



ANALISIS LIKUIDITAS, SOLVABILITAS DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN KOMITE AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Elis Susilawati¹, Ety Gurendrawati², Hera Khairunnisa³

^{1,2,3}Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

This study was conducted to determine the effect of liquidity, solvency and operating cash flow on financial distress with the audit committee as a moderation variable. The purposive sampling method is used as a sampling technique with 28 selected companies from all infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020–2021. This research uses secondary data obtained by documentation techniques from the company's financial statements and annual reports. The data was processed using panel data regression analysis with absolute difference values using the Eviews 12 program. The results of this study show that liquidity and operating cash flow have a significant effect on financial distress so that it can support signal theory and be used as evaluation material for companies to always maintain the value of liquidity and stability of their operating cash flows. While solvency has no influence on financial distress. Then the audit committee as a moderation variable is unable to strengthen the relationship of all independent variables, namely liquidity, solvency and operating cash flow to financial distress. This is because the independent variable in this study does not enter into the supervision that can be carried out by the audit committee.

Keywords: *Liquidity, Solvency, Operating Cash Flow, Financial Distress, Audit Committee*

How to Cite:

Susilawati, E., Gurendrawati, E., & Khairunnisa, H., (2023) *Analisis Likuiditas, Solvabilitas dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress dengan Komite Audit sebagai Variabel Moderasi*, Vol. 4, No. 1, hal 199-219.

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian global sempat terguncang ketika pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) terjadi tanpa diprediksi. Perubahan yang terjadi dengan cepat karena globalisasi menjadi semakin cepat karena adanya pandemi. Banyak perusahaan tidak mampu mempertahankan kinerja keuangannya dengan baik sampai ada yang mengalami penurunan laba seperti yang terjadi pada perusahaan infrastruktur. Sebanyak 65% dari 57 perusahaan infrastruktur mengalami penurunan laba pada tahun 2020. Penurunan laba tersebut terjadi karena di masa pandemi sangat sulit untuk memperoleh pendanaan sedangkan biaya untuk menyelesaikan proyek yang dikeluarkan cukup besar. Subsektor konstruksi bangunan menjadi penyumbang terbanyak dari perusahaan infrastruktur yang mengalami penurunan laba di tahun 2020. Sebanyak 20 dari 23 perusahaan subsektor konstruksi bangunan mengalami penurunan laba, salah satunya adalah PT Waskita Karya yang pada tahun 2019 mencatatkan laba sebesar Rp1.028.898.367.891 menjadi mencatatkan kerugian di tahun 2020 sebesar Rp9.287.793.197.812. Kerugian yang dialami oleh PT Waskita Karya di tahun 2020 membuatnya harus kehilangan seluruh laba ditahan milik perusahaan sampai ekuitas perusahaan tersebut hanya tersisa Rp7,53 triliun berkurang hampir 57,88% dari tahun sebelumnya yang memiliki ekuitas sebesar Rp17,88 triliun. Hingga tahun 2021 PT Waskita Karya masih mencatatkan kerugian atau rugi tahun berjalan di laporan keuangannya sebesar Rp 1 triliun.

Perusahaan infrastruktur subsektor konstruksi bangunan juga ada yang masuk ke dalam pengawasan khusus seperti PT Mitra Pemuda Tbk (MTRA) yang sahamnya dalam pengawasan BEI karena kondisi perusahaan yang sedang dimohonkan untuk Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) atau dimohonkan pailit. MTRA sejak tahun 2019 sudah mencatatkan kerugian sebesar Rp11.085.139.491 kemudian diperparah dengan adanya pandemi Covid-19 membuat kerugian yang dialami oleh perusahaan semakin membesar. Selain itu, adapula perusahaan infrastruktur subsektor telekomunikasi yang sudah diberi peringatan akan dilakukan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena pada tahun 2021 masa suspensinya sudah berakhir. Perusahaan tersebut adalah PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL). Walaupun pada 21 mei 2021 perusahaan sudah menyerahkan laporan keuangan tahunan 2020, tetapi BEI masih memiliki keraguan terhadap kelangsungan hidup usaha PT Bakrie Telecom Tbk karena kerugian yang dialami oleh perusahaan masih lebih besar dari jumlah pendapatan yang diperoleh.

Mengalami penurunan laba, kerugian, terancam *delisting* dari BEI dan sampai mendapatkan pernyataan pailit seperti yang terjadi pada beberapa perusahaan infrastruktur di atas menjadi cerminan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan sedang dalam kondisi yang kurang baik serta mengarah kepada kondisi *financial distress* (FD). Infrastruktur memiliki peran yang cukup penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, sangat penting untuk mengetahui kondisi FD pada perusahaan infrastruktur sedini mungkin agar penanganannya dapat dicari dengan cepat tanpa harus menunggu kondisinya semakin memburuk. Dalam penelitian ini, dari beberapa metode prediksi FD yang ada, dipilih metode Springate (S-Score) sebagai prediksi kemungkinan terjadinya kondisi FD di perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.

Baik atau buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan yang salah satu caranya adalah dengan analisis rasio keuangan (Oktariyani, 2019). Analisis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi FD adalah rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek dan jangka panjang. Selain dengan analisis rasio keuangan, FD juga dapat diprediksi menggunakan analisis laporan arus kas. Laporan arus kas dianggap dapat memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran dalam jangka waktu tertentu. Penelitian ini juga menggunakan komite audit sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah variabel tersebut dapat memperkuat pengaruh likuiditas, solvabilitas dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Komite audit memiliki tugas untuk membantu dan

memperkuat fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris (Indarti et al., 2020). Salah satu hal terpenting yang diawasi oleh komite audit adalah mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, adanya komite audit di perusahaan diharapkan dapat meningkatkan perolehan nilai likuiditas dan arus kas operasi serta menurunkan nilai solvabilitas karena hal tersebut akan menjauhkan perusahaan dari kondisi FD.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas dan arus kas operasi terhadap FD dengan komite audit sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Asfali, 2019; dan Sudaryo et al., 2021) menunjukkan hasil likuiditas dan solvabilitas memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap FD. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Aviannie et al., 2020; Runis et al., 2021) yang memperoleh hasil rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap FD. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ginting, 2017; Murni, 2018) yang menemukan hasil solvabilitas berpengaruh negatif terhadap FD. Arus kas operasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap FD seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh (Giarto & Fachrurrozie, 2020; dan Juliani & Muslihat, 2021). Namun, arus kas operasi juga ditemukan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap FD (Finishtya, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh (Hastiarto, 2021; Evrilianingsih & Amalia, 2022) menemukan hasil ukuran komite audit meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap FD, mengurangi pengaruh *leverage* terhadap FD, dan komite audit mampu memperkuat pengaruh *operating cash flow* terhadap FD. Selanjutnya, pada penelitian lain juga ditemukan hasil yang berbeda dimana komite audit tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap FD (Negoro & Wakan, 2022).

Peneliti menemukan adanya *research gap* dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sudaryo et al., 2021; Adytia & Nursito, 2021; Nopiana & Rusmiati, 2022; Oktariyani, 2019; Juliani & Muslihat, 2021; Finishtya, 2019) yang masih memiliki kontradiksi dan ketidakkonsistenan diduga karena adanya variabel kontijensi yang mempengaruhi hubungan likuiditas, solvabilitas dan arus kas operasi dalam memprediksi fenomena FD pada perusahaan. Sehingga Peneliti tertarik untuk kembali meneliti pengaruh likuiditas, solvabilitas dan arus kas operasi terhadap kemungkinan terjadinya FD dengan menambahkan komite audit sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul “Analisis Likuiditas, Solvabilitas dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* dengan Komite Audit sebagai Variabel Moderasi”.

TINJAUAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan pertama kali pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling yang mendeskripsikan hubungan keagenan timbul ketika ada kontrak dimana satu pihak bertindak sebagai pemilik perusahaan atau pemegang saham (principal) melibatkan pihak lain yang bertindak sebagai manajer (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama prinsipal (S. Rahmawati, 2017). Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing hingga pada praktiknya sering kali manajer bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan pemegang saham sehingga memicu munculnya konflik kepentingan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat berdampak pada keuangan perusahaan. Oleh karena itu mekanisme tata kelola perusahaan dibutuhkan untuk meminimalisir terjadinya konflik demi terciptanya keuntungan bagi semua pihak yang berkepentingan (Mauda & Serly, 2021).

Adanya teori keagenan diharapkan dapat menciptakan keselarasan antara prinsipal dan agen. Komite audit dibentuk agar fungsi pengawasan dapat dijalankan dengan baik karena ketika kualitas pengawasannya sudah dalam kondisi yang baik maka tindakan oportunistik yang bisa dilakukan oleh

manajer dapat dikurangi (Masak & Noviyanti, 2019). Jumlah komite audit yang tepat dan anggotanya yang kompeten diharapkan dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian dapat mengurangi kemungkinan terjadinya FD di perusahaan (Gunawijaya, 2015).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Tokoh pertama yang memperkenalkan teori sinyal atau *signalling theory* adalah Spence (1973) yang menjelaskan bahwa teori sinyal merupakan suatu isyarat atau sinyal yang diberikan oleh pihak pemilik informasi berupa informasi yang relevan untuk dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan oleh pihak penerima informasi. Pemberian sinyal ini dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak *internal* dan *external* perusahaan (Oktariyani, 2019). Perusahaan dapat menggunakan teori sinyal untuk mencari tahu bagaimana memberikan sinyal informasi kepada pengguna laporan keuangan sehingga mereka tidak membuat keputusan yang salah.

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan tercermin dalam rasio keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan juga dapat dilihat dari analisis rasio laporan arus kas perusahaan yang menggunakan informasi dari laporan arus kas (Subani, 2015).

Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah suatu kondisi menurunnya kinerja keuangan perusahaan yang jika dibiarkan dalam jangka waktu lama dapat menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan (Kristanti, 2019). FD jika ditinjau dari kondisi keuangannya dapat terjadi karena tidak cukupnya modal yang dimiliki perusahaan, beban utang dan bunga yang terlalu besar serta kerugian yang dialami oleh perusahaan (Pradana, 2020). Whitaker (1999) menyatakan dari sudut pandang arus kas, perusahaan yang mengalami FD ditandai dengan utang jangka panjang yang akan jatuh tempo lebih besar dibandingkan dengan arus kas tahun pertamanya.

Faktor penyebab terjadinya FD dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Faktor yang berasal dari dalam menurut Kristanti (2019:13) diantaranya adalah sumber daya manusia, ketidakmampuan perusahaan mengikuti perkembangan teknologi yang terjadi di masa kini, pemasaran yang tidak sesuai sehingga menurunkan tingkat penjualan atau distribusi yang buruk dan menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Adapun faktor dari luar perusahaan dapat berupa ketidakmampuan perusahaan menyesuaikan budaya yang ada di lingkungan tempat usaha didirikan, kondisi ekonomi makro, kemajuan teknologi yang terjadi dengan cepat, hukum yang berlaku, atau bencana alam.

Menurut Arifin (2018:190) dalam (Suci & Yosandra, 2022) ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengatasi kondisi FD, diantaranya melakukan *merger* dengan perusahaan lain, mengurangi pengeluaran modal, serta melakukan negosiasi dengan pihak *bank* dan kreditur lainnya.

Kinerja Keuangan

Mulyadi (2007) menyebutkan kinerja keuangan sebagai penentuan efektifitas operasional secara periodik pada suatu perusahaan dengan mendasarkan kepada sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kinerja keuangan adalah gambaran pencapaian perusahaan sebagai bentuk hasil dari berbagai aktivitas yang telah dilakukan (Trianto et al., 2017). Salah satu teknik analisis kinerja keuangan yang dapat dilakukan adalah analisis rasio keuangan yang digunakan

untuk mengetahui hubungan antar pos tertentu di dalam neraca maupun laporan laba rugi perusahaan (Herry, 2016). Jenis rasio keuangan yang dapat digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio laba dan rasio penilaian.

Likuiditas

Rasio likuiditas sering disebut juga sebagai rasio modal kerja yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan yang dihitung dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Pengukuran pada rasio ini dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga dapat melihat perkembangan kondisi tingkat likuiditas perusahaan untuk beberapa waktu (Herry, 2016).

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kewajiban perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo menggunakan total aset lancar yang dimiliki perusahaan. CR menggunakan total aset secara keseluruhan yang dibagi dengan total kewajiban lancar perusahaan untuk melihat seberapa besar aset lancar dapat menutupi kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besaran utang yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya, dibandingkan dengan aset atau ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Herry, 2016). Perusahaan menggunakan rasio solvabilitas untuk beberapa tujuan seperti mengetahui posisi kewajiban perusahaan kepada pihak kreditur, menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap, melihat posisi modal perusahaan jika dibandingkan dengan utang dan seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh utang.

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas yang dijadikan indikator dalam mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah rasio utang terhadap ekuitas atau modal (*debt to equity ratio*). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya penyediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan terhadap pemberi pinjaman.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas operasi yang utamanya diperoleh dari pendapatan sebagai penghasilan utama perusahaan, umumnya berasal dari transaksi maupun kegiatan lain yang dapat memengaruhi laba atau rugi bersih (Ayuningtiyas & Suryono, 2019). Informasi yang relevan mengenai kesehatan maupun penurunan kinerja keuangan perusahaan dapat diidentifikasi dari laporan arus kas. Ketika arus kas operasi yang diperoleh berada diangka yang positif dan tinggi maka perusahaan dapat dikategorikan bebas dari FD. Arus kas memiliki peran penting dalam menggambarkan kelancaran kegiatan operasi suatu perusahaan. Rasio arus kas operasi terhadap total utang dipilih untuk mengukur arus kas operasi perusahaan. Pengukuran tersebut dilakukan karena dalam penelitian ini ingin melihat kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Corporate Governance

Corporate governance (tata kelola perusahaan) merupakan suatu mekanisme kontrol untuk membatasi perilaku manajer khususnya *Chief Executive Officer* (CEO) di suatu perusahaan yang dapat merugikan para pemangku kepentingan dan pemegang saham. CG juga mencakup hubungan antar pemangku kepentingan yang terlibat dengan tujuan pengelolaan perusahaan. Dalam sistem perusahaan di Indonesia terdapat dua dewan yang berperan dalam penerapan *good corporate governance* yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Secara umum fungsi dewan komisaris adalah melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Sedangkan dewan direksi memiliki kewenangan untuk menentukan kebijakan strategi perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Selain dewan komisaris dan dewan direksi diperlukan pula sistem pengawasan dan pengendalian yang memadai untuk mengelola sebuah perusahaan agar prinsip-prinsip yang terdapat dalam GCG dapat diterapkan dengan baik. Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu fungsi pengawasan di perusahaan salah satunya pengawasan terkait dengan peningkatan kualitas kinerja keuangan dan peningkatan efektifitas audit baik *internal* maupun *eksternal*.

Komite Audit

Komite audit oleh Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) didefinisikan sebagai komite yang dibentuk oleh dewan komisaris secara profesional dan independen bekerja untuk memperkuat fungsi pengawasan yang dijalankan oleh dewan komisaris agar implementasi dari CG yang baik dapat berjalan dengan lancar di perusahaan. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.55/PJOK.04/2015, komite audit paling sedikit terdiri dari 3 orang anggota yang berasal dari komisaris independen dan pihak luar emiten atau perusahaan publik.

Komite audit dengan jumlah anggota yang lebih banyak memiliki kemungkinan untuk melakukan pengawasan dengan lebih baik. Mengingat komite audit dibentuk dengan tujuan utamanya adalah membantu fungsi pengawasan yang dimiliki oleh dewan komisaris. Pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan juga diharapkan akan semakin meningkat ketika jumlah anggota komite audit lebih besar sehingga kemungkinan terjadinya FD dapat berkurang (Hastiarto, 2021).

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Ketika nilai likuiditas perusahaan tinggi berarti aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan utang lancarnya. Kondisi tersebut menandakan bahwa perusahaan masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancar dan kemungkinan terjadinya kondisi FD menjadi berkurang (Masita & Purwohandoko, 2020).

Investor dan juga kreditur yang akan menanamkan modal maupun memberikan pinjaman kepada perusahaan akan memiliki keyakinan yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi. Sejalan dengan teori sinyal yang dalam hal ini berarti sinyal yang diberikan oleh pihak *internal* perusahaan merupakan sinyal positif dimana nilai rasio likuiditas berada diangka yang tinggi dan perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Lesmana & Damayanti, 2021). Dapat diasumsikan bahwa ketika nilai CR sebagai alat ukur likuiditas meningkat maka akan berpengaruh kepada perolehan nilai ukur dalam memprediksi FD juga ikut meningkat. Hal tersebut menandakan kemungkinan terjadinya FD di perusahaan semakin rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) menunjukkan bahwa

likuiditas yang diprosikan dengan CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap FD. Temuan ini konsisten dengan penelitian Masita (2020) yang menemukan adanya CR menghadirkan korelasi yang signifikan dan positif dalam memproksikan likuiditas terhadap FD. Namun ada juga penelitian yang menemukan hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara CR dengan prediksi kondisi FD (Sulastris & Zannati, 2018). Berdasarkan pengembangan hipotesis yang sudah dijelaskan di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Rasio solvabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Didasarkan pada teori sinyal, nilai solvabilitas yang rendah mengindikasikan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan panjangnya. Sebagian besar kebutuhan dalam kegiatan operasional perusahaan dapat ditutupi oleh modal pemilik perusahaan, bukan hanya dengan utang. Oleh karena itu, nilai solvabilitas yang rendah akan lebih baik dibandingkan dengan nilai solvabilitas yang tinggi. Rendahnya nilai solvabilitas diasumsikan akan berpengaruh kepada perolehan nilai ukur dalam memprediksi FD menjadi semakin tinggi karena perusahaan dianggap sudah mampu mengontrol pengeluaran dan pendapatan dengan baik. Semakin tinggi perolehan nilai ukur FD maka semakin kecil kemungkinan perusahaan terindikasi masalah keuangan.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Oktariyani, 2019a; Aviannie et al., 2020; Dirman, 2020) yang menyatakan bahwa semakin rendah nilai solvabilitas yang diukur oleh DER maka nilai prediksi terjadinya FD akan semakin tinggi. Berdasarkan penjelasan hipotesis di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

3. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Arus kas operasi menunjukkan besaran kas yang didapatkan dan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasinya (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Berdasarkan teori sinyal, sinyal positif akan diberikan oleh pihak *internal* perusahaan kepada pihak *external* ketika arus kas operasinya tinggi. Hal ini mengisyaratkan bahwa dari aktivitas operasinya perusahaan memiliki kemampuan *internal* untuk membayar kewajiban tanpa harus melakukan pinjaman kepada pihak lain. Sedangkan sinyal negatif akan diberikan ketika arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan berada pada angka yang rendah, karena perusahaan belum dapat memenuhi kebutuhan internal dari arus kas operasinya.

Dapat diasumsikan bahwa ketika nilai rasio arus kas operasi perusahaan meningkat maka akan berpengaruh kepada perolehan nilai ukur dalam memprediksi FD juga ikut meningkat. Hal tersebut karena penerimaan dalam arus kas operasi utamanya diperoleh dari pendapatan yang menjadi salah satu elemen dalam mengukur prediksi FD. Sehingga peningkatan dan penurunan nilai arus kas operasi akan berpengaruh kepada kondisi FD perusahaan. Semakin tinggi perolehan nilai ukur FD maka semakin kecil kemungkinan perusahaan terindikasi masalah keuangan. Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh variabel arus kas operasi terhadap FD menunjukkan hasil adanya pengaruh positif yang signifikan dilakukan (Finishtya, 2019). Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

4. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Ditinjau dari teori keagenan, fungsi pengawasan akan semakin baik dengan adanya pihak independen seperti komite audit. Komite audit yang ada di perusahaan memungkinkan fungsi pengawasan dapat dijalankan dengan lebih efektif sehingga meminimalisir kemungkinan terjadinya FD akibat menurunnya nilai likuiditas. Ketika pengawasan komite audit pada nilai CR

sebagai alat ukur likuiditas berjalan dengan baik maka nilai CR perusahaan dapat dipertahankan pada nilai yang tinggi atau dapat ditingkatkan ketika nilainya mulai menurun. Hal tersebut karena ketika nilai rasio likuiditasnya tinggi maka nilai dari springate (s-score) sebagai alat ukur FD berada pada nilai yang tinggi pula sehingga kemungkinan terjadinya FD menjadi berkurang. Komite audit yang digunakan sebagai moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap FD.

Penelitian yang dilakukan oleh Hastiarto, Umar dan Indriani (2021) memberikan bukti mengenai peran komite audit dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap FD. Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, adapun rumusan hipotesis sebagai berikut:

H4: Komite Audit dapat memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

5. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan kemungkinan terjadinya FD semakin meningkat. Oleh karena itu perlu adanya pengawasan yang dilakukan oleh komite audit agar jumlah utang di perusahaan tidak terus bertambah sampai menjadi pemicu FD. Seperti dalam teori keagenan yang menyebutkan bahwa masalah keagenan dapat dikurangi dengan beberapa cara, salah satunya adalah dengan meningkatkan pengawasan melalui komite audit. Dengan adanya komite audit di perusahaan memungkinkan pengawasan yang dilakukan akan semakin baik dan efektif. Keefektifan komite audit dalam melakukan pengawasan akan membuat perolehan nilai DER sebagai alat ukur solvabilitas berada pada angka yang rendah sehingga kemungkinan terjadinya FD menjadi berkurang. Komite audit yang digunakan sebagai moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap FD.

Penelitian yang dilakukan oleh Hastiarto, Umar dan Indriani (2021) memberikan bukti mengenai peran komite audit dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap FD. Oleh karena itu, peneliti membuat rumusan hipotesis sebagai berikut:

H5: Komite Audit dapat memperkuat pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

6. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Ditinjau dari teori keagenan, fungsi pengawasan akan semakin baik dengan adanya pihak independen seperti komite audit. Komite audit yang ada di perusahaan memungkinkan fungsi pengawasan dapat dijalankan dengan lebih efektif sehingga meminimalisir kemungkinan terjadinya FD akibat menurunnya nilai arus kas operasi di perusahaan. Ketika pengawasan komite audit pada arus kas operasi berjalan dengan baik maka nilai arus kas operasi perusahaan dapat dipertahankan pada nilai yang tinggi atau dapat ditingkatkan ketika nilainya mulai menurun. Hal tersebut karena ketika nilai arus kas operasinya tinggi maka kemungkinan terjadinya FD akan berkurang. Komite audit yang digunakan sebagai moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap FD.

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka rumusan hipotesis sebagai berikut:

H6: Komite Audit dapat memperkuat pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2021. Pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan *purposive sampling* yang didasarkan kepada kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu: perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2020–2021; perusahaan infrastruktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut di BEI tahun 2020–2021; dan perusahaan infrastruktur yang melaporkan laba tahun berjalan secara berturut-turut di laporan laba rugi tahun 2020–2021. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan infrastruktur. Dalam penelitian ini data diperoleh dengan menggunakan sumber data sekunder. Dokumen yang dijadikan data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2021.

Pada penelitian ini data diolah menggunakan program Eviews 12. Jenis analisis regresi yang digunakan yaitu regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Metode pengujian analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel serta regresi moderat dengan uji nilai selisih mutlak untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel independen yang berinteraksi dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Pada uji nilai selisih mutlak, nilai setiap variabel independen dan variabel moderasi menggunakan *standardized score* (terstandarisasi). Kemudian uji nilai selisih mutlak dilakukan dengan cara mencari selisih nilai mutlak terstandarisasi antara variabel independen dengan variabel moderasinya yang diukur menggunakan nilai absolut (Adiasa, 2013).

Adapun persamaan yang dipakai pada penelitian ini dengan menggunakan uji nilai selisih mutlak ialah sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 ZCR_{it} + \beta_2 ZDER_{it} + \beta_3 ZOCFR_{it} + \beta_4 |ZCR - ZJKA|_{it} + \beta_5 |ZDER - ZJKA|_{it} + \beta_6 |ZOCFR - ZJKA|_{it} + \varepsilon$$

Definis operasional masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

1. Financial Distress

Dalam penelitian ini, prediksi kondisi FD diukur dengan menggunakan metode Springate (S-Score). Dengan rumus Springate (S-Score) sebagai berikut (Yunindra, 2018):

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

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBT}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

2. Likuiditas

Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur menggunakan *current ratio* (CR) dengan rumus berikut (Hastiarto, 2021):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Solvabilitas

Pada penelitian ini rasio solvabilitas diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus berikut (Aviannie et al., 2020):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

4. Arus Kas Operasi

Pada penelitian ini arus kas operasi diukur dengan rasio arus kas operasi dengan rumus berikut (Herry, 2016):

$$\text{Operating Cash Flow Ratio (OCFR)} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Equity}}$$

5. Komite Audit

Pada penelitian ini komite audit diukur dengan jumlah keseluruhan komite audit yang ada di perusahaan (Marota, 2018):

$$\text{Jumlah Komite Audit (JKA)} = \text{Jumlah Seluruh Komite Audit Perusahaan}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah hasil dan pembahasan dalam penelitian ini yang didahului dari analisis statistik deskriptif hingga analisis prediksi FD.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	S-Score	CR	DER	OCFR	JKA
<i>Mean</i>	0,72	2,08	1,38	0,23	3,21
<i>Maximum</i>	2,28	11,73	6,05	1,18	7
<i>Minimum</i>	0,09	0,23	0,09	-0,39	3
Std. Deviasi	0,47	2,48	1,34	0,32	0,78
Obs.	56	56	56	56	56

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 1, menunjukkan variabel FD yang diprosikan oleh Springate (S-Score) berjumlah 56 observasi dengan rata-rata 0,72, nilai *maximum* 2,28, nilai *minimum* 0,09, dan std. deviasi 0,47. Variabel likuiditas (CR) dengan rata-rata 2,08 dan std. deviasi 2,48. Variabel solvabilitas (DER) dengan rata-rata 1,38 dan std. deviasi 1,34. Variabel arus kas operasi (OCFR) dengan rata-rata 0,23 dan std. deviasi 0,32. Serta variabel komite audit (JKA) dengan rata-rata 3,21 dan std. deviasi 0,78.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam regresi data panel terdapat tiga jenis model yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Sebelum menentukan model mana yang paling tepat terlebih dahulu dilakukan pengujian yaitu uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier.

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih antara model CEM atau FEM yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	12,81	(27,24)	0,00
<i>Cross-section Chi-square</i>	153,17	27	0,00

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil pengujian model dengan uji Chow pada tabel 2, nilai *Prob. Cross-section F* kurang dari 0,05 atau sebesar 0,00 sehingga hasil uji ini menyatakan bahwa model regresi FEM lebih baik dari model regresi CEM. Oleh karena itu, harus dilakukan uji Hausman karena model regresi FEM yang terpilih pada uji Chow.

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara model FEM atau REM yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	4,00	4	0,41

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil dari pengujian model dengan uji Hausman pada tabel 3, nilai Probabilitas *Cross-section random* lebih besar dari 0,05 atau sebesar 0,41 sehingga hasil ini menyatakan bahwa model REM lebih baik dari model FEM. Untuk memastikan bawah model REM merupakan model yang terbaik, maka perlu dilakukan pengujian model terakhir yaitu uji Lagrange Multiplier.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk memilih antara model CEM atau REM yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	19,74	0,82	20,56
	(0,00)	(0,37)	(0,00)

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

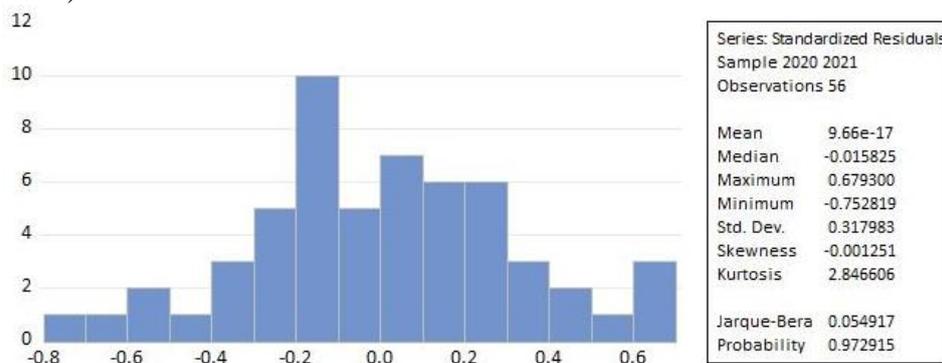
Berdasarkan hasil pengujian model dengan uji Lagrange Multiplier pada tabel 4, nilai *Both Breusch-Pagan* lebih kecil dari 0,05 atau hanya sebesar 0,00 sehingga hasil uji ini menunjukkan bahwa model REM menjadi model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan. Pengujian ini untuk memastikan model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta memastikan data yang dihasilkan berdistribusi normal (Priyatno, 2022). Uji asumsi klasik yang digunakan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Data terdistribusi normal jika nilai Probabilitas yang diperoleh lebih dari 0,05 (Priyatno, 2022).



Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1, nilai Probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,97. Maka dapat dikatakan bahwa berdasarkan hasil tersebut data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui ada atau tidak ada gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen, jika nilainya lebih besar dari 0,90 maka terdapat multikolinieritas pada model penelitian tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	CR	DER	OCFR	JKA
CR	1			
DER	-0,36	1		
OCFR	0,19	-0,41	1	
JKA	-0,14	0,09	0,07	1

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 5, hasil uji multikolinieritas dari variabel independen yaitu CR, DER, OCFR dan JKA sebagai variabel moderasi masing-masing menunjukkan nilai korelasi kurang dari atau lebih kecil dari 0,90, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi antar variabel atau tidak terjadi masalah multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas diuji menggunakan uji Glejser yang memiliki ketentuan jika nilai Probabilitas *Chi Square* (4) pada $Obs \cdot R\text{-Squared}$ lebih besar dari 0,05 maka heteroskedastisitas tidak terjadi dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>F-Statistic</i>	4,93	<i>Prob. F (4,51)</i>	0,00
<i>Obs*R-Squared</i>	15,61	<i>Prob. Chi-Square (4)</i>	0,00
<i>Scaled explained SS</i>	12,99	<i>Prob. Chi-Square (4)</i>	0,01

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel 6 dengan Uji Glejser dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas *Chi-Square* (4) pada *Obs*R-Squared* lebih kecil dari 0,05 atau hanya sebesar 0,00. Sehingga dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini terjadi masalah heteroskedastisitas. Namun, karena model yang terpilih adalah REM maka uji heteroskedastisitas dapat diabaikan karena salah satu keuntungan dari penggunaan model REM adalah dapat menghilangkan uji heteroskedastisitas (Priyatno, 2022; Melati & Suryowati, 2018).

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan dimana terjadi korelasi pada model regresi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Uji Durbin – Watson digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan uji autokorelasi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Weighted Statistics</i>			
<i>Root MSE</i>	0,11	<i>R-squared</i>	0,54
<i>Mean dependent var</i>	0,19	<i>Adjusted R-squared</i>	0,50
<i>S.D. dependent var</i>	0,17	<i>S.E. of regression</i>	0,12
<i>Sum squared resid</i>	0,73	<i>F-statistic</i>	14,97
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,02	<i>Prob(F-statistic)</i>	0,00

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 2,02. Menurut tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 5%, dL untuk 56 observasi adalah 1,42 dan nilai dU sebesar 1,72. Sehingga $4 - dU$ ($4 - 1,72$) adalah 2,28. Berdasarkan pengambilan keputusan pada uji *Durbin-Watson*, nilai yang terletak pada *range* $dU < d < 4 - dU$ yaitu $1,72 < 2,02 < 2,28$ menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Metode pengujian analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tanpa variabel moderasi dan menggunakan analisis regresi moderat dengan uji nilai selisih mutlak untuk menguji pengaruh variabel independen yang berinteraksi dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Dalam analisis regresi data panel terdapat tiga jenis model yang berdasarkan pengujian sebelumnya terpilih model *Random Effect Model* (REM) yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel dengan Nilai Selisih Mutlak model REM

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,72	0,08	9,44	0,00
ZCR	0,32	0,07	4,74	0,00
ZDER	-0,04	0,07	-0,60	0,55
ZOCFR	0,14	0,05	2,98	0,00
ZJKA	0,37	0,15	2,48	0,02
ZCR – ZJKA	-0,00	0,06	-0,05	0,96
ZDER – ZKA	-0,01	0,06	-0,17	0,86
ZOCFR – ZJKA	0,01	0,06	0,21	0,83

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel dengan model REM pada tabel 8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 ZCR_{it} + \beta_2 ZDER_{it} + \beta_3 ZOCFR_{it} + \beta_4 |ZCR - ZJKA|_{it} + \beta_5 |ZDER - ZJKA|_{it} + \beta_6 |ZOCFR - ZJKA|_{it} + \varepsilon$$

$$FD_{it} = 0,72 + 0,32ZCR_{it} - 0,04ZDER_{it} + 0,14ZOCFR_{it} + 0,00|ZCR - ZJKA|_{it} - 0,01|ZDER - ZJKA|_{it} + 0,01|ZOCFR - ZJKA|_{it} + \varepsilon$$

1. Uji Hipotesis 1 (H₁) secara parsial

Nilai Probabilitas ZCR sebagai alat ukur likuiditas sebesar 0,00 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap FD. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas dengan FD. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap FD, maka hipotesis pertama (**H₁**) **diterima**.

2. Uji Hipotesis 2 (H₂) secara parsial

Nilai Probabilitas ZDER sebagai alat ukur solvabilitas sebesar 0,55 menunjukkan bahwa solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap FD. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara solvabilitas dengan FD. Sehingga dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap FD, maka hipotesis kedua (**H₂**) **ditolak**.

3. Uji Hipotesis 3 (H₃) secara parsial

Nilai Probabilitas ZOCFR sebagai alat ukur arus kas operasi sebesar 0,00 menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap FD. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara arus kas operasi dengan FD. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap FD, maka hipotesis ketiga (**H₃**) **diterima**.

4. Uji Hipotesis 4 (H₄) secara parsial

Nilai Probabilitas ZJKA sebesar 0,02 dan Probabilitas interaksi antara likuiditas dengan komite audit |ZCR-ZJKA| sebesar 0,96 menunjukkan bahwa komite audit sebagai moderator tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap FD. Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat (**H₄**) **ditolak**.

5. Uji Hipotesis 5 (H₅) secara parsial

Nilai Probabilitas ZJKA sebesar 0,02 dan Probabilitas interaksi antara solvabilitas dengan komite audit |ZDER-ZJKA| sebesar 0,86 menunjukkan bahwa komite audit sebagai moderator tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap FD. Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kelima (**H₅**) **ditolak**.

6. Uji Hipotesis 6 (H₆) secara parsial

Nilai Probabilitas ZJKA sebesar 0,02 dan Probabilitas interaksi antara arus kas operasi dengan komite audit |ZOCFR-ZJKA| sebesar 0,83 menunjukkan bahwa komite audit sebagai moderator tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap FD. Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keenam (**H₆**) **ditolak**.

Tabel 9. Hasil Uji f-Statistik

<i>Weighted Statistics</i>			
<i>Root MSE</i>	0,11	<i>R-squared</i>	0,54
<i>Mean dependent var</i>	0,18	<i>Adjusted R-squared</i>	0,48
<i>S.D. dependent var</i>	0,17	<i>S.E. of regression</i>	0,12
<i>Sum squared resid</i>	0,74	<i>F-statistic</i>	9,46
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,96	<i>Prob (F-statistic)</i>	0,00

Sumber: *Output Eviews 12*, data diolah oleh Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji f-Statistik pada tabel 9 diperoleh nilai Prob (*F-Statistic*) sebesar 0,00. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Prob. F lebih kecil dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi layak dan variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Begitu pula dengan variabel independen yang berinteraksi dengan variabel moderasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap FD. Apabila likuiditas perusahaan infrastruktur mengalami peningkatan, maka nilai springate s-score juga akan ikut meningkat dan potensi terjadinya FD semakin menurun. Springate s-score merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur prediksi terjadinya FD pada perusahaan infrastruktur dalam penelitian ini.

Likuiditas berpengaruh signifikan dengan arah positif karena nilai CR pada perusahaan infrastruktur cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2020 ke 2021, sejalan dengan nilai springate s-score yang juga mengalami peningkatan dari tahun 2020 ke 2021. Meningkatnya CR pada periode 2021 disebabkan oleh banyak faktor seperti dari luar perusahaan yaitu kondisi ekonomi yang mulai ditingkatkan setelah pandemi menyerang pada tahun 2020. Hasil pada penelitian ini mendukung teori sinyal yang dalam hal ini berarti ketika sinyal positif diberikan oleh pihak *internal* perusahaan mengindikasikan nilai rasio likuiditas berada diangka yang tinggi sehingga perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut akan menarik minat pihak *external* untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tumiur & Carolin, 2020; Oktasari, 2020; Syuhada & Muda, 2020; Sukmawati et al., 2020; Sudaryo et al., 2021) yang menyatakan secara simultan dan parsial CR memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap FD dimana semakin tinggi nilai CR maka semakin tinggi pula nilai prediksi FD. Namun, berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Murni, 2018; Makkulau, 2020; Runis et al., 2021; Aviannie et al., 2020) dimana CR memiliki pengaruh negatif terhadap FD.

2. Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap FD. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai rasio solvabilitas tidak akan berpengaruh kepada tingkat FD perusahaan. Walaupun pada penelitian ini DER sebagai indikator rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap prediksi FD perusahaan infrastruktur, tetapi perusahaan harus tetap waspada ketika jumlah utang sudah semakin meningkat karena hal tersebut

sangat berisiko tinggi dan pengelolaan utang harus tetap dilakukan dengan sebaik mungkin agar kegiatan operasional tetap berjalan dengan produktif. Bagi pihak ketiga yang akan menanamkan modalnya juga tetap harus memperhatikan jumlah utang perusahaan karena utang merupakan hal yang sensitif dan dapat memberikan dampak yang kurang baik bagi tingkat pengembalian pada pihak ketiga.

Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori sinyal karena baik sinyal positif maupun sinyal negatif yang diberikan oleh perusahaan tidak menjadi dasar apakah perusahaan berada pada kondisi FD atau tidak. Adapun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tumiur & Carolin, 2020; Oktariyani, 2019; Murni, 2018; Aviannie et al., 2020) yang memperoleh hasil secara parsial DER memiliki arah pengaruh negatif terhadap FD. Kemudian hasil DER tidak berpengaruh signifikan terhadap FD juga ditemukan dalam penelitian (Erayanti, 2019; Finishtya, 2019; Dirman, 2020; D. Rahmawati & Khoiruddin, 2017). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adytia & Nursito, 2021; dan Pradana, 2020) yang memperoleh hasil DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap FD.

3. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap FD. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila arus kas operasi perusahaan infrastruktur mengalami peningkatan, maka nilai springate s-score juga akan ikut meningkat dan potensi terjadinya FD akan semakin menurun.

Berpengaruhnya arus kas operasi terhadap FD mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa ketika sinyal positif diberikan oleh pihak *internal* perusahaan kepada pihak *external* menunjukkan arus kas operasi perusahaannya berada di angka yang tinggi. Hal ini mengisyaratkan bahwa dari aktivitas operasinya perusahaan memiliki kemampuan *internal* untuk membayar kewajiban tanpa harus melakukan pinjaman kepada pihak lain karena kas yang tersedia masih mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional dan memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cultrera & Bredart, 2016; Evrilianingsih & Shaffana Amalia, 2022; Mondayri & Tresnajaya, 2022) memperoleh hasil arus kas operasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap FD pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016.

4. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan variabel komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap FD. Hal tersebut dapat diartikan bahwa komite audit yang menggunakan jumlah komite audit sebagai indikator tidak mampu memberikan kontribusi terhadap hubungan antara likuiditas dengan FD.

Penelitian ini tidak dapat mendukung teori keagenan karena adanya komite audit di perusahaan tidak memiliki pengaruh pada perolehan nilai CR. Untuk mengawasi nilai CR bukan menjadi cakupan pengawasan yang dapat dilakukan oleh komite audit karena perusahaan infrastruktur cenderung memiliki nilai CR yang rendah. Rendahnya nilai CR disebabkan lebih banyaknya aset tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan untuk jangka panjang dibandingkan dengan aset lancarnya. Oleh karena itu, perusahaan infrastruktur cenderung memiliki aset lancar yang lebih rendah dari utang lancarnya sehingga menyebabkan kecilnya perolehan nilai CR.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Evrilianingsih & Amalia, 2022) memperoleh hasil komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh CR terhadap FD.

5. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan variabel komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap FD. Hal tersebut dapat diartikan bahwa komite audit tidak mampu memberikan kontribusi terhadap hubungan antara solvabilitas dengan FD.

Penelitian ini tidak dapat mendukung teori keagenan. Di dalam teori keagenan disebutkan bahwa masalah keagenan dapat dikurangi dengan beberapa cara, salah satunya adalah dengan meningkatkan pengawasan melalui komite audit. Namun, komite audit yang dijadikan sebagai

variabel moderasi tidak memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya perolehan nilai DER di perusahaan infrastruktur karena hal tersebut bukan cakupan pengawasan yang dapat dilakukan secara langsung oleh komite audit. Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Negoro & Wakan, 2022) dimana ukuran atau jumlah komite audit tidak dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap FD.

6. Peran Moderasi Komite Audit dalam Memperkuat Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan variabel komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap FD. Hal tersebut dapat diartikan bahwa komite audit tidak mampu memberikan kontribusi terhadap hubungan antara solvabilitas dengan FD. Adanya komite audit di perusahaan tidak memiliki pengaruh pada perolehan nilai arus kas operasi karena hal tersebut bukan cakupan pengawasan yang dapat dilakukan secara langsung oleh komite audit. Sehingga penelitian ini tidak dapat mendukung teori keagenan. Komite audit dapat mencegah terjadinya FD dengan melakukan pengawasan secara efektif pada pihak terkait seperti manajer. Tetapi untuk mengawasi nilai arus kas operasi maupun kegiatan operasional yang berjalan di perusahaan bukan menjadi cakupan pengawasan yang dapat dilakukan oleh komite audit. Terlebih untuk perolehan nilai arus kas operasi sendiri dipengaruhi oleh tingkat pendapatan yang tidak dapat diawasi langsung oleh komite audit.

Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Giarto & Fachrurrozie, 2020) dimana CG sebagai moderator tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas terhadap FD.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas, solvabilitas dan arus kas operasi terhadap *financial distress* dengan menggunakan variabel komite audit sebagai variabel moderasi pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2021. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan infrastruktur melalui *website* resmi BEI dan *website* masing-masing perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2021 dengan total observasi sebanyak 56.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui program Eviews 12 pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap FD;
2. Solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah negatif terhadap FD;
3. Arus kas operasi berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap FD;
4. Komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap FD;
5. Komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap FD;
6. Komite audit tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap FD.

Adapun rekomendasi bagi penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya dapat menggunakan indikator lain seperti rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio investasi, arus kas investasi atau arus kas pembiayaan. Selain itu, variabel moderasi yang digunakan juga dapat lebih beragam seperti ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, atau jumlah rapat anggota selama satu periode.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian selain perusahaan infrastruktur.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian, menambah variabel lain seperti variabel non keuangan dan menambah periode penelitian.

4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode prediksi *financial distress* lain seperti metode Altman Z-Score atau Zmijewski untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan agar terlihat perbedaan yang signifikan diantara metode tersebut mana yang lebih akurat untuk menguji kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiasa, N. (2013). Pengaruh Pemahaman Peraturan Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Dengan Moderating Preferensi Risiko. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 345–352.
- Adytia, N. D., & Nursito. (2021). Current ratio , debt to equity ratio. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 1–10.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia*, 20(2), 56–66.
- Aviannie, W., Ajengtiyas, A., & Samin. (2020). Determinasi financial distress perusahaan BUMN di Indonesia. *Business Management, Economic, and Accounting*, 2(1), 1059–1076.
- Ayuningtiyas, I. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress. *J*, 8(1), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>
- Cultrera, L., & Bredart, X. (2016). *Bankruptcy prediction : the case of Belgian SMEs*. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2014-0059>
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 38–51. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.393>
- Evrilianingsih, A., & Amalia, A. S. (2022). Pengaruh Faktor Keuangan terhadap Financial Distress dengan dimoderasi oleh Komite Audit. *Owner*, 6(3), 1676–1686. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.867>
- Finishtya, F. C. (2019). the Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 110–117. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.12>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Ginting, M. C. (2017). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio (DER) terhadap financial distress pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 37–44.
- Gunawijaya, I. N. A. (2015). Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor Terhadap Financial Distress. *Nhk 技研*, 151(27), 10–17.
- Hastiarto, O. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 04(10), 1304–1315. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v4-i10-13>
- Herry. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Integrated and Comprehensive Edition)* (Adipramono (ed.)). PT Gramedia Widiasarana Indonesia.

- Indarti, M. G. K., Widiatmoko, J., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies. *International Journal of Financial Research*, 12(1), 174. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174>
- Juliani, R. H., & Muslihat, A. (2021). Influence of Profit and Cash Flow on Financial Distress Conditions. *Jurnal Ilmu Manajemen Profitability*, 5(2), 327–339. <https://doi.org/10.26618/profitability.v5i2.5905>
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial Distress Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia (Pertama)*. Inteligencia Media.
- Lesmana, N., & Damayanti, C. R. (2021). How Corporate Governance protects Indonesian Companies From Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1), 13–22. <https://doi.org/10.14710/jab.v10i1.33523>
- Makulau, A. R. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 5(1), 11–28.
- Marota, R. A. A. (2018). Pengaruh Debt To Assets Ratio (DAR), Current Ratio (CR) Dan Corporate Governance Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Bumn Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *World Development*, 1(1), 1–15.
- Masak, F., & Noviyanti, S. (2019). Pengaruh Karakteristik Komite Audit terhadap Financial Distress. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 237. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i3.21002>
- Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 894. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p894-908>
- Mauda, A., & Serly, V. (2021). The Pengaruh Karakteristik Dewan Direksi Terhadap Financial Distress: Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015 – 2019. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(3), 567–582. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i3.427>
- Melati, P. M., & Suryowati, K. (2018). Aplikasi Metode Common Effect , Fixed Effect , Dan Random Effect Untuk Menganalisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Kemiskinan Kabupaten / Kota di Jawa. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 3(1), 41–51.
- Mondayri, S., & Tresnajaya, R. T. J. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25–43. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>
- Murni, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(1). <https://doi.org/10.31289/jab.v4i1.1530>
- Negoro, D. A., & Wakan, M. (2022). Effect Of Capital Structure, Liquidity,And Profitability On Financial Distress With The Effectiveness Of The Audit Committee As Variable Moderate (Study Empirics in Construction and Building Companiesin Indonesiaperiod 2018-2020). *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(06), 63–82.
- Nopiana, P. R., & Rusmiati, S. (2022). Analysis of Governance, Leverage and Financial Distress Conditions on Earnings Management in the Banking Services Sector in Indonesia. *Asean International Journal of Business*, 1(1), 34–42. <https://doi.org/10.54099/aijb.v1i1.69>

- Oktariyani, A. (2019a). Analisis Pengaruh Current Ratio, DER, TATO dan EBITDA Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 111–125. <https://doi.org/10.30630/jam.v14i1.89>
- Oktariyani, A. (2019b). Analisis Pengaruh Current Ratio , DER , TATO dan EBITDA Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 14(1), 2013–2017.
- Oktasari, D. P. (2020). The Effect of Liquidity , Leverage and Firm Size of Financial Distress Literature Review. 4413(9), 15–19. <https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002>
- Pradana, R. S. (2020). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 36–45. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.2825>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier dengan SPSS & Analisis Regresi Data Panel dengan Eviews* (A. Prabawati (ed.); Pertama). Cahaya Harapan.
- Rahmawati, D., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 6(1).
- Rahmawati, S. (2017). *Konflik Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan di Indonesia*. Syiah Kuala University Press.
- Runis, A., Samsul Arifin, D., Masud, A., & Kalsum, U. (2021). The Influence of Liquidity, Leverage, Company Size and Profitability on Financial Distress. *International Journal of Business and Social Science Research*, 11–17. <https://doi.org/10.47742/ijbssr.v2n6p2>
- Subani. (2015). Analisis Arus Kas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan. *Jurnal WIGA*, 5(1), 58–67.
- Suci, D., & Yosandra, A. (2022). *Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi pada beberapa Badan Usaha Milik Negara di Indonesia)*. 14(1), 22–41. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>
- Sudaryo, Y., Devi, W. S. G. R., Purnamasari, D., Kusumawardani, A., & Hadiana, A. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Financial Distress. *EKONAM: Jurnal Ekonomi*, 3(1), 12–22.
- Sukmawati, N. K. D., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2020). Analisis Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Values: Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 1(3), 244–251.
- Syuhada, P., & Muda, I. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. 8(2), 319–336.
- Trianto, A., Studi, P., Politeknik, A., & Palembang, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Pt. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim*. 8(03).
- Tumiur, R., & Carolin, M. (2020). *Effect of Profitability , Leverage , Liquidity , Audit Committee on Financial Distress*. 9414, 377–383. <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i08.001>
- Yunindra, A. E. (2018). Analisa Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Industri Sub Sektor Textile Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Borobudur*, 7(1), 37–72.

