

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan teknologi yang semakin pesat membantu perusahaan manufaktur dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan yang dulunya hanya memproduksi satu jenis barang, mulai berinovasi dan menciptakan produk-produk yang mampu menguasai pangsa pasar. Hal ini tentu menjadi ancaman sekaligus pacuan bagi perusahaan lain untuk ikut berkembang. Hal ini pula yang memicu ketatnya persaingan bisnis pada masa sekarang. Tingginya persaingan ditambah krisis perekonomian mendesak perusahaan untuk mempersiapkan kondisi keuangannya dalam keadaan sehat dengan menjangkau pangsa pasar yang lebih luas serta memastikan ketersediaan dana dalam proses ekspansi tersebut. Perusahaan tidak akan bertahan dan pada akhirnya akan pailit jika kondisi keuangannya tidak baik. Oleh karena itulah, penting bagi manajemen perusahaan untuk memahami model *Financial Distress* sebagai *alarm* kepailitan guna meningkatkan kewaspadaan manajemen akan kondisi keuangan, melindungi aset-aset perusahaan, dan menjamin keberlangsungan perusahaan di masa depan.

Istilah *Financial Distress* digunakan untuk menggambarkan kondisi perusahaan yang mengalami arus kas negatif ataupun rugi secara berkepanjangan sehingga perusahaan tidak memiliki arus kas operasi yang cukup untuk melunasi kewajiban ataupun memenuhi kontrak pinjaman yang dimiliki. Dalam situasi ini, perusahaan sudah tidak mampu menjalankan ataupun melanjutkan usahanya karena perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk mendanai operasinya. Hal ini pada akhirnya akan menyebabkan tujuan perusahaan yang berupa pencapaian laba tidak akan tercapai. Jikalau siklus ini terus terjadi dan perusahaan tidak mampu mencari alternatif untuk keluar dari fase ini, maka kebangkrutan akan menjadi tahapan yang harus dihadapi perusahaan selanjutnya.

Berikut ini adalah beberapa fenomena mengenai *Financial Distress* yang terjadi pada perusahaan Indonesia yaitu:

Tabel 1.1 Fenomena Mengenai Financial Distress yang Terjadi Pada Perusahaan di Tahun 2018-2021

| No. | Nama Perusahaan | Fenomena |
|-----|--|--|
| 1. | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) | Perusahaan ini diajukan masuk proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) oleh dua krediturnya. Hal ini dilakukan lantaran PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. masih belum menunaikan pembayaran atas hutang yang telah jatuh tempo kepada kedua krediturnya. Perusahaan ini bahkan terancam pailit usai penurunan peringkat perusahaan dari CCC (kualitas sangat rendah dan spekulatif) menjadi SD (beberapa kewajiban mengalami gagal bayar) oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Muthmainah, 2018). |
| 2. | PT. Nipress Tbk. (NIPS) | PT. Nipress Tbk. menerima hasil putusan atas Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU) yang berlangsung di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. PT. Boxindah Gala Sejati selaku kreditur mengajukan PKPU atas NIPS yang memiliki nilai tagihan sebesar Rp 2,04 miliar dan anak perusahaannya sebesar Rp 799,76 juta. Gugatan ini pada akhirnya diterima oleh pengadilan mengingat NIPS tidak mampu untuk melunasi kewajibannya pada waktunya yang menjadi pertanda perusahaan mengalami <i>Financial Distress</i> (Perwitasari, 2020). |
| 3. | PT. Tridomain Performance Materials Tbk (TDPM) | Perusahaan ini digugat Penundaan Kewajiban Pembayaran Pajak (PKPU) oleh salah satu krediturnya yaitu PT. Bata Mera Wisesa dan PT. Mandiri Manajemen Investasi (MMI). Para kreditur melakukan pengajuan PKPU setelah proposal restrukturisasi utang yang diajukan TDPM atas adanya kondisi gagal bayar atas <i>underlying asset</i> Reksa Dana Terproteksi Mandiri Seri 147, 151, dan 152 yaitu surat utang (MTN) seri II yang diterbitkan TDPM dianggap merugikan investor (Sidik, 2021). |

Berdasarkan pada tabel 1.1 di atas, bisa terlihat terdapat beberapa contoh kasus nyata perusahaan yang mengalami *Financial Distress*. Perusahaan-perusahaan diatas merupakan sebagian dari sekelompok perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dikarenakan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini terlihat dari ketiga perusahaan yang mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) atas hutang yang dimiliki. Kesulitan untuk melunasi kewajiban perusahaan ini nantinya bisa berujung pada kepailitan apabila tidak diatasi dengan baik. Oleh karena itu, penting bagi manajer untuk mendeteksi *Financial Distress* sedini mungkin untuk menghindari terjadinya kepailitan.

Penelitian ini menggunakan variabel mediasi yaitu Kinerja Keuangan. Kinerja Keuangan merupakan informasi yang memudahkan penggunanya dalam memahami kondisi keuangan perusahaan karena memaparkan sejauh mana keefektifan

manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) digunakan untuk mengetahui dan menilai apakah keefisienan perusahaan dalam menggunakan asetnya. Maksimalnya laba bersih menandakan perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk membayar segala bentuk pembiayaan. Kinerja Keuangan yang ditandai dengan laba bersih maksimal, arus kas positif, serta kemampuan untuk membiayai operasional dan pinjaman perusahaan akan memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Hubungan ini juga dipaparkan dalam penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* (Safrida, Napitupulu, & Gultom, 2021).

Penelitian ini menggunakan variabel *Sales Growth*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Tax Avoidance*, dan Likuiditas sebagai variabel eksogen yang diduga mempengaruhi variabel endogen yaitu *Financial Distress* dengan dimediasi oleh variabel Kinerja Keuangan.

Sales Growth merupakan rasio yang menunjukkan naik turunnya penjualan bersih dari tahun ke tahun. Peningkatan aktivitas penjualan dapat meningkatkan Kinerja Keuangan yang tercermin dari tingkat perolehan laba bersih yang semakin meningkat. Dalam penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Yuliani, 2021). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Hendrani & Rasyid, 2020). *Sales Growth* akan mempengaruhi aset, keuntungan, kebutuhan akan pinjaman dan kemampuan dalam membiayai segala jenis beban, utang, dan pengeluaran lainnya. Semakin tinggi *Sales Growth* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *Financial Distress* karena kondisi keuangan perusahaan yang semakin stabil atas laba yang didapatkan dari kegiatan penjualan sehingga bisa digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* (Putri P. A., 2021) (Subagyo, Pakpahan, Budiman, & Prasetya, 2022). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Sutra & Mais, 2019). *Sales Growth* mengindikasikan peningkatan laba bersih yang menjadi dasar pengukuran kualitas Kinerja Keuangan perusahaan melalui ROA. Kinerja Keuangan yang

maksimal menjadikan perusahaan memiliki kondisi keuangan yang mumpuni serta stabil untuk melakukan kegiatan pembiayaan dan terhindar dari *Financial Distress*.

Ukuran Perusahaan adalah skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dari total aset yang dimiliki. Perusahaan berskala besar pastinya memiliki kapasitas produksi besar dengan skala ekonomi yang tinggi sehingga menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah dan mendatangkan laba bersih yang lebih besar sehingga ROA yang menjadi proksi Kinerja Keuangan meningkat. Dalam penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Putri & Dermawan, 2020). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Lestari, 2020). Ukuran Perusahaan akan mempengaruhi penerimaan pendanaan dari investor karena investor cenderung lebih mempercayai dananya pada perusahaan yang lebih besar. Banyaknya suntikan dana menstabilkan kondisi keuangan untuk membayar kewajiban sehingga dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Dalam penelitian sebelumnya, dikatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* (Wardani & Hidayati, 2021). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Atika, A.W, & Kholis, 2019). Ukuran Perusahaan menandakan besarnya jangkauan pasar, kapasitas produksi, serta kemudahan dalam memperoleh pendanaan. Ketiga hal ini akan mendatangkan laba bersih bagi perusahaan sehingga meningkatkan kualitas Kinerja Keuangan melalui ROA. Laba bersih tersebut akan memastikan arus kas positif yang cukup untuk membiayai segala jenis pembiayaan dalam perusahaan sehingga perusahaan jauh dari ancaman *Financial Distress*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh lembaga eksternal yang berpengaruh kuat dalam mengendalikan keputusan manajemen yang tinggi kemungkinannya bersifat oportunistik. Pengawasan ketat akan memastikan jalannya operasional perusahaan sesuai dengan kebijakan-kebijakan perusahaan yang berlaku. Hal ini berdampak pada peningkatan Kinerja Keuangan perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya, dikatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Saifi, 2019) (Monica & Dewi, 2019) (Firmansyah & Idayati, 2021). Namun, penelitian lainnya menyatakan bahwa

Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Sembiring & Christin, 2020). Tuntutan dan pengawasan Kepemilikan Institusional memberikan dorongan kepada manajemen untuk meningkatkan jumlah penjualan. *Income* yang meningkat membuat perusahaan stabil untuk membiayai keperluannya dan menjauhkan diri dari ancaman *Financial Distress*. Dalam penelitian sebelumnya, dikatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* (Widhiadnyana & Wirama, 2020). Namun pada penelitian lain menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Atika, A.W, & Kholis, 2019). Dalam hubungan ini, kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas untuk memastikan pengendalian operasional perusahaan agar berjalan lebih teratur sehingga mewujudkan *output* yang diharapkan. *Output* berupa pencapaian laba bersih yang memuaskan akan meningkatkan kualitas Kinerja Keuangan perusahaan dan meminimalisir kemungkinan gagal bayar perusahaan sehingga perusahaan tidak mengalami *Financial Distress*.

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan besarnya jumlah aset dibiayai oleh utang. Jumlah resiko yang harus ditanggung akan meningkat dan Kinerja Keuangan menurun seiring dengan bertambahnya jumlah utang yang dimiliki karena manajemen akan kesulitan dalam memprediksi jalannya perusahaan di masa depan. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Erawati & Wahyuni, 2019) (Azzahra & Nasib, 2019). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Firmansyah & Idayati, 2021). Nilai *Leverage* akan menggambarkan seberapa besar resiko bisnis yang harus dihadapi ketika perekonomian memburuk dan pendanaan perusahaan sepenuhnya bertopang pada utang perusahaan. Jumlah utang yang terlalu besar jika dibandingkan dengan aset perusahaan akan menyulitkan pembayaran perusahaan dimasa depan sehingga perusahaan semakin rawan terhadap terjadinya *Financial Distress*. Dalam penelitian sebelumnya, dikatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* (Christella & Osesoga, 2019). Namun penelitian lain menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Sutra & Mais, 2019). Utang yang melambung akan mengurangi *return* berupa laba bersih yang masuk ke perusahaan karena pendapatan perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar

hutang sehingga Kinerja Keuangan yang diproksikan oleh ROA tampak lesu. Hal ini memperkecil kemampuan membayar perusahaan karena kondisi keuangan yang dipenuhi dengan utang tidak bisa digunakan untuk membiayai utang lainnya sehingga pada akhirnya berpotensi mengalami *Financial Distress*.

Tax Avoidance merupakan usaha yang dilakukan oleh wajib pajak untuk mengurangi pembayaran pajak dengan memanfaatkan celah dari peraturan perpajakan. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan laba bersih yang diterima. Laba bersih yang tinggi akan berdampak terhadap peningkatan Kinerja Keuangan perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Tax Avoidance* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Susilowati & Siregar, 2022). Namun penelitian lainnya menyatakan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Ivone & Tinamo, 2021). Tindakan *Tax Avoidance* yang dilakukan oleh wajib pajak akan mendatangkan kas untuk dipergunakan dalam perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan dianggap mampu mengelola biaya dalam perusahaan sehingga kas tersebut akan dengan mudah menutupi segala biaya dalam perusahaan. Dengan begitu, perusahaan tidak akan mengalami arus kas negatif dan diikuti dengan *Financial Distress*. Dalam penelitian sebelumnya, dinyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan *Tax Avoidance* terhadap *Financial Distress* (Kusumawardhani, Primastiwi, & Meganingrum, 2021). Namun, pada penelitian lainnya, dikatakan tidak ada pengaruh antara *Tax Avoidance* dengan *Financial Distress* (Valensia & Khairani, 2019). Perbedaan kepentingan antara pemerintah dan wajib pajak menjadikan praktik *Tax Avoidance* banyak dilakukan oleh perusahaan dengan Kinerja Keuangan yang baik karena tindakan *Tax Avoidance* menghasilkan lebih banyak laba bersih untuk mensejahterahkan anggota perusahaan. Laba bersih akan memastikan stabilnya arus kas dalam perusahaan sehingga tidak sulit bagi perusahaan untuk membiayai kewajiban. Alhasil, kecil kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya saat dilakukan penagihan ataupun saat ada keperluan mendesak. Likuiditas berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan karena berkaitan cukup erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh *profit*. Dalam penelitian sebelumnya, dinyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Yuliani, 2021) (Putri & Dermawan, 2020). Namun, terdapat

penelitian lainnya yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Lestari, 2020). Perusahaan yang tidak likuid sebaliknya akan merasakan kesulitan saat dilakukan penagihan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk melakukan pelunasan terhadap kewajiban yang telah jatuh tempo serta akan menemui kesulitan dalam mengubah aset lainnya menjadi aset lancar. Oleh sebab itu, perusahaan yang tidak likuid dapat mengalami *Financial Distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan (Safrida, Napitupulu, & Gultom, 2021). Namun, juga terdapat penelitian yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Christella & Osesoga, 2019). Likuiditas yang meningkat sebagai hasil dari pengelolaan modal yang optimal akan meningkatkan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Laba bersih sebagai cerminan dari Kinerja Keuangan tentu memudahkan perusahaan dalam memenuhi pembayaran atas kewajibannya. Hal ini secara langsung akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian (*Research Gap*) yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress* Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?

3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?
5. Apakah *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?
6. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021?

1.3. Ruang Lingkup

Peneliti membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut:

1. Variabel Endogen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress* yang diprosikan dengan *Altman Z-Score*.
2. Variabel Eksogen dalam penelitian ini terdiri dari 6 variabel yakni :
 - a. *Sales Growth*
 - b. Ukuran Perusahaan
 - c. Kepemilikan Institusional
 - d. *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*
 - e. *Tax Avoidance* yang diprosikan dengan *Effective Tax Rate (ETR)*
 - f. Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio (CR)*
3. Variabel Mediasi dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)*.
4. Objek pengamatan pada penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Periode pengamatan penelitian ini dilakukan pada periode 2018 sampai dengan 2021.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan ruang lingkup penelitian maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini bagi beberapa pihak antara lain :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap manajemen perusahaan sebagai informasi tambahan ataupun acuan yang dapat digunakan dalam menemukan indikator-indikator terjadinya *Financial Distress* dalam laporan keuangan perusahaan sehingga mereka mampu mengambil keputusan yang tepat terkait kondisi keuangan tersebut dengan tujuan untuk menghindari terjadinya *Financial Distress*.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dalam menilai Kinerja Keuangan perusahaan dan mengetahui faktor-faktor yang menjadi tanda munculnya *Financial Distress* dalam suatu perusahaan sehingga investor dapat lebih cermat dalam memilih sasaran investasinya.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk dikembangkan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress*. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menambah wawasan dan informasi mengenai *Financial Distress*.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2019” (Rachmawati, 2021).

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel Eksogen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel eksogen Likuiditas, *Leverage* dan *Sales Growth*. Sedangkan pada penelitian ini, peneliti menambahkan variabel Kepemilikan Insitusal, Ukuran Perusahaan dan *Tax Avoidance*.

Alasan peneliti menambahkan variabel adalah sebagai berikut:

a. Kepemilikan Institusional

Keterlibatan investor institusional dalam melakukan fungsi monitoring terhadap manajemen dapat mempengaruhi terhadap Kinerja Keuangan. Investor institusional dipandang sebagai investor yang dapat melakukan fungsi monitoring secara lebih efektif dan tidak akan mudah diperdaya atau percaya dengan tindakan manipulasi oleh manajer seperti tindakan manajemen laba. Pengawasan oleh investor institusional akan membuat manajer lebih hati-hati dalam mengelola keuangan perusahaan sehingga dapat menghindari terjadinya *Financial Distress* (Gunawan, 2016).

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan sering dijadikan indikator untuk memperkirakan kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dipandang mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (Rodoni & Ali, 2014).

c. *Tax Avoidance*

Dalam praktik bisnis, umumnya pengusaha mengidentikkan pembayaran pajak sebagai beban sehingga akan berusaha untuk meminimalkan beban tersebut guna mengoptimalkan laba, karena biaya pajak akan menurunkan laba setelah pajak, tingkat pengembalian dan arus kas perusahaan. Peningkatan laba akibat penghindaran pajak dapat digunakan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan terhindar dari *Financial Distress* (Suandy, 2016).

2. Penambahan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Pada penelitian terdahulu, peneliti tidak menggunakan variabel mediasi. Adapun alasan peneliti menggunakan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi pada penelitian ini adalah karena masalah keuangan merupakan salah satu persoalan pokok dimana menyangkut kelangsungan hidup perusahaan, maka perlu dilakukan penanganan yang profesional dalam setiap kegiatan operasional untuk mengantisipasi terjadinya kelebihan atau kekurangan dana yang malah akan menimbulkan kebangkrutan. Untuk mengetahui letak permasalahan dan bagaimana *progress* perusahaan, maka perlu dilakukan penilaian Kinerja Keuangan perusahaan dari tahun ke tahun karena Kinerja Keuangan akan memberikan gambaran penjualan, pengelolaan aset, dan pengawasan terhadap operasional perusahaan akan menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan telah mengelola keuangan secara baik dan benar (Dangnga & Haeruddin, 2018).

3. Objek Pengamatan

Penelitian terdahulu menggunakan objek pengamatan berupa perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan objek pengamatan berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2013-2019. Sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini dilakukan pada tahun 2018-2021.

