

Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Sudut Pandang Profitabilitas sebagai Moderasi

Tegar Dwi Rangga¹

Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia
tegardwirangga06125@gmail.com

Ira Hapsari

Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia
irahapsari@ump.ac.id

Suryo Budi Santoso

Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia
suryobs@gmail.com

Slamet Eko Budi Santoso

Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia
budi.imm@gmail.com

Submission	Accepted	Published
8 Januari 2025	31 Januari 2025	1 Februari 2025

Abstract

This study aims to investigate the role of leverage and liquidity in financial distress, with profitability as a moderating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia – BEI) during the 2021–2023 period. The research sample was selected using the purposive sampling technique, with criteria requiring companies to publish complete annual financial reports within this period. Based on these criteria, 68 companies were obtained as the research sample. Data analysis was conducted using SPSS 26 with the moderated regression analysis technique. The results indicate that leverage has a negative effect on financial distress, while liquidity has a positive effect on financial distress. However, profitability does not moderate the effect of leverage and liquidity on financial distress. These findings are expected to provide valuable insights for stakeholders in the property and real estate industry in designing strategies and making appropriate decisions to mitigate the risk of financial distress in companies.

Keywords: *Leverage, Liquidity, Financial Distress*

¹ Corresponding Author

Abstrak

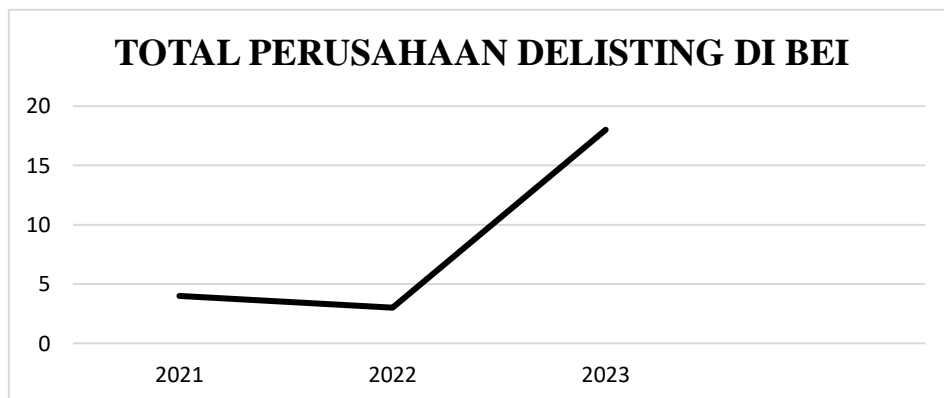
Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki peran *leverage* dan *likuiditas* terhadap *financial distress* dengan *profitabilitas* sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dalam kurun waktu tersebut. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh 68 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan SPSS 26 dengan teknik regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *likuiditas* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, *profitabilitas* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan *likuiditas* terhadap *financial distress*. Temuan ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak terkait dalam industri *property* dan *real estate* dalam merancang strategi serta pengambilan keputusan yang tepat untuk memitigasi risiko *financial distress* di perusahaan.

Kata Kunci: Leverage, Likuiditas, Financial Distress

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi di era modern mengalami fluktuasi yang signifikan, dipengaruhi oleh kemajuan teknologi dan perubahan siklus ekonomi. Dalam kondisi ini, perusahaan dituntut untuk meningkatkan daya saing dan mengembangkan inovasi agar dapat bertahan serta bersaing dengan kompetitor. Sebagai entitas bisnis, tujuan utama perusahaan adalah memperoleh laba yang mendukung keberlangsungan operasionalnya. Kondisi keuangan perusahaan mencerminkan stabilitas dan keberlanjutan usaha, yang jika terganggu oleh kerugian operasional berkelanjutan, dapat menimbulkan ketidakpastian terkait masa depan perusahaan.

Ketidakstabilan ekonomi dapat memicu krisis keuangan, yang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Krisis keuangan sering kali terjadi akibat ketidakseimbangan antara pendapatan, liabilitas, dan likuiditas perusahaan, yang pada akhirnya memunculkan gejala *financial distress*. *Financial distress* merupakan tahap awal dari kesulitan finansial yang dapat menyebabkan penurunan kinerja hingga berujung pada kebangkrutan (Rahma & Dillak, 2021). Perusahaan dikatakan bangkrut jika pendapatannya tidak mampu menutupi seluruh pengeluaran (Yohanson, 2020). Salah satu indikator kondisi keuangan yang memburuk dapat dilihat dari fenomena delisting perusahaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah data perusahaan yang mengalami delisting sepanjang tahun 2021-2023:



Grafik 1. Total Perusahaan Delisting di BEI (Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024)

Grafik 1 menunjukkan jumlah perusahaan yang dihapus dari BEI selama periode 2021-2023. Pada tahun 2021, terdapat 4 perusahaan yang delisting. Tahun 2022 mengalami sedikit penurunan dengan 3 perusahaan delisting, sementara pada tahun 2023 jumlahnya melonjak drastis hingga 18 perusahaan. Delisting ini terjadi akibat forced delisting yang dilakukan BEI terhadap perusahaan dengan kinerja buruk, yang menyebabkan saham mereka sulit diperdagangkan dan berdampak negatif terhadap pasar (Amalia & Nefi, 2023). Beberapa perusahaan dari sektor properti dan real estate mengalami delisting karena gagal melunasi utang, yang akhirnya mengarah pada kebangkrutan, seperti PT. Cowell Development Tbk (COWL), PT. Forza Land Indonesia Tbk (FORZ), dan PT. Hanson Internasional Tbk (MYRX), yang pada tahun 2023 dinyatakan pailit.

Kegagalan perusahaan umumnya ditandai dengan ketidakmampuan dalam membayar kewajiban kepada kreditur, pemegang saham preferen, dan tagihan lainnya, yang pada akhirnya dapat dikategorikan sebagai kebangkrutan secara hukum (Giannopoulos & Sigbjørnsen, 2019). Faktor internal yang berkontribusi terhadap financial distress meliputi likuiditas, leverage, dan profitabilitas (Indriyanto & Izzati, 2022). Selain itu, manajemen yang tidak kompeten dalam mengelola arus kas juga berperan dalam memperburuk kondisi keuangan perusahaan (Saleem et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan perlu memantau laporan keuangan secara berkala untuk mengevaluasi kinerja dan mengambil langkah preventif guna menghindari krisis keuangan (Suot & Koleangan, 2020).

Salah satu faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress adalah leverage. Leverage mengindikasikan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk operasionalnya (Ria, Bambang Subiyanto, & Arni Karina, 2022). Penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, menyebabkan perusahaan jatuh ke dalam kategori extreme leverage, di mana beban utang yang tinggi sulit dilunasi (Jannah & Meini, 2022). Jika perusahaan terlalu bergantung pada utang, risiko kesulitan pembayaran di masa depan meningkat, yang dapat memperbesar kemungkinan terjadinya financial distress (Septiani & Dana, 2019). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap prediksi financial distress (Bernardin & Indriani, 2020; Isayas, 2021; Komala & Triyani, 2020). Namun, studi lain menunjukkan hasil sebaliknya, di mana leverage memiliki dampak negatif

terhadap financial distress (Mesak, 2019; Zelig & Wassie, 2019; Kusufiyah & Anggraini, 2019).

Faktor lain yang mempengaruhi financial distress adalah likuiditas, yang mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mengonversi aset menjadi kas. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mengurangi risiko financial distress (Subiyanto et al., 2022). Semakin tinggi rasio aset lancar terhadap hutang lancar, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan menghindari financial distress (Susilo & Ria, 2022). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap financial distress (Wulandari, 2019; Zelig & Wassie, 2019; Wijaya & Suhendah, 2023). Namun, hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap financial distress (Saleem et al., 2020; Setyowati & Sari Nanda, 2019; Utami, 2021).

Penelitian ini mengacu pada studi sebelumnya yang dilakukan oleh Octavia et al. (2021) dan dikembangkan dengan menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu dan menilai kebutuhan akan pendanaan eksternal (hutang). Perusahaan yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal berisiko lebih tinggi mengalami financial distress (Ayuningtias, 2019). Menurut penelitian Aditya Kusuma Wardhana (2021), profitabilitas yang kuat membantu perusahaan mengurangi risiko financial distress dengan meningkatkan kemampuan dalam melunasi utangnya. Studi lain juga menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan antara likuiditas dan leverage terhadap financial distress (Amah et al., 2023; Dwiyani & Purnomo, 2021). Namun, penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan likuiditas dan leverage dalam financial distress (Bernardin & Indriani, 2020; Wilujeng & Yulianto, 2020).

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang berkontribusi terhadap financial distress, perusahaan harus lebih waspada terhadap pengelolaan keuangan, terutama dalam hal leverage, likuiditas, dan profitabilitas. Evaluasi kinerja secara berkala serta penerapan strategi keuangan yang tepat dapat membantu perusahaan menghindari risiko kebangkrutan dan meningkatkan ketahanan dalam menghadapi tantangan ekonomi yang terus berkembang.

Landasan Teori

1. Teori Signaling

Teori *Sinyal (Signaling Theory)* yang dikemukakan oleh Spence (1973) berperan penting dalam menyampaikan informasi yang jelas mengenai kondisi perusahaan kepada pihak eksternal, khususnya investor, meskipun tanpa jaminan hasil yang pasti. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan memiliki inisiatif untuk mengungkapkan informasi keuangannya kepada pihak luar (Pangestu & Santoso, 2021). Informasi yang diberikan berfungsi sebagai *sinyal* bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam konteks laporan keuangan, teori *sinyal* menyoroti upaya perusahaan dalam menyampaikan kondisi internalnya kepada pemangku kepentingan melalui *sinyal positif (good news)* maupun *sinyal negatif (bad news)*. Informasi ini berperan dalam membantu investor dalam

menilai prospek perusahaan dan menentukan strategi investasi yang tepat (Evita & Mildawati, 2019). Selain itu, teori *sinyal* juga menekankan bahwa informasi yang dikomunikasikan oleh manajemen dapat merefleksikan harapan pemilik perusahaan terhadap kinerja bisnisnya (Isnaeni et al., 2021).

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa pihak internal perusahaan memiliki pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan dibandingkan pihak eksternal. Dalam konteks *financial distress*, teori *sinyal* dapat digunakan untuk mengidentifikasi potensi risiko kebangkrutan serta memberikan panduan bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis, khususnya dalam sektor properti dan *real estate*. Model *Altman Z-Score*, yang menggabungkan faktor *leverage*, *likuiditas*, dan *profitabilitas* sebagai variabel moderasi, dapat digunakan untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. Jika hasil analisis menunjukkan tingkat risiko kebangkrutan yang rendah, hal ini dapat menjadi *sinyal positif* bagi manajemen dan pemegang saham. Namun, bagi investor dan kreditor, kondisi tersebut justru bisa dianggap sebagai *sinyal negatif* jika mereka mencari peluang investasi dengan risiko dan imbal hasil yang lebih tinggi.

2. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi awal ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan penurunan kinerja dan, jika tidak tertangani dengan baik, berujung pada kebangkrutan (Rahma & Dillak, 2021). Kondisi ini umumnya terjadi ketika pendapatan yang dihasilkan perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menutupi pengeluaran operasionalnya (Yohanson, 2020). Selain itu, kegagalan dalam memenuhi kewajiban terhadap kreditor, pemegang saham preferen, serta beban pembiayaan yang melampaui kapasitas keuangan perusahaan menjadi indikator utama yang dapat menyebabkan kebangkrutan secara hukum (Giannopoulos & Sigbjørnsen, 2019). Fenomena ini menunjukkan bahwa *financial distress* bukan hanya sekadar masalah keuangan, tetapi juga mencerminkan lemahnya manajemen keuangan dan strategi bisnis perusahaan. Oleh karena itu, deteksi dini terhadap tanda-tanda *financial distress* menjadi krusial agar perusahaan dapat mengambil langkah-langkah preventif sebelum memasuki fase kebangkrutan.

3. Leverage

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai operasional dan ekspansinya (Ria, Bambang Subiyanto, & Arni Karina, 2022). Meskipun penggunaan utang dapat meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan, ketergantungan yang berlebihan terhadap utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Jika perusahaan tidak mampu mengelola beban utangnya dengan baik, maka kondisi ini dapat mengarah pada *extreme leverage*, yakni situasi di mana perusahaan terjebak dalam utang yang sangat besar sehingga sulit untuk melunasinya (Jannah & Meini, 2022). Analisis terhadap tingkat *leverage* menjadi penting, karena rasio utang yang tinggi tanpa strategi pengelolaan yang baik dapat menjadi faktor utama yang mempercepat terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, perusahaan perlu menyeimbangkan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk memastikan keberlanjutan bisnisnya.

4. Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau kemampuannya dalam mengonversi aset menjadi kas (Sukamulja, 2019). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin besar pula kemampuannya untuk menghindari *financial distress* (Subiyanto et al., 2022). Namun, terlalu tingginya likuiditas juga dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak mengoptimalkan asetnya untuk memperoleh laba yang lebih tinggi. Korelasi antara aset lancar dan liabilitas lancar menjadi faktor kunci dalam menentukan stabilitas keuangan perusahaan. Jika rasio ini terus menurun, maka risiko gagal bayar akan semakin besar, yang pada akhirnya dapat mengarah pada *financial distress* (Susilo & Ria, 2022). Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga keseimbangan antara menjaga likuiditas dan memanfaatkan asetnya secara produktif untuk mencapai profitabilitas yang optimal.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Leverage merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur proporsi pembiayaan perusahaan yang bersumber dari utang sebagai bagian dari operasionalnya (Dwiantari et al., 2021). Sumber utang ini berasal dari pihak eksternal, seperti pinjaman bank, leasing, atau penerbitan obligasi (Ganut Muhharomi et al., 2021). Dalam analisis keuangan, *leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mencerminkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dapat menempatkan perusahaan dalam kondisi berisiko, karena dapat mendorongnya ke dalam kategori *extreme leverage*, di mana tingginya proporsi utang membuat perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Jannah & Meini, 2022).

Selain sebagai alat ukur struktur modal, DER juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan modal yang tersedia (Sayekti & Santoso, 2020). Tingginya rasio utang terhadap ekuitas dapat memberikan sinyal negatif bagi kreditur, karena semakin besar proporsi utang, semakin tinggi pula risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Amah et al., 2023). Jika jumlah utang melebihi total aset yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami tekanan finansial yang berujung pada *financial distress*. Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Komala & Triyani (2020), Isayas (2021), serta Bernardin & Indriani (2020) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan finansial. Berdasarkan temuan ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress.*

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya atau seberapa efisien perusahaan dapat mengonversi asetnya menjadi kas (Sukamulja, 2019). Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya. Namun, tingginya likuiditas tidak selalu menjamin bahwa perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Salah satu penyebabnya adalah penurunan angka penjualan dari tahun ke tahun serta penggunaan aset yang kurang produktif, yang mengakibatkan kenaikan nilai likuiditas tanpa disertai peningkatan laba. Fenomena ini dapat membuat perusahaan mengalami tekanan keuangan yang berujung pada *financial distress*.

Likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan adanya kelebihan aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal. Ketidakseimbangan ini dapat menciptakan tantangan bagi perusahaan, terutama jika likuiditas tinggi disebabkan oleh akumulasi persediaan atau piutang yang sulit tertagih, bukan karena peningkatan kas yang sehat. Tren penurunan penjualan dan penggunaan aset yang kurang efisien semakin memperburuk situasi ini, karena perusahaan tetap memiliki biaya operasional yang harus ditanggung meskipun pendapatan menurun (Oktasari, 2020). Dalam analisis keuangan, likuiditas sering diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yang mencerminkan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Wulandari (2019), Zelig & Wassie (2019), serta Wijaya & Suhendah (2023), menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap prediksi terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Leverage terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola operasional perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Pada sisi lain, rasio leverage dan solvabilitas memiliki peran penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Leverage diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yang berfungsi sebagai indikator solvabilitas perusahaan. Sementara itu, profitabilitas dinilai melalui *Return on Assets* (ROA), yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan efisiensi manajerial dalam mengembangkan perusahaan serta menjaga stabilitas keuangan di masa mendatang (Ningsih & Asandimitra, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Amah et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang memperoleh keuntungan dari aktivitas operasionalnya akan mengalami peningkatan profitabilitas. Kenaikan ini berdampak positif terhadap pertumbuhan aktiva perusahaan, yang pada akhirnya dapat dimanfaatkan untuk mendukung berbagai kebutuhan, seperti ekspansi bisnis, pembayaran kewajiban, dan pengelolaan biaya operasional. Dengan kata lain, profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk lebih mandiri dalam pembiayaan dan

mengurangi ketergantungan terhadap utang. Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Amah et al. (2023) serta Wilujeng & Yulianto (2020) menemukan bahwa profitabilitas dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara leverage dan *financial distress*. Artinya, meskipun perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi, profitabilitas yang baik dapat mengurangi risiko *financial distress* dengan menyediakan dana internal yang cukup untuk menutupi kewajiban keuangan. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Profitabilitas memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress.*

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Likuiditas terhadap Financial Distress

Likuiditas berperan sebagai indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas mencerminkan seberapa cepat dan mudah suatu perusahaan dapat mengubah asetnya menjadi uang tunai untuk membayar utang yang segera jatuh tempo. Selain itu, tingkat profitabilitas yang tinggi tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan yang solid, tetapi juga memberikan sinyal positif terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Manggala Poerba et al., 2024). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih mampu menghindari *financial distress*. Semakin besar profitabilitas, semakin baik perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan, yang pada akhirnya memperkuat stabilitas keuangan. Profitabilitas yang kuat menandakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara optimal untuk memperoleh laba dalam jumlah besar. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan lebih mudah menjaga likuiditasnya karena laba yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan aset lancar atau membayar kewajiban jangka pendek, sehingga mengurangi risiko *financial distress* (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo & Sutanto (2019), semakin efisien perusahaan dalam mengelola likuiditasnya, semakin besar pula potensinya untuk menghasilkan keuntungan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Hayati & Sholichah (2022) serta Ningsih & Asandimitra (2023) juga menemukan bahwa profitabilitas dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara likuiditas dan *financial distress*. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat mengurangi dampak negatif dari likuiditas yang rendah terhadap risiko *financial distress*. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: *Profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress.*

Metodologi Penelitian

1. Sumber Data

Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif melalui data sekunder dari laporan keuangan yang ada di setiap perusahaan *property* dan *real estate* melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) ataupun dari situs tiap-tiap perusahaan kurun

waktu 2021-2023 dan menggunakan metode *purposive* sampling untuk mendapatkan sampelnya, dipilih mengacu kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria yang dimaksud, di antaranya:

Kriteria	Jumlah
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang teregistrasi di BEI kurun waktu 2021-2023	92
Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2021-2023	68 (204 laporan keuangan)
Data terkena <i>outlier</i>	113
Jumlah <i>sampel</i> yang diperoleh	91

2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel *Financial Distress* (Y)

Financial distress yang sering dikenal sebagai kesulitan finansial merujuk pada kondisi ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, tepat sebelum mencapai titik kebangkrutan (Rahma & Dillak, 2021). Untuk mendeteksi gejala awal *financial distress*, salah satu pendekatan yang sering digunakan adalah analisis dengan model Altman Z-Score. Model ini menggabungkan faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan, serta memiliki tingkat akurasi yang tinggi dan kemudahan dalam penggunaannya. Penelitian oleh Maturungan et al. (2017) menunjukkan bahwa metode ini memiliki tingkat akurasi hingga 72% dalam memprediksi gejala kebangkrutan dua tahun sebelum terjadi, dan akurasi 80-90% ketika digunakan untuk memperkirakan kebangkrutan dalam jangka waktu satu tahun. Dengan demikian, model Altman Z-Score dapat menjadi alat yang efektif dalam mendiagnosis risiko *financial distress* pada tahap awal dan memberi indikasi tepat waktu tentang kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Rumus Altman Z-Score adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dalam hal ini:

Z = Overall index (Z-Score)

X₁ = Working Capital to Total Assets

X₂ = Retained Earning to Total Assets

X₃ = EBIT to Tax to Total Assets

X₄ = Market Value Equity to Total Liabilities

Leverage

Leverage adalah rasio yang perusahaan gunakan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan utang (Maharani & Pertiwi, 2022). Perusahaan yang kurang efisien dalam menggunakan hutangnya cenderung mengandalkan pembiayaan dari pihak eksternal dalam mendukung aset-asetnya, sementara itu, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan modalnya sendiri dalam membiayai asetnya (Sulastri et al., 2023). Indikator dalam mengukur *leverage* salah satunya dapat mempergunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana DER itu sendiri merefleksikan seberapa mampunya perusahaan pada saat mengelola aktivasnya dan seberapa besar aktiva tersebut dibiayai oleh hutang. Rumus *Leverage* sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kesanggupan dari suatu perusahaan pada saat melunasi hutang jangka pendeknya, ataupun seberapa efisien sebuah perusahaan bisa mengubah asetnya menjadi kas (Sukamulja, 2019). Perusahaan yang memiliki kinerja baik serta dalam kondisi likuid dapat meminimalisir perusahaan dari *financial distress* (Septiani et al., 2021). Indikator untuk menilai likuiditas salah satunya menggunakan *Current Ratio* (CR), yang menggambarkan kapasitas suatu perusahaan pada saat menuntaskan hutang lancarnya dengan membandingkan aset lancar dan liabilitas lancar. Persamaan likuiditas, yakni:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu alat yang dapat dimanfaatkan untuk menilai seberapa efektif perusahaan guna memperoleh labanya, yang mencakup hasil penjualan, total aset, dan ekuitas perusahaan (Nike Aprilya Agatha, 2021). Namun demikian, selain melihat performa perusahaan pada saat mendapatkan laba, rasio tersebut juga dapat menyuguhkan informasi mengenai kinerja manajemen pada saat melaksanakan operasionalisasi perusahaannya (Totanan., et al 2022). Indikator dalam mengukur sebuah profitabilitas salah satunya ialah *Return On Aset* (ROA), dimana ROA itu sendiri ialah rasio yang bermanfaat untuk para pemangku kepentingan guna memeriksa tingkat profitabilitas disebuah perusahaan (Hapsari, 2018). Rumus profitabilitas berupa:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	91	.090	1.850	.66978	.445072
CR	91	.600	11.730	296.758	2.202.558
FD	91	.420	16.710	538.220	3.838.340
ROA	91	-.030	.110	.02608	.029192
Valid N (listwise)	91				

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Uji statistik deskriptif disini bermaksud guna menjelaskan tentang data variabel dalam penelitian, yang di dalamnya terdapat *mean* (nilai rata-rata), *max* (nilai tertinggi), *min* (nilai terendah), dan *standart deviation* (simpangan baku). Berdasarkan tabel 1 Variabel *leverage* pengukurannya mempergunakan DER yang bernilai *mean* 0,66978 serta *standart deviation* senilai 0,445072, *maximum* senilai 1,850 dan nilai *minimum* 0,090. Dalam mengukur likuiditas diterapkan *current ratio* yang bernilai *mean* 296,758 dan nilai *standart deviation* sebesar 2,202,558, nilai *maximum* sebesar 11,730 dan nilai *minimum* 0,600. Variabel *financial distress* memiliki nilai *mean* 538,220 dan nilai *standart deviation* sebesar 3,838,340, nilai *maximum* sebesar 16,710 dan nilai *minimum* 0,420. Variabel profitabilitas pengukurannya mempergunakan ROA yang bernilai *mean* 0,02608 dan *standart deviation* senilai 0,029192, *maximum* senilai 0,110 serta nilai *minimum* -0,030.

2. Uji Normalitas

			Unstandardized Residual
N			91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		301.603.890
Most Extreme Differences	Absolute		.134
	Positive		.134
	Negative		-.065
Test Statistic			.134
Asymp. Sig. (2-tailed)			.000 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.067 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.061
		Upper Bound	.074

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Mengacu data pada tabel 2 bisa didapat, bagian *Monte Carlo Sig.(2-tailed)*, menunjukkan nilai 0,067, melebihi 0,05. Oleh karena itu, datanya dapat dinyatakan terdistribusi dengan normal.

3. Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.844	1.185
	CR	.844	1.185

a Dependent Variable: FD

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Uji Multikolinieritas disini memiliki maksud untuk mengidentifikasi adanya kemiripan atau korelasi antar variabel *independent*. Untuk memastikan apakah terdapat multikolinieritas untuk model regresinya, yang bisa diketahui melalui *tolerance value* ataupun *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan jika hasil nilai memiliki *tolerance* melebihi 0,010 dan VIF bernilai kurang dari 10,00. Bisa ditarik simpulan tak adanya masalah multikolinieritas pada model.

4. Uji Heteroskedastisitas Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444a	.197	.150	1.324.604

a Predictors: (Constant), X1X2, X2_KUADRAT, X1_KUADRAT, DER, CR

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Uji heteroskedastisitas disini memiliki maksud sebagai penguji adakah pada *variance residual* antara satu periode pengamatan dengan periode pengamatan lainnya dalam mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model. Uji *white* diterapkan disini untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas. Apabila Chi Square Hitung < Chi Square Tabel (17,927 < 113,145270) maka bisa diambil simpulan data tak terjadi masalah heteroskedastisitas.

5. Uji Auto Korelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.619a	.383	.369	3.050.120	1.120

a Predictors: (Constant), CR, DER

b Dependent Variable: FD

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Pengujian ini bertujuan guna menganalisis hubungan antar variabel memiliki korelasi atau kesalahan antar variabel. Berdasarkan tabel 5 hasil uji autokorelasi menunjukkan Durbin-Watson senilai 1,120 dimana hasil ini ada di interval -2 hingga +2, yang menandakan tak terdapat autokorelasi pada data.

6. Uji R² Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.638a	.408	.380	3.022.380

a Predictors: (Constant), X2_Z, DER, CR, X1_Z

Tabel 6. Hasil Uji R² (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Pengujian koefisien determinasi (R²) disini dimaksudkan guna menilai seberapa jauh model regresinya mampu dalam menggambarkan variasi variabel *dependent* atau variabel terikat. Berdasarkan tabel 6 hasil tersebut menyatakan bahwa R square sebesar 0,408, bisa diambil simpulan, variabel variabel *leverage* dan likuiditas memberikan kontribusi sebesar 40,8 % kepada *Financial distress* di sektor *property* dan *real estate* yang teregistrasi di BEI, sementara sisa lainnya ialah 59,2% berasal dari pengaruh variabel lainnya yang tak diamati di sini.

7. Uji F² ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	540.365	4	135.091	14.789	.000 ^b
	Residual	785.591	86	9.135		
	Total	1.325.957	90			

a Dependent Variable: FD

b Predictors: (Constant), X2_Z, DER, CR, X1_Z

Tabel 7. Hasil Uji F² (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Pengujian F² bertujuan guna melihat pengaruh antara variabel independent dan variabel dependennya. Variabel X dan Y akan mempunyai pengaruh secara bersamaan apabila signifikansinya bernilai kurang dari 0,05. Dari tabel 7 bisa diambil simpulan, melalui tingkat signifikansi senilai 0,000 < 0,05 bisa dinyatakan H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal tersebut dapat diartikan bahwa *independent* rasio keuangan (*Debt to Equity Ratio* dan *Curent Ratio*) secara simultan memengaruhi *financial distress*.

8. Uji T Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.276	1.079		4.891	.000
	DER	-3.340	.885	-.387	-3.773	.000
	CR	.623	.168	.357	3.706	.000

a Dependent Variable: FD

Tabel 8. Hasil Uji T (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Berdasarkan tabel uji T dapat diketahui persamaan model regresinya, yakni: $Y = 5,276 - 3,340DER + 0,623CR + e$. Uji T disini memiliki maksud untuk mengidentifikasi pengaruh setiap variabel *independent* kepada variabel dependennya. Jika nilai Sig > 0,05 dapat dapat dinyatakan, pengaruhnya tidak signifikan, begitu pula Bila Sig bernilai < 0,05 dapat dapat dinyatakan, pengaruhnya signifikan. Berdasarkan tabel 8 nilai Sig. DER senilai 0,000 < 0,05 yang artinya *leverage* memengaruhi negatif kepada *financial distress* dan Sig. CR senilai 0,000 < 0,05 yang artinya likuiditas memengaruhi positif kepada *financial distress*.

9. Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.937	1.252		3.143	.002
	DER	-2.309	1.010	-.268	-2.286	.025
	CR	.736	.175	.423	4.218	.000
	ROA	57.130	28.437	.434	2.009	.048
	DER_Z	-33.859	21.928	-.230	-1.544	.126
	CR_Z	-2.541	7.427	-.052	-.342	.733

a Dependent Variable: FD

Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) (Sumber: Output SPSS Versi 26)

Berdasarkan tabel pengujian MRA bisa didapat persamaan model regresinya, yakni: $Y = 3,937 - 2,309DER + 0,736CR - 33,859(DER_Z) - 2,541(CR_Z) + e$. Uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* dipergunakan disini guna mengidentifikasi dampak dari variabel moderasinya, yang nantinya dapat mengetahui apakah variabel tersebut dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependennya atautak tak bisa. Apabila signifikansinya senilai $0,000 < 0,05$ bisa dinyatakan mampu memoderasi variabelnya, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan tabel 9 nilai Sig. DER_Z senilai $0,126 > 0,05$ yang diartikan profitabilitas tak bisa memoderasi hubungan antara *leverage* kepada *financial distress* dan Sig. CR_Z senilai $0,733 > 0,05$ yang diartikan profitabilitas tak bisa memoderasi hubungan antara likuiditas kepada *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa leverage memiliki signifikansi sebesar $0,000 (< 0,05)$ dengan nilai koefisien beta sebesar $-3,340$ dan t-hitung sebesar $-3,773 (< 1,986, t\text{-tabel})$. Hasil ini mengindikasikan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress* ditolak (**H1** ditolak).

Berdasarkan teori sinyal, tingginya leverage dapat mengirimkan sinyal negatif kepada pemangku kepentingan, terutama kreditur dan investor. Beban utang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya terhadap pembayaran utang dan bunga. Namun, jika dikelola dengan baik, leverage dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan membantu meminimalkan risiko *financial distress* (Komala & Triyani, 2020). Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Bernardin & Indriani (2020), Rodiah & Kristanti (2021), serta Suryani (2021), yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa likuiditas memiliki signifikansi sebesar $0,000 (< 0,05)$ dengan nilai koefisien beta sebesar $0,623$ dan t-hitung sebesar $3,706 (> 1,986, t\text{-tabel})$. Hasil ini mengindikasikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* diterima (**H2** diterima).

Tingginya tingkat likuiditas tidak serta merta menjamin perusahaan mampu memenuhi liabilitas lancarnya, karena proses konversi aset likuid menjadi kas memerlukan waktu. Keterlambatan dalam pencairan aktiva lancar dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, yang pada akhirnya dapat memicu *financial distress* (Wahyuningtyas & Fatmawati, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Wulandari (2019), Zelig & Wassie (2019), serta Wijaya & Suhendah (2023), yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap leverage memiliki nilai signifikansi sebesar 0,126 ($> 0,05$) dengan t-hitung sebesar -1,544 ($< 1,986$, t-tabel). Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dan *financial distress*, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi leverage terhadap *financial distress* ditolak (H3 ditolak).

Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas seharusnya menjadi indikator kuat atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun, dalam kasus ini, profitabilitas tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pengelolaan leverage. Perusahaan yang memperoleh laba belum tentu menggunakannya untuk melunasi utangnya, melainkan mengalokasikannya untuk kegiatan operasional perusahaan (Hayati & Sholichah, 2022). Dengan demikian, leverage yang tinggi tidak dapat diandalkan tanpa adanya profitabilitas yang memadai. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Bernardin & Indriani (2020), Wilujeng & Yulianto (2020), serta Siregar et al. (2023), yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan leverage dengan *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,733 ($> 0,05$) dengan t-hitung sebesar -0,342 ($< 1,986$, t-tabel). Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan *financial distress*, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi likuiditas terhadap *financial distress* ditolak (H4 ditolak).

Menurut teori sinyal, profitabilitas seharusnya memperkuat dampak positif dari likuiditas terhadap pengurangan risiko *financial distress*. Namun, dalam penelitian ini, profitabilitas menunjukkan sinyal yang lemah dan tidak mampu mencegah risiko *financial distress*. Ketidakmampuan perusahaan dalam mencapai tingkat profitabilitas yang optimal dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, *financial distress* lebih dipengaruhi oleh kondisi *current ratio*, yang menjadi indikator utama dalam penyelesaian liabilitas jangka pendek perusahaan (Siregar et al., 2023). Dengan demikian, likuiditas yang tinggi tidak dapat diandalkan tanpa dukungan profitabilitas yang memadai. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Bernardin & Indriani (2020) serta Leonardo & Soetardjo (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan *financial distress*.

Kesimpulan

Berdasarkan temuan penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara variabel *likuiditas* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2021–2023. Hasil analisis *Moderated Regression Analysis (MRA)* menunjukkan bahwa *ROA* tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan *likuiditas* terhadap *financial distress*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, khususnya perusahaan properti dan *real estate*, dalam merancang strategi serta mengambil keputusan yang tepat guna memitigasi potensi *financial distress*.

Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam menguji dan mengidentifikasi data, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai R^2 sebesar 40,8%, yang berarti bahwa 59,2% variasi *financial distress* dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Sebagai saran untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menambahkan variabel independen lain yang mungkin berpengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu, perluasan periode penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kinerja perusahaan. Selanjutnya, disarankan untuk menggunakan populasi yang berbeda, meningkatkan jumlah sampel, serta memperluas cakupan wilayah penelitian agar tidak terbatas pada perusahaan yang beroperasi di Indonesia saja.

Referensi

- Aditya Kusuma Wardhana, W. I. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222.
<https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Amah, N., Sudrajat, M. A., Akuntansi, P. S., Madiun, K., & Timur, J. (2023). Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. 11(2), 156–170.
- Amalia, G., & Nefi, A. (2023). Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Akibat Forced Delisting Di Indonesia Dan Amerika Serikat. *Jurnal Darma Agung*, 6, 327–344.
<https://dx.doi.org/10.46930/ojsuda.v31i6.3808>
- Ayuningtiyas, I. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17.
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49.
<http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia/article/view/294>
- 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), 17–25.
- Dwiantari, R. A., Gede, L., & Artini, S. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 367–373. www.ajhssr.com
- Dwiyani, T., & Purnomo. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusi, Likuiditas, Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 44–53.
- Evita & Mildawati. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan*

- Riset Akuntansi*, 8(4), 1–21.
<https://jurnal.unmas.ac.id/index.php/JUARA/article/view/558>
- Ganut Muhharomi, Selamat Eko Budi Santoso, Suryo Budi Santoso, B. C. P. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan. *Ratio: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(2), 111–124.
- Giannopoulos, G., & Sigbjørnsen, S. (2019). Prediction of Bankruptcy Using Financial Ratios in the Greek Market. *Theoretical Economics Letters*, 09(04), 1114–1128.
<https://doi.org/10.4236/tel.2019.94072>
- Hapsari, I. (2018). The Effect of Competitive Advantage toward Financial Performance with Good Information Technology Governance as Moderating Variable (An Empirical Studies on Commercial Banking Listed in Indonesia Stock Exchange). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, XVII(2), 1–9.
<http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>
- Hayati, L. M., & Sholichah, M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(1), 153. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i1.4224>
- Indriyanto, E., & Izzati, H. N. (2022). Analisis Pengaruh Financial Indicators Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan. *AkunNas*, 19(2), 72–83.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 1–11.
- Jannah, M., & Meini, Z. (2022). Pengaruh Stabilitas Keuangan, Target Keuangan, Tekanan Eksternal, dan Arogansi Terhadap Financial Statement Fraud. *AkunNas*, 19(2), 4.
- Komala, F., & Triyani, Y. (2020). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Kusufiyah, Y. V., & Anggraini, D. (2019). Peran Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Leverage Terhadap Usaha Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1601. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i02.p28>
- Leonardo, & Soetardjo, M. N. (2024). Analisis Faktor Determinan terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi Leonardo & Mulyadi Noto Soetardjo. 4(2), 162–180.
- Maharani, P. R., & Pertiwi, T. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *At-Tadbir : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(1), 41. <https://doi.org/10.31602/atd.v6i1.5873>
- Manggala Poerba, R., Triana, L., & Desty Febrian, W. (2024). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Pt Mulia Industrindo, Tbk Periode 2011-2022. *Jurnal NERACA PERADABAN*, 26(1), 26–31.
- Matturungan, N. H., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2017). Manufacturing Company Bankruptcy Prediction in Indonesia With Altman Z-Score Model. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 18–24. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.15.1.03>
- Mesak, D. (2019). Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 86(2), 155–165. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-02.18>
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial

- Distress. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, 11(1), 55–74.
<https://doi.org/10.36733/juara.v11i1.2824>
- Nike Aprilya Agatha, M. I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 12.
<https://doi.org/10.4324/9781003553694-10>
- Ningsih, R. A., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 306–322.
- Octavia, E., Abdu, M., & Ginting, A. F. (2021). The Effect Of Liquidity And Leverage On Financial Distress (Study On Idx Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies For The 2015 - 2020 Period). *Review of International Geographical Education Online*, 11(6), 643–651. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.80>
- Oktasari, Dian Primanita. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress. *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin*, 3(9), 293–297.
<https://doi.org/10.36349/easmb.2020.v03i09.002>
- Pangestu, R. D., & Santoso, S. B. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Pengawas Syariah, Financing To Deposit Ratio (Fdr), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(2), 27.
<https://doi.org/10.30595/raar.v1i2.11865>
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 1–11. <https://doi.org/10.33059/jseb.v10i1.1120>
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 378–395.
- Ria, Bambang Subiyanto, Arni Karina, N. P. T. (2022). Factors that Influence the Quality of Audit with Professional Ethics as a Moderating Variable (Study at Public Accounting Firms in Bekasi). *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 5(2615–1715), 11190–11197.
- Rodiah, S. R., & Kristanti, F. T. (2021). Analisis Gender Diversity, Corporate Governance Dan Leverage Dalam Memprediksikan Kondisi Financial Distress Pada Family Business. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(11), 1015.
<https://doi.org/10.24843/eeb.2021.v10.i11.p08>
- Saleem, R., Hussain, A., & Ibraheem, R. (2020). Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from ASEAN Countries. *IRASD Journal of Economics*, 2(2), 113–123. <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020>
- Sayekti, L. M., & Santoso, S. B. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio, Debt To Asset Ratio dan Risk Based Capital Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Asuransi Umum Unit Usaha Syariah Tahun 2014-2018). *Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 1(1), 37–47.
<https://doi.org/10.30595/ratio.v1i1.7973>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Septiani, T. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei the Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in the Consumption Industry Sector Listed on. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1),

- 100–111. www.idx.com
- Setyowati, W., & Sari Nanda, N. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 4(2), 618–624.
- Siregar, I. G., Soenaryo, D., & Kirana, A. I. (2023). Analisis Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 7(1), 60. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v7i1.7518>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sulastri, Arivetullatif, & Multama, I. (2023). The Impact Profitability, Leverage and Firm Size on Disclosure of Corporate Social Responsibility. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 247–253. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.197>
- Suot, L. Y., & Koleangan, R. A. M. (2020). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Palandeng... 501 Jurnal EMBA*, 8(1), 501–510.
- Suryani. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. <https://Ejournal-Binainsani.Ac.Id/>, 1–16. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1440/1233>
- Susilo, B., & Ria. (2022). Trends of agency theory in accounting, financial and management research: Systematic literature review. *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 5(2), 14430–14436. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5310>
- Totanan. (2022). Pengaruh Tanggung Jawab Lingkungan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Profession Journal*, 4(2), 12–32. <https://doi.org/10.35593/apaji.v4i2.41>
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh rasio keuangan, arus kas operasi, dan struktur kepemilikan terhadap kondisi financial distress. *Sintaksis : Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(1), 24–34.
- Wahyuningtyas, E. T., & Fatmawati, S. (2021). Dampak Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Financial Distress Melalui Analisa Springate, Zmijewski, Grover Dan Altman Z-Score. *Accounting and Management Journal*, 5(2), 56–66. <https://doi.org/10.33086/amj.v5i2.2489>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 90–102. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2746>
- Wulandari, S. (2019). Prosiding Seminar Hasil Penelitian & Pengabdian kepada Masyarakat Unjani Expo (UNEX) I. *Journal Unjani*, 1, 87–90.
- Yohanson, A. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT Sri Tugu Muda (Lampung). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB)*, 1(1), 1–10. <https://doi.org/10.57084/jmb.v1i1.304>
- Zelie, E., & Wassie, F. A. (2019). Examining the Financial Distress Condition and Its Determinant Factors: A Study on Selected Insurance Companies in Ethiopia. *World Journal of Education and Humanities*, 1(1), p64. <https://doi.org/10.22158/wjeh.v1n1p64>