,729	Tidak Signifikan
H3	X3 -> Y	0,473	3,684	0,000	Signifikan
H4	Z -> Y	0,093	0,686	0,493	Tidak Signifikan
H5	X1 -> Z	-0,282	1,268	0,205	Tidak Signifikan
H6	X2 -> Z	0,033	0,193	0,847	Tidak Signifikan
H7	X3 -> Z	-0,312	1,992	0,047	Signifikan

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Melalui hasil uji hipotesis diatas, *T-Statistic* dan *P-Value* mempunyai taraf signifikansi dari koefisien jalur yang dijabarkan pada penjelasan berikut:

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis 1 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai -0,578 (kriteria tidak terpenuhi) dengan nilai *T-Statistic* sebesar 3,427 atau >1,65 (kriteria terpenuhi) dan besar *P-Value* 0,001 atau dibawah 0,05 (kriteria terpenuhi), sehingga pengembangan hipotesis 1 ditolak. Artinya, besar ukuran perusahaan bukan jaminan membuat nilai perusahaan turut meningkat karena besarnya perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan dari ketidakefisienan pengawasan operasi dan strategi manajemen yang salah. Adanya total aset dan penjualan yang berlebihan diyakini menyebabkan pengawasan manajemen tidak efisien

terhadap aktivitas operasi dan pengawasan strategis oleh investor. Situasi tersebut memicu perusahaan untuk lebih memilih menyimpan laba perusahaan dibandingkan membayarkan dividen. Hipotesis 1 menunjukkan hasil yang sejalan oleh Fahira *et al.*, (2021) nilai perusahaan mendapat pengaruh arah negatif dan signifikan oleh ukuran perusahaan karena aset perusahaan tidak digunakan secara optimal.

Pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis 2 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai 0,050 (kriteria terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 0,347 atau $<1,65$ (kriteria tidak terpenuhi) dan *P-Value* sebesar 0,729 atau $>0,05$ (tidak sesuai kriteria), membuat pengembangan hipotesis 2 mengalami penolakan. Artinya, peningkatan rasio aktivitas tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehubungan perlunya memperhatikan perputaran modal kerja karena termasuk hal serius, sayangnya perusahaan sampel penelitian ini memiliki persediaan atau aset lancar yang relatif rendah. Hal tersebut menunjukkan pengelolaan modal kerja untuk mencapai tingkat penjualan tertentu kurang optimal dan mengakibatkan turunnya keuntungan serta nilai saham emiten usaha, tetapi nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh sama sekali. Hasil hipotesis 2 sesuai pernyataan Indawati *et al.*, (2021) yang menjelaskan rasio aktivitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis 3 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai 0,473 (kriteria terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 3,684 atau $>1,65$ (kriteria terpenuhi) dan besar *P-Value* 0,000 atau dibawah 0,05 (kriteria terpenuhi), membuat ditolaknya hipotesis 3 penelitian ini. Pemaparan diatas penyebabnya karena laba bersih turun pada nilai rata-rata setiap tahunnya selama periode penelitian, akibatnya membuat investor enggan berinvestasi. Jika ketidaktertarikan investor terlampaui banyak, membuat nilai perusahaan menurun akibat harga saham yang turun nilainya. Di beberapa perusahaan sampel, kinerja laba jauh di bawah rata-rata industri berbanding lurus dengan penurunan tajam rata-rata nilai perusahaan pada 2019 dan 2020. Hasil uji penelitian ini searah oleh Nurmindia *et al.*, (2017) pada penelitiannya menghasilkan temuan nilai perusahaan mampu mendapat pengaruh dari profitabilitas dengan arah positif.

Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis 4 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai 0,093 (kriteria terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 0,686 atau $<1,65$ (kriteria tidak terpenuhi) dan *P-Value* sebesar 0,493 atau $>0,05$ (tidak memenuhi kriteria), ini memicu pengembangan hipotesis 4 mengalami penolakan. Artinya, jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan rendah atau tinggi, nilai perusahaan tidak akan terpengaruh. Dilihat pada sampel perusahaan terpilih penelitian ini semua perusahaan tidak memiliki kemungkinan untuk bangkrut karena nilai *O-Score*nya kurang dari 0,38, serta pada nilai perusahaan pengaruhnya tidak ada jika melihat rata-rata profitabilitasnya tetap pada kondisi menurun. Penelitian ini searah oleh Pratama (2021) dengan hasil nilai perusahaan tidak mendapat pengaruh secara signifikan oleh *financial distress*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis 5 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai -0,282 (kriteria tidak terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 1,268 atau $<1,65$ (tidak memenuhi kriteria) dan *P-Value* sebesar 0,205 atau $>0,05$ (tidak memenuhi kriteria), sehingga dapat dinyatakan pengembangan hipotesis 5 ditolak. Artinya, belum adanya kepastian besar atau kecilnya suatu perusahaan mampu menghindarkan kesulitan keuangan. Dilihat dari situasi perusahaan sampel yang diteliti, pada nyatanya perusahaan skala besar lebih mungkin menghadapi permasalahan

yang semakin besar dan semakin sulit dalam hal total aset maupun penjualan, karena stok bahan baku dan barang dalam proses yang besar tidak siap untuk dijual, ini membuat tingkat penjualan menjadi berkurang. Meski begitu, total modal masih lebih besar dari total hutangnya dan manajemen berusaha memaksimalkan stabilisasi emiten usaha. Sesuai temuan Faldiansyah *et al.*, (2020) *financial distress* tidak mendapat pengaruh ukuran perusahaan secara signifikan.

Pengaruh rasio aktivitas terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis 6 dalam penelitian ini original sampelnya bernilai 0,033 (kriteria terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 0,193 atau <1,65 (kriteria tidak terpenuhi) dan *P-Value* sebesar 0,847 atau >0,05 (tidak memenuhi kriteria), membuat adanya penolakan pada pengembangan hipotesis 6. Artinya, *WCTo* tinggi atau rendah tidak selalu menjadi sebab suatu perusahaan memasuki keadaan kesulitan keuangan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan sampel penelitian ditemukan mempunyai nilai *WCTo* berada di bawah rata-rata selama periode penelitian, membuat perputaran modal kerja yang dihasilkan menurun dan tidak menentu. Namun, penurunan ini tidak berbanding lurus dengan tingkat fluktuatif *financial distress*. Dilihat dari data yang ada, seluruh perusahaan sampel terhindar dari kesulitan keuangan. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian Bernardin & Indriani (2020) dengan hasil rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Pengaruh kinerja profitabilitas terhadap *financial distress*

Hasil uji hipotesis 7 dalam penelitian mendapat original sampel bernilai -0,312 (kriteria tidak terpenuhi) dengan *T-Statistic* sebesar 1,992 atau >1,65 (kriteria terpenuhi) dan *P-Value* sebesar 0,047 atau <0,05 (sesuai kriteria), sehingga pengembangan hipotesis 7 ditolak. Artinya, semakin rendah profitabilitas pada suatu perusahaan, kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan juga semakin rendah dan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* maupun memasuki zona risiko default. Pada penelitian ini rendahnya profitabilitas perusahaan sampel jauh dari kriteria industri, yaitu mendekati standar *O-Score* atau zona *distress* akibat kinerja profitabilitas berada di bawah kriteria industri selama 3 tahun. Penelitian ini sesuai hasil temuan Kartika & Hasanudin (2019) karena kesulitan keuangan mendapat pengaruh yang signifikan dan arahnya negatif oleh profitabilitas.

Pengujian Mediasi

Tabel 14. Hasil Uji Mediasi

Hipotesis	Path	Original Sampel	T-Statistic	P-Value	Indikasi
H8	X1 -> Z -> Y	-0,026	0,462	0,644	Tidak Signifikan
H9	X2 -> Z -> Y	0,003	0,109	0,913	Tidak Signifikan
H10	X3 -> Z -> Y	-0,029	0,467	0,641	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Hasil uji mediasi didasarkan pada efek tidak langsung dari variabel eksogen melalui variabel endogen yang di mediasi *financial distress* dijelaskan seperti dibawah ini:

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening

Uji hipotesis 8 yang dihasilkan pada penelitian ini mendapatkan temuan jika kesulitan keuangan tidak berhasil menjadi mediasi dari ukuran perusahaan atas nilai perusahaan karena arah original sampelnya negatif dan tidak signifikan yaitu -0,026 dengan *P-Value* 0,644 yang melebihi 0,05 dan *T-Statistic* 0,462 yang kurang dari 1,65. Dari hipotesis sebelumnya diketahui bahwa ukuran perusahaan terhadap *financial distress* tidak terdapat taraf signifikansi karena tidak sesuai kriteria. Kemudian pada hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan dilihat dari rendah ataupun tingginya kemungkinan *financial distress* suatu perusahaan, nilai

perusahaan tidak terdampak. Pada hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan jika besar ukuran perusahaan tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan bahwa *financial distress* tidak mampu menjadi mediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan karena hipotesis 5 dan 6 tidak menunjukkan tingkat signifikansi.

Pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening

Uji hipotesis 9 yang dihasilkan pada penelitian ini mendapatkan temuan jika kesulitan keuangan tidak berhasil menjadi mediasi dari rasio aktivitas atas nilai perusahaan karena arah original sampelnya positif dan tidak signifikan yaitu 0,003 dengan P-Value 0,913 yang melebihi 0,05 dan T-Statistic 0,109 yang kurang dari 1,65. Dari hipotesis sebelumnya diketahui bahwa tinggi rendahnya rasio aktivitas tidak serta merta menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Kemudian pada hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan dilihat dari rendah ataupun tingginya kemungkinan *financial distress* suatu perusahaan, nilai perusahaan tidak akan terdampak. Pada hubungan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan, menunjukkan WCTo tinggi atau rendah tidak selalu menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dilihat dari data yang ada, seluruh perusahaan sampel terhindar dari ancaman kesulitan keuangan. Sehingga disimpulkan *financial distress* tidak mampu menjadi mediasi dari nilai perusahaan oleh rasio aktivitas karena hipotesis 2, 4 dan 6 tidak memenuhi tingkat signifikansi.

Pengaruh kinerja profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening

Uji hipotesis 10 yang dihasilkan pada penelitian ini mendapatkan temuan jika kesulitan keuangan tidak berhasil menjadi mediasi dari kinerja profitabilitas atas nilai perusahaan karena arah original sampelnya negatif dan tidak signifikan yaitu -0,029 dengan P-Value 0,641 melebihi 0,05 dan T-Statistic 0,476 yang kurang dari 1,65. Dari hipotesis sebelumnya diketahui semakin rendah profitabilitas emiten usaha, kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan juga semakin rendah dan semakin tinggi kemungkinannya mengalami *financial distress* maupun memasuki zona risiko default, sehingga terjadi penurunan laba bersih sebanding dengan tingkat fluktuatif ekuitas dan aset di tiap tahunnya. Pada hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan dilihat dari rendah ataupun tingginya kemungkinan *financial distress*, nilai perusahaan tidak akan terdampak. Pada nilai perusahaan yang diuji dampaknya melalui kinerja profitabilitas menunjukkan tingkat signifikansi dengan arah positif. Meskipun salah satu hipotesis memiliki dampak dan signifikansi yang baik, hipotesis ini tetap ditolak karena hipotesis 4 dan 7 tidak memiliki tingkat signifikansi yang tinggi. Disimpulkan *financial distress* tidak mampu memediasi nilai perusahaan oleh kinerja profitabilitas.

SIMPULAN

Hasil penelitian dapat dilihat pada pembahasan dan analisis sebelumnya yang bisa ditarik kesimpulan untuk dijabarkan antara lain, ditolaknya (H1) akibat ukuran perusahaan menghasilkan arah negatif tetapi signifikan pengaruhnya pada nilai perusahaan, ditolaknya (H2) akibat rasio aktivitas menghasilkan arah positif dan tidak terdapat signifikansi pengaruhnya pada nilai perusahaan, diterimanya (H3) karena kinerja profitabilitas menghasilkan arah positif dengan tingkat signifikansi baik dan terdapat pengaruh pada nilai perusahaan, ditolaknya (H4) akibat *financial distress* menghasilkan arah positif tetapi tidak terdapat signifikansi pengaruh pada nilai perusahaan, ditolaknya (H5) akibat ukuran perusahaan menghasilkan arah negatif dan tidak terdapat signifikansi serta pengaruh pada *financial distress*, ditolaknya (H6) akibat rasio aktivitas menghasilkan arah positif tetapi tidak terdapat pengaruh dan signifikansi pada

financial distress, ditolaknya (H7) akibat kinerja profitabilitas menghasilkan arah negatif tetapi memiliki tingkat signifikansi yang baik dan terdapat pengaruh pada *financial distress*, penolakan (H8) karena *financial distress* tidak mampu menjadi mediasi antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan karena tidak terdapat signifikansi dan pengaruh kuat, penolakan (H9) karena *financial distress* tidak mampu menjadi mediasi antara rasio aktivitas dan nilai perusahaan karena tidak terdapat signifikansi dan pengaruh kuat, penolakan (H10) karena *financial distress* tidak mampu menjadi mediasi antara kinerja profitabilitas dan nilai perusahaan karena tidak terdapat signifikansi dan pengaruh kuat.

Beberapa keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk menyempurnakan penelitian ini guna mendukung kualitas keilmuan antara lain: periode penelitian ini hanya 3 tahun, dari 2018 hingga 2020. Untuk topik penelitian seperti ini, sebaiknya digunakan sampel lebih luas sehingga bisa melingkupi perusahaan yang lebih besar atau spesifik terhadap tersajinya permasalahan, bukan hanya pada subsektor batubara. 15,5% saja pengaruh dari koefisien determinasi atau *R-Square* penelitian ini terhadap *financial distress* yang dipengaruhi variabel independen, sisanya 84,5% dipengaruhi variabel lain, sedangkan *R-Square* nilai perusahaan 66,6% yang dipengaruhi variabel independen, sisanya variabel diluar model penelitian yang mempengaruhi 33,4%. Masih banyak variabel yang tidak tercakup untuk diuji. Penelitian ini hanya menghasilkan satu hipotesis diterima dengan signifikansi positif dari 10 pengembangan hipotesis yang diajukan, serta hanya terdapat 3 indikasi hipotesis yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arrizqi, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Universitas Brawijaya*.
- Assidiqiyah, S. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dewan Komisaris Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*. <http://repository.unpas.ac.id/51830/>
- Ayu, A. S. et al. (2017). Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 43(1), 138–147.
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Fiancial Distress : Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49.
- Elysa, Sri Hermuningsih, P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi. Bisnis Dan Manajemen)*, 9(1), 88–100.
- Fahira, A. et al. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi*, 5(2), 146–163.
- Faldiansyah, A. K. et al. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 90–102. <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Fitria, V. S. W. & A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial DistresS. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Ina Fitriani, Muhammad Toaha, M. S. (2021). Financial Performance On Company Value With Financial Distress As Variable Intervening In Retail Trading Companies Listed On Idx. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship*, 4(4), 65–77.
- Indawati, I., & Anggraini, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Semarak*, 4(2), 8–30.

- <https://doi.org/10.32493/smk.v4i2.10986>
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1), 1–16. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>
- Komala, C. N. & A. R. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Aktivitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 45–51.
- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19.
- Marli. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia “BEI” (Periode 2015-2017). *Akuntansi Bisnis Dan Manajemen*, 25(2), 134–148.
- Mitta Putri Kurniasari, A. W. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Rasio Aktivitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei*. 6.
- Novyarni, N., & Dewi, M. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi ...*, 1177, 12–22.
- Nurminda, A. et al. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Nurvita, A. R., & Budiarti, A. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil Dan Garmen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(10), 1–18.
- Pratama, A. S. (2021). *Pengaruh Financial Distress, Firm Size, Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening Pada Subsektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia [Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya]*. <http://repository.untag-sby.ac.id/8389/>
- Risma Nopianti, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 97–110. <https://doi.org/10.46918/point.v3i2.1171>
- Rofifah, D. (2020). *Nilai Perusahaan Dipengaruhi Oleh Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. <https://elibrary.unikom.ac.id/id/eprint/3254/>
- Saputra, A. et al. (2021). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Jejama Manajemen Malahayati*, 1(1), 1–7.
- Sarina, S. et al. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio, Return On Equity Dan Current Ratio Untuk Mengidentifikasi Financial Distress Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 527. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.243>
- Seri, N. K. et al. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 576–585.
- Sri Suci Setyani, B. U. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1034–1053.
- Sugiarto, F. (2020). Analisis Rasio Likuiditas Dan Rasio Aktivitas Pada Pt Grasindo Primasukses. *Thesis Politenik Negeri Sriwijaya*. <http://eprints.polsri.ac.id/9303/>
- Sulasih, N. L. M. H. et al. (2021). Pengaruh Rasio Leverage, Rasio Pasar, Rasio Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 158–167.

- Swara, R. A. D. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Bangunan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(10), 105–112.
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 140–154.
- Yulfiatmi, M. Y. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan diukur dengan Price Book Value, Tobin's Q Ratio, dan Price Earning Ratio*.
- Yulita M. Gunde, S. M., & Rogi, M. H. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3). <https://doi.org/10.35794/emba.v5i3.18382>
- Yusbardini &, & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 122. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543>