



## **PENGARUH *LEVERAGE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI**

**Putri Maulidya<sup>1\*</sup>, Rida Prihatni<sup>2</sup>, Indah Muliasari<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

### ***ABSTRACT***

*This study aims to examine the impact of leverage and liquidity on financial distress, with a specific focus on the moderating role of profitability. The research focuses on consumer cyclical companies listed on the IDX from 2019 to 2021, with a sample selected through purposive sampling based on specific criteria. The study employs various analysis techniques, including descriptive statistics to summarize data characteristics, multicollinearity tests to ensure the reliability of logistic regression results, and moderated regression analysis to explore the interaction effects. The findings indicate that while leverage significantly increases financial distress, liquidity does not have a direct effect. Interestingly, profitability moderates the relationship between liquidity and financial distress, suggesting a nuanced role in how liquidity impacts a firm's financial stability. However, profitability does not moderate the influence of leverage on financial distress. These results have implications for understanding the complex dynamics of financial health in consumer cyclical companies, highlighting areas for further research.*

**Keywords:** *Financial Distress, Leverage, Liquidity, Profitability.*

### **How to Cite:**

Maulidya, P., Prihatni, R., Muliasari, I., (2023). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, Vol. 4, No. 2, hal 526-539.

## PENDAHULUAN

Per 31 Maret 2023, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menetapkan 853 perusahaan terbuka yang dikelompokkan ke dalam 12 sektor perusahaan. Banyaknya perusahaan akan menimbulkan rivalitas usaha yang sangat sengit. Maka dari itu, tiap-tiap perusahaan berupaya meningkatkan kinerjanya untuk menghindari *financial distress* akibat kalah saing dengan perusahaan lain. Apabila kinerja perusahaan buruk, konsumen akan lebih tertarik mengonsumsi barang atau jasa milik kompetitor. Hal ini menyebabkan penjualan menurun yang berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya.

Contoh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX). Perusahaan selalu mengalami kerugian dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir. Bahkan, sepanjang tahun 2019 kerugian perusahaan mencapai hingga Rp241 miliar. Kerugian tersebut naik sebesar 42% dibandingkan dengan rugi bersih yang dicatatkan perusahaan pada tahun sebelumnya, yaitu Rp170 miliar.

Pada tahun 2021, MYTX membukukan penjualan neto sebesar Rp1,7 triliun. Penjualan ini meningkat sebesar 22,64% jika dibandingkan tahun 2020 yang tercatat sebesar Rp1,39 triliun. Walaupun terjadi peningkatan penjualan, perusahaan masih mengalami kerugian. Salah satu penyebabnya adalah biaya keuangan yang berasal dari utang yang dikenakan bunga melonjak hingga 20%, yaitu dari Rp81 miliar menjadi Rp97 miliar. Ini menandakan jika perusahaan memiliki utang yang berjumlah sangat besar. Bahkan, total kewajiban MYTX lebih besar dibandingkan total asetnya sehingga ekuitas bersaldo negatif.

Perusahaan lain yang mengalami *financial distress* adalah PT Global Teleshop (GLOB). Per 31 Desember 2019, GLOB merugi hingga Rp39,7 miliar dikarenakan penjualan bersih menurun 54% serta beban keuangan bertambah 80% dibandingkan tahun sebelumnya. Bahkan, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA mencapai angka -4,80. Oleh sebab itu, GLOB menutup beberapa tokonya yang tidak dapat mencapai target penjualan yang telah ditentukan.

GLOB menghadapi *accounting insolvency*, yaitu kesulitan keuangan di mana liabilitas melebihi nilai buku asetnya. Total liabilitas tercatat sebesar Rp753 miliar dan total aset senilai Rp8 miliar sehingga *leverage* perusahaan yang diukur dengan DAR mencapai angka 90,99. Selain itu, rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* hanya sebesar 0,02. Adapun total pokok pinjaman, bunga, dan denda utang bank yang jatuh tempo pada 31 Desember 2019 berjumlah Rp61,3 miliar belum dibayarkan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi seluruh utangnya.

Kartika dan Hasanudin (2019) menunjukkan hasil *financial distress* secara positif signifikan dipengaruhi oleh *leverage*. Semakin besar utangnya, perusahaan semakin berisiko mengalami kesulitan keuangan karena dapat mengurangi kemampuannya dalam melunasi seluruh pinjaman perusahaan. Hasil tersebut tidak selaras dengan penelitian Islamiyatun, Hermuningsih & Cahya (2021) yang menerangkan terdapat pengaruh negatif signifikan antara *leverage* dengan *financial distress*. Utang dengan jumlah besar disertai dengan pengelolaan yang baik tidak akan menimbulkan *financial distress*. Riset lain yang dikaji oleh Suprihatin dan Giftilora (2020) menunjukkan hasil tidak adanya keterkaitan antara *leverage* dengan *financial distress*.

Aspek lain yang memengaruhi kesulitan keuangan adalah likuiditas. Perusahaan akan memiliki kemudahan dalam melunasi utang lancarnya dan terhindar dari kesulitan keuangan jika rasio likuiditasnya tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Mesak dan Sukartha (2019) yang menyimpulkan hasil bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh likuiditas dengan arah negatif. Sebaliknya, ditemukan riset lain tentang adanya pengaruh positif likuiditas terhadap

*financial distress* atas penelaahan riset oleh Syuhada, Muda & Rajiman (2020). Selain itu, hasil penelitian Oktaviani dan Lisiantara (2022) adalah tidak terdapat pengaruh terkait likuiditas terhadap *financial distress*.

Pada riset terdahulu ditemukan penggunaan variabel moderasi yang berperan dalam memengaruhi *financial distress*, yaitu profitabilitas. Sarumaha et al (2021) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*. Adapun pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* diperlemah oleh profitabilitas di mana keuntungan yang diterima perusahaan dimanfaatkan untuk membayar seluruh kewajibannya sehingga risiko kesulitan keuangan menurun (Sintia dan Rays, 2022). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Idawati dan Wardhana (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak kapabel dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Khafid, Tussyah & Suryanto (2019) mengemukakan hasil penelitian berupa profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Handayani dan Andyarini (2020) menerangkan lebih lanjut jika pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* diperkuat oleh profitabilitas. Profit yang diterima akan digunakan oleh manajer untuk menambah aset likuid perusahaan yang berguna untuk memenuhi utang jangka pendeknya sehingga terjaga dari kesulitan keuangan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Savitri dan Rochdianingrum (2022) yang menyatakan ketidakmampuan profitabilitas dalam memoderasi likuiditas terhadap *financial distress*.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti menemukan adanya kesenjangan hasil penelitian berupa inkonsistensi hasil terkait pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *financial distress*. Selain itu, masih sedikitnya penelitian yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, peneliti memutuskan pelaksanaan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi”**.

## TINJAUAN TEORI

### Teori Keagenan

Dalam penelitian Khafid, Tussyah & Suryanto (2019), hubungan keagenan digambarkan oleh Jensen dan Meckling sebagai komitmen agen dalam mengerjakan beberapa tugas atas nama prinsipal termasuk pemberian otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Agen beserta prinsipal dipisahkan oleh kehendak masing-masing sehingga menimbulkan pertentangan. Sebagaimana konflik antara manajer dengan pemegang saham akibat ketidakmampuan manajer dalam mengelola dana perusahaan yang berujung pada terjadinya kesulitan keuangan.

### Teori Sinyal

Teori sinyal berkenaan dengan penentuan apakah suatu perusahaan telah berkinerja dengan baik atau tidak (Syuhada, Muda & Rajiman, 2020). Kinerja perusahaan dijabarkan lewat laporan keuangan dan dibuat untuk meminimalisir adanya informasi asimetris antara pemilik dan pengelola perusahaan. Adapun rasio keuangan yang termuat dalam laporan keuangan bermanfaat sebagai sinyal untuk para pemakainya. Seperti halnya rasio *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas yang berguna untuk melihat kondisi keuangan perusahaan sedang mengalami kesulitan atau tidak.

### **Financial Distress**

Plat dan Platt (2002) merepresentasikan *financial distress* sebagai keadaan perusahaan dengan keuangan yang buruk atau dengan kata lain sedang menderita kesulitan keuangan sebelum menyentuh fase kebangkrutan (Idawati dan Wardhana, 2021). Kesulitan keuangan biasanya ditandai dengan meningkatnya kerugian, pemutusan hubungan kerja, pengunduran diri eksekutif perusahaan, serta penutupan pabrik (Suprihatin dan Giftilora, 2020). Adapun upaya penyelesaian *financial distress* dapat dilakukan dengan menjual aset, mengurangi belanja modal, serta menerbitkan sekuritas baru (Ross et al., 2019). Di antara berbagai upaya penyelesaian tersebut, manajer selaku pengelola perusahaan dituntut memilih tindakan yang paling tepat dan diharapkan mampu memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

### **Leverage**

Kesanggupan perusahaan terhadap pelunasan semua utangnya, baik utang jangka pendek atau jangka panjang dapat diukur dengan rasio *leverage* (Kasmir, 2019). Perusahaan harus memerhatikan jumlah utang yang layak diperoleh agar seimbang dengan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi utang tersebut. Murhadi (2013) memaparkan ada tiga cara perhitungan *leverage*, yakni *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long-Term Debt to Equity* (LTDER). Perhitungan ini dilakukan sebagai upaya untuk mengantisipasi perusahaan dari *extreme leverage*, yaitu fenomena ketika perusahaan terbelit utang dengan jumlah besar sehingga kesulitan untuk terbebas dari beban utang tersebut. Susanti dan Takarini (2022) juga mengutarakan bahwa perusahaan akan berpotensi kesulitan keuangan apabila sebagian besar sumber pendanaan berasal dari kreditur.

### **Likuiditas**

Rasio likuiditas ialah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendek yang masa waktu pembayarannya akan segera habis (Hery, 2016). Likuiditas dapat dihitung melalui rasio yang berfokus pada aset lancar dan liabilitas lancar, seperti *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio* (Ross et al., 2019). Kasmir (2019) menyimpulkan adanya dua kondisi dari hasil perhitungan rasio likuiditas, yaitu *liquid* dan *illiquid*. *Liquid* adalah kondisi di mana perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, sedangkan *illiquid* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pelunasan kewajiban lancar perusahaan semakin mudah apabila rasio likuiditasnya semakin tinggi. Namun, perusahaan dianggap tidak mumpuni dalam mengelola aset lancar yang tersedia jika rasio likuiditasnya terlalu tinggi. Oleh karena itu, rasio likuiditas harus dipantau agar stabil dan terkendali sehingga terhindar dari kesulitan keuangan.

### **Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan diukur dengan rasio profitabilitas (Harahap, 2011). Perhitungan rasio profitabilitas melibatkan komponen-komponen yang terdapat dalam laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan (Hery, 2016). Perusahaan dinilai semakin *profitable* jika rasio profitabilitasnya semakin tinggi. Rasio profitabilitas bermanfaat sebagai bahan evaluasi atas kinerja manajemen (Kasmir, 2019). Jika manajemen gagal mencapai target laba perusahaan, maka mereka harus menyelidiki dan memperbaiki faktor yang menyebabkan kegagalan tersebut. Dengan demikian, keberhasilan perusahaan dalam memenuhi target laba pada periode selanjutnya dapat tercapai.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### ***Leverage Terhadap Financial Distress***

Umumnya, perusahaan mengalami kesulitan keuangan apabila memiliki saldo ekuitas negatif di mana jumlah utang lebih besar dibandingkan jumlah asetnya (Khafid, Tusyanah & Suryanto, 2019). Hal ini menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya dengan ekuitas ataupun aset yang dimiliki. Penggunaan utang yang relatif besar akan meningkatkan beban bunga sehingga menimbulkan risiko gagal bayar yang berdampak pada terjadinya kesulitan keuangan (Idawati dan Wardhana, 2021). Artinya, semakin besar jumlah utang yang diperoleh, semakin besar pula peluang perusahaan untuk terkena *financial distress*. Sebaliknya, risiko perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan akan menurun jika jumlah pendanaan yang berasal dari utang lebih sedikit daripada jumlah asetnya. Pemaparan ini sesuai dengan riset Lienanda dan Ekadjaja (2019); Antoniawati dan Purwohandoko (2022); serta Arifin et al (2021) yang menyatakan hasil penelitian berupa *financial distress* dipengaruhi secara positif oleh *leverage*. Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Leverage* secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.**

### ***Likuiditas Terhadap Financial Distress***

Perusahaan dikatakan sehat secara finansial dan terhindar dari *financial distress* apabila mampu melunasi utang yang akan jatuh tempo. Artinya, kuantitas aset lancar perusahaan harus lebih besar daripada jumlah utang lancarnya. Dengan demikian, rasio likuiditas yang semakin tinggi nilainya akan menjauhkan perusahaan dari *financial distress*. Budiari dan Devi (2023) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai rasio likuiditas rendah, maka probabilitas kondisi kesulitan keuangan akan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih sedikit dibandingkan dengan total kewajiban jangka pendek sehingga tidak cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut. Penjelasan tersebut selaras dengan riset Stepani dan Nugroho (2023); serta Asmarani dan Purbawati (2020); Arifin et al (2021) yang menyatakan hasil penelitian berupa *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Dengan demikian, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Likuiditas secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.**

### ***Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress***

Penelitian terdahulu yang ditelaah oleh Wilujeng dan Yulianto (2020) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Jika keuntungan yang didapat semakin besar, maka perusahaan semakin mudah untuk melunasi seluruh utang pokok beserta bunganya dengan tepat waktu (Jaya dan Rahmanto, 2022). Hal ini terjadi karena aktivitas operasional berdampak pada penambahan kas ataupun piutang sehingga dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Alhasil, perusahaan dapat menangkal terjadinya *financial distress*. Tidak selamanya perusahaan memperoleh keuntungan yang besar, bahkan ada beberapa perusahaan yang mengalami kerugian. Kondisi ini mengakibatkan rasio profitabilitas menyentuh angka negatif. Untuk menutupi kerugian tersebut, perusahaan membutuhkan dana berupa pinjaman untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan dengan *leverage* tinggi disertai rendahnya rasio profitabilitas akan semakin rentan terkena *financial distress* karena tidak ada laba yang dapat dimanfaatkan untuk melunasi semua kewajibannya. Berdasarkan pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

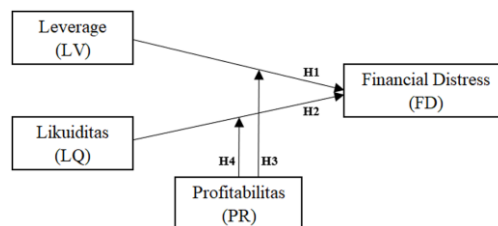
**H3: Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.**

### Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang mempunyai rasio profitabilitas tinggi akan membuat saldo aset lancarnya bertambah. Manajer dapat memanfaatkan hal tersebut sebagai upaya pemenuhan kewajiban lancarnya sehingga perusahaan tidak berada dalam kondisi *illiquid*. Dengan demikian, kecil kemungkinan perusahaan akan menghadapi situasi kesulitan keuangan. Perusahaan bisa berpotensi kesulitan keuangan jika manajer tidak memanfaatkan perolehan laba untuk keperluan pelunasan utang lancar. Manajer justru mempergunakan laba untuk menunjang aktivitas operasional perusahaan, seperti peningkatan pembayaran gaji dan upah karyawan. Selain itu, rasio profitabilitas yang terus menurun hingga bernilai negatif akan membuat perusahaan terkena *financial distress* karena tidak ada penambahan aset lancar yang mampu dipakai untuk melunasi liabilitas lancar. Penelitian sebelumnya yang diuji Khafid, Tusyanah & Suryanto (2019) menunjukkan hasil terkait kemampuan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan rasio profitabilitas negatif dan ketidakmampuan manajer dalam mengelola likuiditas dengan baik akan meningkatkan peluang terjadinya *financial distress*. Berdasarkan pemaparan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

Berikut adalah kerangka konseptual yang dibuat berdasarkan pengembangana hipotesis dan penelitian terdahulu:



**Gambar 1 Kerangka Konseptual**

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021.	110
2	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan atau laporan tahunan secara lengkap di situs resmi BEI atau situs resmi masing-masing perusahaan selama periode 2019-2021.	(7)
3	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan atau laporan tahunan dalam mata uang rupiah selama periode 2019-2021.	(11)
4	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang tidak melakukan tutup buku laporan keuangan atau laporan tahunan pada bulan Desember selama periode 2019-2021.	(1)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		91
<b>Jumlah observasi selama periode 2019-2021</b>		<b>273</b>

**Gambar 2 Kriteria Sampel**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan atau laporan tahunan yang diperoleh dengan menelusuri situs resmi BEI melalui laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan terkait.

Variabel		Pengukuran
Dependen	<i>Financial Distress</i>	<b>Model Zmijewski (X-Score)</b> $X = -4,3 - 4,5ROA + 5,7DAR - 0,004CR$
Independen	<i>Leverage</i>	<b>Debt to Asset Ratio (DAR)</b> $DAR = \frac{Total Debt}{Total Asset}$
	Likuiditas	<b>Current Ratio (CR)</b> $CR = \frac{Total Current Assets}{Total Current Liabilities}$
Moderasi	Profitabilitas	<b>Return On Asset (ROA)</b> $ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$

**Gambar 3 Variabel dan Pengukuran**

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, regresi logistik, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1LV + \beta_2LQ + \beta_3LV*PR + \beta_4LQ*PR + \varepsilon$$

$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right)$  : Probabilitas *Financial Distress*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  : Koefisien Regresi

*LV* : *Leverage (Debt to Asset Ratio)*

*LQ* : Likuiditas (*Current Ratio*)

*LV\*PR* : Interaksi *Leverage* dan Profitabilitas

*LQ\*PR* : Interaksi Likuiditas dan Profitabilitas

$\varepsilon$  : Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LV	273	.001	90.990	1.81577	9.000710
LQ	273	.021	140.245	4.37222	13.590987
PR	273	-7.887	.283	-.12595	.718261
Valid N (listwise)	273				

**Gambar 4 Statistik Deskriptif**

Berdasarkan gambar di atas, diketahui terdapat 273 data observasi. *Leverage* (LV) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 90,99. Likuiditas (LQ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,02 serta nilai maksimum sebesar 140,25. Nilai minimum profitabilitas sebesar -7,89 dan nilai maksimumnya sebesar 0,28. Penelitian ini memiliki

sebaran data yang beragam karena nilai standar deviasi masing-masing variabel lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Kondisi Sehat	227	83.2	83.2	83.2
	Kondisi Financial Distress	46	16.8	16.8	100.0
	Total	273	100.0	100.0	

**Gambar 5 Tabel Frekuensi *Financial Distress***

Berdasarkan perhitungan *financial distress* dengan Model Zmijewski, diketahui bahwa 227 dari 273 perusahaan berada dalam kondisi sehat. Artinya, sebesar 83,2% perusahaan tidak terindikasi *financial distress*. Selisihnya sebesar 16,8% atau sebanyak 46 perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

### Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
LV	.425	2.354	Bebas Gejala Multikolinearitas
LQ	.997	1.003	
PR	.425	2.352	

**Gambar 6 Output Uji Multikolinearitas**

Gambar di atas menginterpretasikan bahwa antar variabel independen terbebas dari gejala multikolinearitas karena memiliki nilai VIF kurang dari 10 serta *tolerance* lebih dari 0,10. *Leverage* memiliki nilai *tolerance* 0,425 dan VIF sebesar 2,354. Nilai *tolerance* likuiditas sebesar 0,997 dan VIF sebesar 1,003. Profitabilitas mempunyai nilai *tolerance* sebesar 0,425 dan VIF sebesar 2,352.

### Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	250.573
	2	247.626
	3	247.609
	4	247.609

**Gambar 7 Output -2Log Likelihood Awal**



Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	LV	LQ	PR
Step 1	1	217.058	-1.399	.019	-.010	-.658
	2	191.209	-1.703	-.014	-.031	-2.377
	3	162.318	-1.749	-.059	-.100	-6.074
	4	140.248	-1.633	-.083	-.306	-10.697
	5	129.278	-1.634	.098	-.547	-13.169
	6	65.018	-4.999	5.763	-.263	-9.734
	7	39.432	-8.696	10.637	-.103	-12.492
	8	26.254	-13.188	16.447	.024	-16.735
	9	20.743	-19.072	24.143	.134	-22.761
	10	15.229	-26.421	33.918	.174	-30.863
	11	12.973	-35.381	45.833	.230	-40.494
	12	12.243	-43.789	57.021	.284	-49.042
	13	12.120	-48.659	63.503	.313	-53.855
	14	12.113	-49.764	64.974	.317	-54.977
	15	12.113	-49.805	65.029	.316	-55.021
	16	12.113	-49.805	65.029	.316	-55.021

**Gambar 8 Output -2Log Likelihood Akhir**

Gambar di atas menunjukkan nilai -2LL awal sebesar 247,609 dan nilai -2LL akhir sebesar 12,113. Angka tersebut menginterpretasikan adanya penurunan nilai dari -2LL awal ke -2LL akhir sebesar 235,496. Dengan demikian, disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan sesuai dengan data.

#### Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.090	8	1.000

**Gambar 9 Output Hosmer and Lemeshow Test**

Berdasarkan gambar di atas, diperoleh Chi-square sebesar 0,090 dan nilai signifikansi sebesar 1,000. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga tidak ada perbedaan antara model dengan data observasinya. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan.

#### Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	12.113	.578	.969

**Gambar 10 Output Koefisien Determinasi**

Gambar di atas menunjukkan hasil Nagelkerke R-Square sebesar 0,969. Angka tersebut mendekati 1 yang berarti bahwa variabel independen memiliki kemampuan yang cukup besar dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan, sisanya sebesar 0,031 atau 3,1% menunjukkan bahwa variabel dependen dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

**Tabel Klasifikasi**

Observed			Predicted		
			Kondisi Sehat	Kondisi Financial Distress	Percentage Correct
Step 1	FD	Kondisi Sehat	226	1	99.6
		Kondisi Financial Distress	2	44	95.7
	Overall Percentage				98.9

**Gambar 11 Tabel Klasifikasi**

Hasil penelitian dengan menggunakan SPSS menunjukkan terdapat 226 sampel penelitian yang berada dalam kondisi sehat dengan tingkat akurasi sebesar 99,6%. Sedangkan, kondisi *financial distress* sebanyak 44 sampel dengan tingkat akurasi sebesar 95,7%. Jika diakumulasikan, ketepatan klasifikasi sebesar 98,9%.

**Estimasi Parameter dan Interpretasinya**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1	LV	26.906	8.095	11.048	1	.001
	LQ	-1.021	.849	1.446	1	.229
	LV PR	-29.424	15.760	3.486	1	.062
	LQ PR	-6.433	2.659	5.853	1	.016
	Constant	-19.889	5.575	12.727	1	.000

**Gambar 12 Output Uji Regresi Logistik dan MRA**

Berdasarkan gambar di atas, dibuatlah persamaan regresi serta interpretasinya sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = -19,889 + 26,906LV - 1,021LQ - 29,424LV*PR - 6,433LQ*PR + \varepsilon$$

- Konstanta sebesar -19,889 menginterpretasikan besarnya probabilitas *financial distress* apabila *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas bernilai 0.
- Koefisien regresi *leverage* sebesar 26,906 menunjukkan bahwa *financial distress* akan meningkat sebesar 26,906 apabila terjadi peningkatan *leverage* sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Signifikansi sebesar 0,001 menyatakan bahwa H1 diterima.
- Koefisien regresi likuiditas sebesar -1,021 menyatakan bahwa *financial distress* menurun sebesar 1,021 apabila likuiditas meningkat sebesar satu satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan. Signifikansi sebesar 0,229 menginterpretasikan bahwa H2 tidak diterima.
- Koefisien regresi antara *leverage* dan profitabilitas adalah -29,424. Angka ini menunjukkan bahwa *financial distress* akan menurun sebesar 29,424 apabila interaksi antara *leverage* dan profitabilitas meningkat sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Signifikansi sebesar 0,062 menandakan bahwa H3 tidak diterima.

- e. Koefisien regresi antara likuiditas dan profitabilitas adalah -6,433. Artinya, *financial distress* akan menurun sebesar 6,433 apabila interaksi antara likuiditas dan profitabilitas meningkat sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Signifikansi sebesar 0,016 menandakan bahwa H4 diterima.

## Pembahasan

### **Leverage Terhadap *Financial Distress***

*Leverage* yang diukur dengan DAR menginterpretasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Nilai DAR yang tinggi menunjukkan mayoritas sumber pendanaan perusahaan bersumber dari utang sehingga meningkatkan peluang perusahaan untuk terkena *financial distress*. Hal ini terjadi karena jumlah aset yang dimiliki lebih rendah daripada jumlah kewajibannya. Oleh karena itu, kewajiban perusahaan dan beban bunga tidak dapat dipenuhi karena asetnya tidak memadai (Lienanda dan Ekadjaja, 2019).

*Leverage* yang tinggi menandakan ketidakmampuan manajer dalam mengelola dana perusahaan dengan baik sehingga menimbulkan konflik dengan pemilik perusahaan (prinsipal). Hal ini terjadi karena tindakan manajer tidak sesuai dengan harapan prinsipal yang menginginkan perusahaannya terhindar dari kesulitan keuangan. Menurut Amna et al (2021), tingginya rasio *leverage* juga memberikan sinyal buruk kepada *stakeholders*. Kreditur akan mempertimbangkan pemberian pinjaman dan memperketat persyaratan kredit kepada perusahaan yang terindikasi *financial distress*. Hal ini dilakukan untuk mencegah tidak terbayarnya utang dan bunga sesuai jatuh tempo yang ditetapkan kepada perusahaan tersebut.

### **Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Perusahaan dengan rasio likuiditas rendah cenderung mengalami kondisi kesulitan keuangan karena utang lancarnya melebihi jumlah aset lancar (Budiari dan Devi, 2023). Namun, perusahaan dengan likuiditas rendah pada periode tertentu bukan berarti akan mengalami *financial distress* di masa depan. Hal ini dikarenakan utang lancar memiliki masa jatuh tempo kurang dari satu tahun sehingga tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan dalam jangka panjang. Dengan demikian, rasio likuiditas tidak mampu dijadikan sebagai sinyal bagi *stakeholders* untuk menentukan kondisi kesulitan keuangan pada suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan riset Mesak dan Sukartha (2019); serta Susanti dan Takarini (2022) yang mengemukakan hasil bahwa likuiditas mempengaruhi *financial distress* secara signifikan dengan arah negatif. Artinya, terjadinya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan semakin kecil apabila rasio likuiditasnya semakin tinggi. Akan tetapi, pemaparan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi *financial distress* secara signifikan. Besar kecilnya rasio likuiditas tidak berdampak signifikan selama manajer mengelola dan memantau penggunaan utang perusahaan dengan baik.

### **Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

Profitabilitas yang diukur dengan ROA menginterpretasikan besarnya kontribusi aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Perolehan laba yang besar akan memudahkan perusahaan untuk melunasi seluruh utang pokok beserta bunganya dengan tepat waktu (Jaya dan Rahmanto, 2022). Namun, laba perusahaan tidak selalu digunakan untuk melunasi utang atau menambah asetnya (Idawati dan Wardhana, 2021). Manajer dapat mengambil keputusan atas penggunaan laba untuk aktivitas lain, seperti pembayaran dividen, *buyback* saham, pembayaran beban operasional, dan lain-lain. Dengan demikian, besar kecilnya liabilitas

perusahaan tidak bergantung pada besaran laba yang diperoleh sehingga profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini kontras dengan riset Sarumaha et al (2021); serta Sinti dan Rays (2022) yang menyimpulkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dapat dimoderasi oleh profitabilitas. Namun, selaras dengan Bernardin dan Indriani (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memberikan kontribusi terhadap pengaruh *leverage* baik dalam penurunan ataupun peningkatan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal untuk memprediksi *financial distress* atas interaksi profitabilitas dan *leverage*.

### **Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress***

Profitabilitas mengukur kemampuan manajemen berdasarkan penerimaan investasi atau keuntungan dari hasil penjualan. Perolehan tersebut berdampak pada bertambahnya aset lancar, seperti kas dan piutang. Aset lancar ini nantinya akan digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan sebagaimana definisi dari likuiditas. Dengan demikian, utang yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun akan terbayarkan tepat waktu dan perusahaan tercegah dari kesulitan keuangan.

Hasil penelitian sejalan dengan riset yang dilakukan Idawati dan Wardhana (2021); Kuntari dan Machmuddah (2021); serta Sintia dan Rays (2022) yang mengemukakan kemampuan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Hal ini dapat menjadi *good news* bagi kreditur ataupun *supplier*. Profitabilitas tinggi disertai meningkatnya rasio likuiditas akan mencegah perusahaan dari kesulitan keuangan. Dengan demikian, kreditur dan *supplier* menganggap perusahaan mampu melunasi utangnya di masa depan sehingga menyetujui pemberian kredit jangka pendek kepada perusahaan tersebut.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021 mengemukakan hasil sebagai berikut:

- a. *Leverage* secara signifikan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.
- b. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- c. Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
- d. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

### **Saran**

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan sektor lain yang terdaftar di BEI.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel selain variabel keuangan, seperti kepemilikan manajerial, komite audit, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan sebagainya.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain untuk masing-masing variabel, seperti *leverage* (DER), likuiditas (*quick ratio*, *cash ratio*), profitabilitas (ROE, NPM), dan *financial distress* (Model Altman, Springate, Grover).

**DAFTAR PUSTAKA**

- Amna, L. S., Aminah, A., Soedarsa, H. G., & Pribadi, H. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 88–99.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49.
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2019). *CFIN6: Corporate Finance*. Cengage.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, J. R., Smart, S. B., Adam, C., & Gunasingham, B. (2017). *Introduction to Corporate Finance* (2nd ed.). Cengage Learning.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo.
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222–238. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Islamiyatun, S. B., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 25–34. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4125>
- Jaya, A. S., & Rahmanto, B. T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Intensitas Modal terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi pada Sektor Transportasi. *KALBISIANA Jurnal Sains, Bisnis Dan Teknologi*, 8(4), 4499–4513.
- Kartika, R., & Hasanudin. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1). <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Khafid, M., Tusyanah, T., & Suryanto, T. (2019). Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(4), 353–368. <https://doi.org/10.35808/ijeba/349>
- Kuntari, S. E., & Machmuddah, Z. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 10(2), 145–155. <https://doi.org/10.35315/dakp.v10i2.8880>
- Lienanda, J., & Ekadjaja, A. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(4), 1041–1048.
- Mesak, D., & Sukartha, I. M. (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>

- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sarumaha, R. S., Yeni, F., Sari, Y. P., & Mayliza, R. (2021). Pengaruh Arus Kas Pendanaan, Laba Bersih, dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 5(2), 225–236.
- Sarwono, J. (2018). *Statistik untuk Riset Skripsi*. Penerbit Andi.
- Savitri, N. N. A., & Rochdianingrum, W. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 11(6).
- Sintia, & Rays, M. (2022). The Effect of Liquidity, Leverage and Sales Growth on Financial Distress with Profitability as a Moderating Variable (Empirical Study of Textile and Garment Industry Sub-Sector Companies). *Journal Intelektual*, 1(2), 165–181.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Erlangga.
- Suprihatin, N. S., & Giftilora, M. (2020). Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 141–152. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.694>
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman, F. N. U. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336.
- 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>