

Leverage dan Prediksi *Financial Distress*: Efek Moderasi Profitabilitas

Leverage and Financial Distress Prediction: Moderation Effect of Profitability

**Agung Prayogi¹,
Dian Murdianingsih²,
Riztina Dwi Setyasih³,
Noor Rosyadi⁴.**

¹Program Studi Akuntansi,
Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Peradaban, Brebes,
Indonesia.

²Prodi S1 Akuntansi, ⁴Prodi S1
Manajemen, Institut Teknologi
dan Bisnis Adias, Pematang,
Indonesia.

³Prodi Akuntansi, Fakultas
Sosial, Ekonomi, dan
Humaniora, Universitas
Nahdlatul Ulama Purwokerto,
Indonesia.

Surel Korespondensi:
agungprayogi@peradaban.ac.id

Abstrak

Financial distress adalah sinyal negatif bagi perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan karena mengancam keberlangsungan hidup perusahaan. Oleh sebab itu, dilakukan penelitian ini yang ditujukan untuk melihat efek *leverage* terhadap *financial distress* melalui profitabilitas sebagai pemoderasi. Subjek penelitian yakni perusahaan tekstil dan garmen yang ada di pasar modal Indonesia periode tahun 2017 sampai 2021. Sampel penelitian 16 perusahaan diperoleh melalui teknik *purposive sampling*. Olah data dengan regresi linier berganda dan uji interaksi. Hasilnya adalah *financial distress* dipengaruhi rasio DAR; *financial distress* tidak dipengaruhi oleh rasio DER; rasio ROE memoderasi pengaruh rasio DAR dengan *financial distress*; rasio ROE tidak memoderasi efek rasio DER dengan *financial distress*. Implikasi penelitian ini adalah manajemen perusahaan harus mencermati proporsi pendanaan utang dalam perusahaan dan investor dapat memperhatikan rasio *leverage* sebelum melakukan investasi untuk mengurangi kejadian *financial distress* pada perusahaan sehingga menimbulkan kerugian investasi.

Kata kunci: *Financial Distress, Leverage, Profitabilitas*

Abstract

Financial distress is a negative signal for companies and interested parties because it threatens the survival of the company. Therefore, this study was conducted to examine the effect of *leverage* on *financial distress* through *profitability* as a moderator. The research subjects are textile and garment companies in the Indonesian capital market for the period 2017 to 2021. The research sample of 16 companies was obtained through *purposive sampling* technique. Analyse data with multiple linear regression and interaction tests. The results are *financial distress* is influenced by the DAR ratio; *financial distress* is not influenced by the DER ratio; ROE ratio moderates the effect of DAR ratio with *financial distress*; ROE ratio does not moderate the effect of DER ratio with *financial distress*. The

implication of this research is that company management must pay close attention to the proportion of debt funding in the company and investors can pay attention to the leverage ratio before making an investment to reduce the incidence of financial distress in the company to cause investment losses.

Keywords: *Financial Distress, Leverage, Profitability*

PENDAHULUAN

Utang adalah salah satu bagian modal dari suatu perusahaan. Namun seringkali utang menjadi ancaman bagi perusahaan. Utang memiliki risiko yang dapat menimbulkan kebangkrutan. Utang menimbulkan beban bunga yang harus dibayarkan secara periodik. Tumpukan utang perusahaan menimbulkan beban bunga yang membengkak. Ini yang dapat berpotensi menyebabkan *financial distress* perusahaan. *Financial distress* diartikan dengan kesusahan perusahaan untuk menyelesaikan berbagai utang termasuk jangka pendek dan jangka panjang. Beberapa persoalan timbul di perusahaan akibat *financial distress* seperti rendahnya penjualan perusahaan, tingginya beban, ketidakrealistisan penganggaran dan penetapan harga, kurangnya arus kas untuk kelancaran operasi bisnis, rendahnya saldo rekening dan gagalnya pengelolaan utang (Younas *et al.*, 2021). Bagi pemangku kepentingan perusahaan ini merupakan sinyal buruk (Prayogi *et al.*, 2022).

Laporan keuangan dapat mengukur dan mencerminkan persoalan *financial distress*, kegagalan, dan kepailitan. Laporan keuangan yang dipublikasi perusahaan adalah hal esensial bagi pihak intern serta ekstern khususnya investor sebab untuk melihat kinerja keuangan perusahaan (Diyanto, 2020). *Financial distress* dapat disebabkan oleh *leverage* perusahaan (Yazdanfar & Öhman, 2020). *Leverage* adalah rasio untuk mengukur berapa banyak aset dan operasi perusahaan telah dibiayai dengan beragam utang melalui kreditur. Jika perusahaan mengambil utang melebihi kapasitas selama pembiayaan, hal itu menciptakan utang jangka panjang di masa depan dan meningkatkan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan (Wangsih *et al.*, 2021).

Permasalahan besaran tingkat *leverage* terjadi pada perusahaan tekstil dan garmen dalam beberapa tahun terakhir. Selama periode 2017 hingga 2021, perusahaan tersebut memiliki rata-rata rasio *leverage* yang meningkat dan berisiko tinggi. Ini dapat diamati dari besaran rata-rata rasio DAR serta rasio DER dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1. *Leverage* Perusahaan Tekstil dan Garmen Tahun 2017-2021

Tahun	Rata-Rata DAR	Rata-Rata DER
2017	0,962	3,998
2018	0,953	-8,535
2019	0,963	-6,763
2020	0,998	7,926
2021	1,040	-2,896

Sumber: Hasil Penelitian (2023)

Melihat tabel di atas ini terlihat selama tahun 2017 hingga 2021 rerata *Debt to Assets Ratio* perusahaan tekstil dan garmen secara keseluruhan terjadi kenaikan. *Debt to Assets Ratio* yang

mencapai 1 mengartikan jumlah aset dan jumlah utang perusahaan sama banyaknya. Sementara rata-rata *Debt to Equity Ratio* bahkan melebihi 1, artinya besaran utang perusahaan di atas ekuitas. Bahkan terdapat *Debt to Equity Ratio* yang negatif, ini terindikasi ada perusahaan yang memiliki ekuitas negatif. Hal ini berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* bahkan kebangkrutan.

Risiko kebangkrutan mengancam PT Sri Rejeki Isman (Sritex) pada tahun 2023. Perdagangan saham Sritex telah diberhentikan dan terancam mengalami delisting dari Bursa Efek Indonesia. Ini diakibatkan oleh tumpukan utang yang dimiliki. Sritex memiliki ekuitas negatif, jumlah utang bank dan obligasi yang memiliki bunga menguasai 85% lebih dari total utang (CNBC Indonesia, 2023). Ini sangat berisiko untuk perusahaan karena harus membayar bunga dan dapat mengurangi kinerja profitabilitas serta mendekatkan perusahaan dengan kebangkrutan.

Penelitian terdahulu telah banyak meneliti hubungan *leverage* dan *financial distress* dalam perusahaan. Namun masih ditemukan kontroversi hasil. Penelitian yang dilakukan (Antoniawati & Purwohandoko, 2022; Diyanto, 2020; Farooq *et al.*, 2021; Fitri & Syamwil, 2020; Susanti & Samara, 2021) memperoleh temuan *leverage* memiliki efek positif pada *financial distress*. Penelitian lainnya (Giarto & Fachrurrozie, 2020; Hermuningsih *et al.*, 2022; Isayas, 2021; Younas *et al.*, 2021) mencatat *leverage* berefek negatif terhadap *financial distress*. Kemudian, terdapat beberapa penelitian (Kurniaty *et al.*, 2022; Oktaviani & Lisiantara, 2022; Prayogi *et al.*, 2022; Purwaningsih & Safitri, 2022; Wijaya & Rasyid, 2022) menghasilkan temuan *financial distress* tidak dipengaruhi rasio *leverage*.

Melihat fenomena yang terjadi dan *research gap* sehingga hubungan *leverage* dan *financial distress* masih harus diselidiki untuk mendapatkan bukti empiris. Situasi *financial distress* mengancam kelangsungan bisnis perusahaan maka diperlukan penelitian untuk melihat faktor-faktor penyebab *financial distress* di perusahaan. *Financial distress* dapat diukur menggunakan beberapa model seperti model Altman Z-Score, model Grover, model Springate dan model Zmijewski. Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *leverage* dapat memengaruhi empat model pengukuran *financial distress* tersebut. Penelitian ini mempertimbangkan profitabilitas sebagai pemoderasi. Dikarenakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasinya dapat ditambahkan ke aset dan digunakan untuk membayar utang (Sari & Putri, 2016). Menurut hasil penelitian Amah *et al.*, (2023), profitabilitas dapat menjadi pemoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan bermanfaat sebagai cerminan perbuatan pada saat satu pihak dan pihak lainnya (individu atau organisasi) dengan peluang informasi tidak sama (Connelly *et al.*, 2011). Teori tersebut menjelaskan asimetri informasi terjadi diantara dua kubu sehingga dibutuhkan sebuah sinyal untuk memberikan isyarat kepada salah satu pihak yang berkepentingan. Teori pensinyalan pada dasarnya adalah tentang mengecilkan asimetri informasi antara dua individu/kelompok (Spence, 2002). Penyampaian informasi secara lengkap dapat meminimalkan asimetri informasi (Pernamasari & Purwaningsih, 2019). Laporan keuangan adalah kumpulan berbagai informasi keuangan yang bisa digunakan sebagai sinyal dari

perusahaan untuk pihak-pihak yang berkepentingan untuk melihat kinerja selama periode tertentu. *Financial distress* perusahaan juga dapat terlihat melalui ukuran-ukuran keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. *Financial distress* dapat menjadi sinyal negatif untuk pihak-pihak yang berkepentingan.

Financial Distress

Financial distress ialah fase kemerosotan posisi keuangan di sebuah perusahaan sebelum menghadapi pailit (Platt & Platt, 2002). Kejadian ini mengakibatkan perusahaan mengalami gagal bayar kepada kreditur. Selain itu, kesulitan keuangan timbul akibat dari pertumbuhan yang tidak terkendali, rendahnya modal kerja untuk pengembangan, buruknya cara meramalkan arus kas dan kurang kemampuan dalam meramalkan serta mengkalkulasi arus kas. Tercipta beragam masalah dari kesulitan keuangan yakni penjualan perusahaan kecil, beban pengeluaran tinggi, ketidaktepatan taksiran dan penetapan harga, rendahnya arus kas untuk mengoperasikan usaha dengan mulus, kurangnya saldo rekening dan buruknya manajemen utang (Younas *et al.*, 2021). Peramalan *financial distress* dapat diukur melalui beragam model yakni model Altman Z-Score, Grover, Springate dan Zmijewski. Beberapa model tersebut memprediksi *financial distress* dengan gabungan beberapa rasio-rasio keuangan.

Leverage

Leverage adalah metrik keuangan yang mengukur berapa banyak utang yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. *Leverage* ialah ukuran yang dipakai untuk mengetahui besaran aktiva perusahaan dan pembiayaan utang (Kasmir, 2016). *Leverage* dalam perusahaan biasanya dapat ditinjau dari *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DAR menggambarkan seberapa tinggi utang dibandingkan aset perusahaan sedangkan rasio DER memperlihatkan proporsi banyaknya utang dibagi jumlah modal.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah keberhasilan perusahaan dalam menciptakan laba/keuntungan dari hasil operasinya dengan memanfaatkan sumber daya yang ada (Kasmir, 2016). Profitabilitas adalah ukuran kesuksesan kinerja perusahaan. Profitabilitas merangkum penerimaan dan pengeluaran yang dihasilkan dari pemanfaatan aset dan kewajiban untuk bisnis selama periode akuntansi. Target prioritas perusahaan yakni mencapai profitabilitas maksimal. Dengan begitu, perusahaan dapat menyejahterahkan pemegang saham dan disisi lain berdampak pada minat investor menginvestasikan modalnya di perusahaan (Dirman, 2020). Salah satu pengukuran profitabilitas dalam perusahaan yaitu melihat proporsi laba bersih dengan jumlah ekuitas atau sering dimaknai *Return on Equity* (ROE).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah satu dari berbagai sinyal dari perusahaan yang disampaikan kepada pihak-pihak berkepentingan mengenai penggunaan sumber dana dalam menjalankan operasinya. *Leverage* dihasilkan dari kegiatan dimana modal perusahaan digunakan oleh pihak ketiga berbentuk utang. Dengan penggunaan modal tersebut, menandakan perusahaan mempunyai kewajiban untuk melunasi pinjaman beserta bunga (Dirman, 2020). Ketika sebuah

perusahaan meminjam uang tambahan, apakah itu jangka pendek atau jangka panjang, ada kemungkinan bahwa itu tidak akan membayarnya kembali pada saat tertagih atau di masa mendatang karena utangnya lebih dari aset yang dimilikinya, dan tidak mungkin menghasilkan lebih banyak uang untuk menutupi pokok dan bunga (Hermuningsih *et al.*, 2022). *Leverage* mampu memengaruhi prediksi *financial distress* (Wangsih *et al.*, 2021; Yazdanfar & Öhman, 2020). Ini memperlihatkan *leverage* dapat menjadi sinyal dalam menaksir *financial distress* yang mungkin terjadi di sebuah perusahaan. Rasio *leverage* pada perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan probabilitas atau peluang terjadi *financial distress* di perusahaan. Hipotesis yang mengemuka dari uraian tersebut yaitu:

H_{1a}: Terdapat efek secara parsial rasio DAR pada Z-Score

H_{1b}: Terdapat efek secara parsial rasio DER pada Z-Score

H_{1c}: Terdapat efek secara parsial rasio DAR pada G-Score

H_{1d}: Terdapat efek secara parsial rasio DER pada G-Score

H_{1e}: Terdapat efek secara parsial rasio DAR pada S-Score

H_{1f}: Terdapat efek secara parsial rasio DER pada S-Score

H_{1g}: Terdapat efek secara parsial rasio DAR pada X-Score

H_{1h}: Terdapat efek secara parsial rasio DER pada X-Score

Efek Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage dalam perusahaan menunjukkan besaran tingkat liabilitas yang memberikan gambaran tentang jumlah *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sering menderita beban utang yang sangat besar yang ditandai dengan pembayaran bunga yang tinggi (Isayas, 2021). Ini menjelaskan *leverage* mampu memprediksi terjadinya *financial distress*. Ketika sebuah perusahaan menambah pendanaan dengan utang, perusahaan tersebut berjanji untuk melakukan serangkaian pembayaran bunga dan kemudian membayar kembali jumlah yang telah dipinjamnya (Isayas, 2021). Ketidakmampuan perusahaan membayar utang beserta bunganya yang dapat menimbulkan *financial distress*.

Namun demikian, profitabilitas perusahaan dapat memainkan peran penting dalam pembayaran utang kepada kreditur. Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas menunjukkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan sumber dayanya dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang semakin tinggi dapat menambah aset perusahaan (Amah *et al.*, 2023), sehingga dapat digunakan perusahaan untuk membayar utang yang dimiliki. Disisi lain, perusahaan yang tidak mampu memperoleh profitabilitas atau mengalami kerugian akan menggunakan aset yang ada untuk membayar utang. Kerugian yang terus-menerus dapat menyebabkan perusahaan gagal bayar, dan pada gilirannya dapat menimbulkan *financial distress*. Hal ini menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki peran dalam hubungan *leverage* dan *financial distress*. Penelitian (Amah *et al.*, 2023; Utari & Sari, 2016) menjelaskan profitabilitas dapat menjadi pemoderasi pada pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hipotesis sesuai uraian adalah:

H_{2a}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DAR dan Z-Score

H_{2b}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DER dan Z-Score

H_{2c}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DAR dan G-Score

H_{2d}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DER dan G-Score

H_{2e}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DAR dan S-Score

H_{2f}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DER dan S-Score

H_{2g}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DAR dan X-Score

H_{2h}: Ada efek moderasi rasio ROE pada hubungan rasio DER dan X-Score

METODE

Desain Penelitian

Desain dari penelitian ialah penelitian metode kuantitatif yang menerapkan jenis penelitian korelasional. Yakni desain penelitian yang masuk lingkup penelitian kuantitatif untuk mengukur dua atau lebih variabel dengan bantuan alat statistik korelasional (Creswell, 2012). Alat statistik yang digunakan adalah SPSS versi 22, untuk melihat efek dari *leverage* pada *financial distress* melalui profitabilitas sebagai pemoderasi.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian yakni perusahaan di pasar modal Indonesia yang termasuk sub-sektor tekstil dan garmen. Untuk memperoleh sampel menerapkan teknik *purposive sampling*. Melalui teknik tersebut didapatkan sampel sejumlah 16 perusahaan selama tahun 2017 hingga 2021. Kriteria sampel yakni perusahaan konsisten terdaftar di pasar modal Indonesia selama 2017 hingga 2021 juga terdapat kelengkapan data penelitian pada perusahaan. Berikut tabel *purposive sampling* penelitian ini.

Tabel 2. *Purposive Sampling*

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sub-sektor tekstil dan garmen yang ada di pasar modal Indonesia	22
2	Perusahaan tidak konsisten terdaftar di pasar modal selama tahun 2017-2021	(4)
3	Perusahaan tidak mempunyai kelengkapan data penelitian	(2)
4	Perusahaan sampel	16
5	Data penelitian 5x16	80

Sumber: Hasil Penelitian (2023)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Di penelitian ini menggunakan empat variabel berbeda. Variabel independen adalah *leverage* diprosikan *Debt to Assets Ratio* serta *Debt to Equity Ratio*. Variabel dependen yakni *financial distress* diukur dengan *Altman Z-Score model*, *Grover model*, *Springate model* dan *Zmijewski model*. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan menggunakan pengukuran logaritma natural total aset serta variabel pemoderasi ialah profitabilitas diprosi dengan *Return on Equity*.

Tabel 3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1	Model Altman Z-Score	Total nilai proporsi 5 rasio keuangan (modal kerja dibanding total aset, proporsi laba ditahan dengan total aset, GPM, MVE dibagi total utang, TATO) yang dikalikan dengan masing-masing nilai koefisien yang telah ditentukan.	$Z\text{-Score} = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$
2	Model Grover	Total nilai dari perbandingan 3 rasio keuangan (modal kerja dibagi total aset, GPM, ROA) dikalikan dengan masing-masing nilai koefisien yang	$G\text{-Score} = 1,65X1 + 3,404X2 - 0,016X3 + 0,057$

3	Model Springate	sudah ditentukan. Total nilai dari perbandingan 4 rasio keuangan (modal kerja dibagi total aset, GPM, EBT dibagi utang lancar, TATO) yang dikalikan dengan masing-masing nilai koefisien yang telah ditentukan.	$S\text{-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$
4	Model Zmijewski	Total nilai dari rasio keuangan (ROA, DAR, CR) yang dikalikan dengan masing-masing nilai koefisien yang ditentukan.	$X\text{-Score} = 4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$
5	<i>Debt to Assets Ratio</i>	Proporsi total utang dan total aset	$DAR = \text{total utang} / \text{total aset}$
6	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total utang dibandingkan total ekuitas	$DER = \text{total utang} / \text{total ekuitas}$
7	Ukuran Perusahaan	Jumlah aset perusahaan	LN total aset
8	<i>Return on Equity</i>	Laba bersih dibagi keseluruhan ekuitas	$ROE = \text{laba bersih} / \text{total ekuitas}$

Sumber: Berbagai Referensi (2023)

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian mempergunakan data sekunder, yakni informasi yang memperolehnya dengan perantara. Data tersebut didapatkan dari website perusahaan sampel penelitian ini. Data berupa bukti-bukti keuangan perusahaan yang diambil melalui laporan keuangan dan laporan tahunan.

Teknik Analisis Data

Analisis data penelitian melalui statistik deskriptif, deteksi kenormalan data, deteksi non-kolinieritas, homoskedastisitas, non-autokorelasi, regresi linier berganda, uji interaksi, uji kecocokan model, *Adjusted R-Square* dan uji parsial. Statistik deskriptif untuk melihat karakteristik data penelitian. Uji asumsi klasik adalah pra-syarat untuk uji regresi linier berganda, uji interaksi dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	Terendah	Tertinggi	Rerata	Deviasi
Z-Score	-9,370	145,994	3,961	21,468
G-Score	-7,260	1,676	-0,292	1,972
S-Score	-4,192	4,387	0,176	1,445
X-Score	-5,546	25,556	1,391	6,581
DAR	0,003	5,168	0,983	1,133
DER	-166,749	114,290	3,165	28,312
Size	15,056	28,183	0,467	4,177
ROE	-3,408	4,762	0,103	0,924

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Berdasarkan output statistik deskriptif terlihat semua variabel yang digunakan memiliki nilai rerata di bawah nilai simpangan baku. Hal ini mengindikasikan terdapat data ekstrem atau

outlier pada perusahaan sampel. Dikarenakan mayoritas perusahaan sampel mengalami fluktuasi kondisi keuangan bahkan mengalami kerugian berturut-turut selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Deteksi Kenormalan Data

Tabel 5. Normalitas Data

Model	Dependen	Signifikansi K-S	Data yang digunakan
Model Regresi Linier Berganda	Z-Score	0,200	72
	G-Score	0,091	71
	S-Score	0,200	78
	X-Score	0,200	74
Model Moderasi	Z-Score	0,181	73
	G-Score	0,200	71
	S-Score	0,200	78
	X-Score	0,099	78

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Uji normalitas dilakukan untuk dua model (regresi linier berganda dan moderasi) di penelitian ini. Untuk memperoleh normalitas data pada dua model penelitian dengan masing-masing variabel dependen harus dilakukan penghapusan data ekstrem atau *outlier* disesuaikan dengan banyaknya *outlier* yang terdeteksi pada setiap model. Hasilnya tersaji pada tabel 5 di atas, setelah data ekstrem atau *outlier* dihilangkan maka semua model penelitian telah memiliki data yang berdistribusi normal dengan nilai signifikansi K-S diatas 0,05.

Uji Non-Kolinieritas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi Linier Berganda

Dependen	Independen	Tolerance	VIF	Data yang digunakan
Z-Score	DAR	0,918	1,090	72
	DER	0,996	1,004	
	Size	0,916	1,092	
G-Score	DAR	0,905	1,105	71
	DER	0,996	1,004	
	Size	0,902	1,108	
S-Score	DAR	0,916	1,092	78
	DER	0,997	1,003	
	Size	0,914	1,094	
X-Score	DAR	0,921	1,086	74
	DER	0,997	1,003	
	Size	0,919	1,088	

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Pengujian multikolinieritas model regresi linier berganda terlihat pada tabel 6, hasilnya adalah semua variabel independen dengan per variabel dependen telah mendapatkan nilai *tolerance* diatas 1 dan VIF dibawah 10 sehingga terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 7. Uji Multikolinieritas Model Moderasi

Dependen	Independen	Tolerance	VIF	Data yang digunakan
Z-Score	DAR	0,917	1,090	73
	DER	0,512	1,953	
	Size	0,909	1,101	
	ROE	0,513	1,951	
G-Score	DAR	0,903	1,108	71
	DER	0,432	2,317	
	Size	0,885	1,130	
	ROE	0,431	2,319	
S-Score	DAR	0,916	1,092	78
	DER	0,457	2,189	
	Size	0,904	1,107	
	ROE	0,458	2,186	
X-Score	DAR	0,910	1,099	78
	DER	0,437	2,287	
	Size	0,899	1,113	
	ROE	0,438	2,281	

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Uji multikolinieritas model moderasi disajikan pada tabel 7, dari hasil uji bisa disimpulkan terhindar kolineritas sempurna diantara variabel independen dan variabel dependennya pada penelitian ini. Dikarenakan diperoleh nilai *tolerance* besarnya diatas 1 serta nilai VIF besarnya dibawah dari 10.

Uji Homoskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Homoskedastisitas Model Regresi Linier Berganda

Dependen	Independen	Signifikansi	Data yang digunakan
Z-Score	DAR	0,063	72
	DER	0,612	
	Size	0,146	
G-Score	DAR	0,054	71
	DER	0,671	
	Size	0,268	
S-Score	DAR	0,442	78
	DER	0,374	
	Size	0,664	
X-Score	DAR	0,221	74
	DER	0,715	
	Size	0,461	

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Deteksi homoskedastisitas pada model regresi linier berganda dapat dibaca pada tabel 9, hasilnya menunjukkan semua variabel independen tidak mengalami gejala heteroskedastisitas untuk setiap variabel dependen. Dikarenakan mendapatkan nilai signifikansi diatas 0,05.

Tabel 9. Uji Homoskedastisitas Model Moderasi

Dependen	Independen	Signifikansi	Data yang digunakan
Z-Score	DAR	0,278	73
	DER	0,208	
	Size	0,052	
	ROE	0,212	
G-Score	DAR	0,149	71
	DER	0,761	
	Size	0,571	
	ROE	0,309	
S-Score	DAR	0,509	78
	DER	0,282	
	Size	0,535	
	ROE	0,557	
X-Score	DAR	0,483	78
	DER	0,176	
	Size	0,306	
	ROE	0,376	

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji homoskedastisitas model moderasi terlihat pada tabel 9, menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel independen dengan masing-masing variabel dependen. Dibuktikan dari nilai signifikansi besarnya diatas 0,05.

Uji Non-Autokorelasi

Tabel 10. Uji Non-Autokorelasi

Model	Dependen	Nilai D-W	Data yang digunakan
Model Regresi Linier Berganda	Z-Score	0,808	72
	G-Score	0,969	71
	S-Score	0,929	78
	X-Score	1,399	74
Model Moderasi	Z-Score	0,905	73
	G-Score	1,025	71
	S-Score	1,219	78
	X-Score	1,291	78

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji autokorelasi pada dua model penelitian tersaji pada tabel 10 di atas. Hasilnya adalah tidak terjadi gejala autokorelasi pada dua model penelitian dengan masing-masing variabel dependen yang digunakan. Dikarenakan nilai D-W ada diantara -2 dan +2, ini dijelaskan oleh Santoso (2014).

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 11. Hasil Regresi Linier Berganda

Dependen	Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Z-Score	Konstan	2,226	3,977	0,000
	DAR	-2,622	-24,517	0,000

	DER	-0,001	-0,344	0,732
	Size	0,039	1,610	0,112
	Konstan	0,465	2,021	0,047
G-Score	DAR	-1,587	-44,109	0,000
	DER	-0,002	-1,440	0,154
	Size	0,039	4,018	0,000
S-Score	Konstan	-0,016	-0,042	0,967
	DAR	-0,963	-15,843	0,000
	DER	-0,002	-0,795	0,429
X-Score	Size	0,053	3,198	0,002
	Konstan	-4,007	-27,047	0,000
	DAR	5,742	246,303	0,000
	DER	0,000	0,027	0,979
	Size	-0,014	-2,250	0,028

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dari analisis data yakni sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 2,226 - 2,622\text{DAR} - 0,001\text{DER} + 0,039\text{Size} + \text{error}$$

$$G\text{-Score} = 0,465 - 1,587\text{DAR} - 0,002\text{DER} - 0,039\text{Size} + \text{error}$$

$$S\text{-Score} = -0,016 - 0,963\text{DAR} - 0,002\text{DER} + 0,053\text{Size} + \text{error}$$

$$X\text{-Score} = -4,007 + 5,742\text{DAR} + 0,000\text{DER} - 0,014\text{Size} + \text{error}$$

Uji Moderasi

Tabel 12. Uji Moderasi

Dependen	Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Z-Score	Konstan	2,100	3,443	0,001
	DAR	-2,611	-22,467	0,000
	DER	-0,001	-0,217	0,828
	Size	0,042	1,613	0,111
	ROE	0,012	0,068	0,946
G-Score	Konstan	0,528	2,363	0,021
	DAR	-1,583	-46,239	0,000
	DER	0,003	1,516	0,134
	Size	0,035	3,657	0,001
S-Score	ROE	0,247	3,672	0,000
	Konstan	0,118	0,322	0,748
	DAR	-0,967	-16,734	0,000
	DER	0,005	1,636	0,106
	Size	0,048	3,024	0,003
X-Score	ROE	0,316	2,992	0,004
	Konstan	-3,895	-19,608	0,000
	DAR	5,753	183,940	0,000
	DER	-0,003	-1,401	0,166
	Size	-0,021	-2,430	0,018
	ROE	-0,126	-2,097	0,039

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji moderasi maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 2,100 - 2,611\text{DAR} - 0,001\text{DER} + 0,042\text{Size} + 0,012\text{ROE} + \text{error}$$

$$G\text{-Score} = 0,528 - 1,583\text{DAR} + 0,003\text{DER} + 0,035\text{Size} + 0,247\text{ROE} + \text{error}$$

$$S\text{-Score} = 0,118 - 0,967\text{DAR} + 0,005\text{DER} + 0,048\text{Size} + 0,316\text{ROE} + \text{error}$$

$$X\text{-Score} = -3,895 + 5,753\text{DAR} - 0,003\text{DER} - 0,021\text{Size} - 0,126\text{ROE} + \text{error}$$

Uji Hipotesis

Uji Kecocokan Model

Tabel 13. Uji Kecocokan Model

Model	Dependen	F-hitung	Signifikansi
Model Regresi Linier Berganda	Z-Score	227,306	0,000
	G-Score	762,435	0,000
	S-Score	105,568	0,000
	X-Score	22072,442	0,000
Model Moderasi	Z-Score	143,808	0,000
	G-Score	629,967	0,000
	S-Score	89,923	0,000
	X-Score	9379,327	0,000
Model Interaksi	Z-Score	150,335	0,000
	G-Score	518,930	0,000
	S-Score	123,985	0,000
	X-Score	18076,320	0,000

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji F untuk model penelitian tersaji pada tabel 13 di atas, memperlihatkan bahwa semua model penelitian telah memenuhi uji F dengan memperoleh nilai signifikansi dibawah 0,05. Hasil ini artinya model pada penelitian baik digunakan atau model fit.

Uji R²

Tabel 14. Uji R²

Model	Dependen	R Squared	Adjusted R Squared
Model Regresi Linier Berganda	Z-Score	0,909	0,905
	G-Score	0,972	0,970
	S-Score	0,811	0,803
	X-Score	0,999	0,999
Model Moderasi	Z-Score	0,894	0,888
	G-Score	0,974	0,973
	S-Score	0,831	0,822
	X-Score	0,998	0,998
Model Interaksi	Z-Score	0,932	0,926
	G-Score	0,980	0,978
	S-Score	0,913	0,906
	X-Score	0,999	0,999

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji R^2 dapat dilihat pada tabel 14, yang hasilnya menemukan bahwa hubungan variabel independen (DAR, DER), variabel moderasi (ROE) maupun variabel interaksi (DARxROE, DERxROE) dengan variabel dependen (Z-Score model, G-Score model, S-Score model, X-Score model) dalam model masing-masing memiliki *Adjusted R Square* diatas 0,800 atau 80%. Ini menjelaskan variabel-variabel tersebut memiliki efek yang besar pada variabel dependen (Z-Score, G-Score, S-Score, X-Score).

Uji Parsial

Tabel 15. Uji Parsial Model Regresi Linier Berganda

Dependen	Independen	t-hitung	Signifikansi	Keputusan
Z-Score	DAR	-24,517	0,000	Ada efek parsial
	DER	-0,344	0,732	Tidak memiliki efek
	Size	1,610	0,112	Tidak memiliki efek
G-Score	DAR	-44,109	0,000	Ada efek parsial
	DER	-1,440	0,154	Tidak memiliki efek
	Size	4,018	0,000	Ada efek parsial
S-Score	DAR	-15,843	0,000	Ada efek parsial
	DER	-0,795	0,429	Tidak memiliki efek
	Size	3,198	0,002	Ada efek parsial
X-Score	DAR	246,303	0,000	Ada efek parsial
	DER	0,027	0,979	Tidak memiliki efek
	Size	-2,250	0,028	Ada efek parsial

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji t pada model regresi linier berganda menemukan variabel *leverage* proksi rasio DAR berefek pada *financial distress* untuk semua proksi (Z-Score, G-Score, S-Score, X-Score). Buktinya adalah mendapatkan signifikansi yang dibawah 0,05. Maka dari itu, hipotesis H_{1a} , H_{1c} , H_{1e} dan H_{1g} diterima. Sementara itu, variabel *leverage* diproksikan rasio DER tidak memiliki efek terhadap *financial distress* untuk semua proksi (Z-Score, G-Score, S-Score, X-Score). Dikarenakan rasio DER mendapatkan signifikansi diatas dari 0,05, sehingga disimpulkan hipotesis H_{1b} , H_{1d} , H_{1f} dan H_{1h} ditolak.

Tabel 16. *Moderated Regression Analysis*

Dependen	Interaksi	t-hitung	Signifikansi	Keputusan
Z-Score	DARxROE	-6,028	0,000	Memoderasi
	DERxROE	0,201	0,841	Tidak Memoderasi
G-Score	DARxROE	-4,082	0,000	Memoderasi
	DERxROE	-1,158	0,251	Tidak Memoderasi
S-Score	DARxROE	-8,122	0,000	Memoderasi
	DERxROE	-0,113	0,911	Tidak Memoderasi
X-Score	DARxROE	11,754	0,000	Memoderasi
	DERxROE	0,025	0,980	Tidak Memoderasi

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2023)

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* menampakkan variabel interaksi rasio DAR dengan ROE mampu memoderasi pengaruh variabel *leverage* proksi DAR pada *financial distress* (Z-Score, G-

Score, S-Score, X-Score). Ini terlihat dari nilai signifikansi dibawah 0,05. Oleh sebab itu, menerima hipotesis H_{2a}, H_{2c}, H_{2e} dan H_{2g}. Sementara itu, variabel interaksi rasio DER dengan ROE tidak mampu memoderasi pengaruh variabel *leverage* proksi DER pada *financial distress* (Z-Score, G-Score, S-Score, X-Score). Sebab nilai signifikansi diatas 0,05. Dengan demikian, menolak hipotesis H_{2b}, H_{2d}, H_{2f} dan H_{2h}.

Pembahasan

Efek Rasio DAR terhadap *Financial Distress*

Penelitian membuktikan variabel *leverage* proksi rasio DAR memberikan efek terhadap *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score, Grover, Springate dan Zmijewski. Ini mendukung teori pensinyalan, sebab asimetri informasi dalam perusahaan dapat diminimalkan dengan adanya penyampaian informasi oleh perusahaan. Informasi tersebut salah satunya berupa ukuran-ukuran keuangan dalam laporan keuangan tahunan yang diperlukan untuk meramalkan situasi keuangan perusahaan. Hasil ini membuktikan rasio DAR adalah sinyal yang dapat menaksir *financial distress* pada suatu perusahaan. Tinggi rendahnya DAR memberikan efek pada prediksi *financial distress* dalam perusahaan.

Rasio DAR pada perusahaan menggambarkan proporsi total aset dan total utang. Jika total utang perusahaan dibandingkan total aset lebih besar maka dapat menimbulkan ketidakmampuan perusahaan untuk menekan utang yang ada (jangka pendek dan jangka panjang). Dikarenakan aset dimanfaatkan perusahaan untuk membayar utang ditambah bunga setiap periode. Ini memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang berisiko dengan utang yang lebih tinggi dibandingkan aset. Kondisi ini dapat menyebabkan perusahaan menghadapi kemunduran posisi keuangan. Ini sama dengan temuan (Wangsih *et al.*, 2021; Yazdanfar & Öhman, 2020), rasio DAR mampu meramalkan kondisi *financial distress*. Perusahaan dengan besaran DAR tinggi memberikan peluang yang besar untuk mengakibatkan *financial distress*. Ini berbeda hasil dengan (Oktaviani & Lisiantara, 2022; Wijaya & Rasyid, 2022), dengan penemuan rasio DAR tidak berperan pada *financial distress*.

Efek Rasio DER terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini menemukan *leverage* dengan rasio DER tidak memiliki efek pada *financial distress* ukuran model Altman Z-Score, model Grover, model Springate dan model Zmijewski. Ini tidak sesuai dengan penjelasan teori sinyal, rasio DER tidak meramalkan *financial distress*. Ini menjelaskan rasio DER tidak dapat menjadi sinyal untuk menaksir *financial distress* pada sebuah perusahaan. Besar kecilnya rasio DER tidak memberikan pengaruh pada peramalan kondisi *financial distress*. Ini disebabkan pembayaran utang biasanya dilakukan dengan aset lancar perusahaan. Meskipun ekuitas lebih rendah dibandingkan utang, perusahaan masih dapat menutupinya dengan aset yang dimiliki. Hasil sesuai penelitian (Kurniaty *et al.*, 2022; Prayogi *et al.*, 2022; Purwaningsih & Safitri, 2022) dengan temuan tidak ada dampak rasio DER pada *financial distress*. Perusahaan yang dapat mengendalikan pendanaan dari utang sehingga mampu memperoleh keuntungan dari operasionalnya dengan utang, yang kemudian keuntungan yang diperoleh dapat dipergunakan untuk melunasi utang. Selain itu, pelunasan utang juga dapat dilakukan dengan menggunakan aset perusahaan. Oleh sebab itu, rasio DER tidak memiliki pengaruh pada *financial distress*. Lain halnya dengan penelitian (Hermuningsih *et*

al., 2022; Susanti & Samara, 2021), bahwa ada efek dari rasio DER terhadap prediksi *financial distress*.

Efek Moderasi ROE pada Pengaruh Rasio DAR terhadap *Financial Distress*

Hasil uji moderasi mengonfirmasi bahwa variabel profitabilitas melalui ROE dapat memoderasi pengaruh DER pada *financial distress*. Ini memperlihatkan bahwa ROE memiliki peran moderator dalam hubungan DER dengan *financial distress*. ROE menggambarkan pembagian antara nilai laba bersih dan nilai total ekuitas. ROE yang semakin besar menampakkan kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui pemanfaatan ekuitas yang ada. Ketika perusahaan memperoleh laba maka dapat dipergunakan untuk melunasi utang dan bunga kepada kreditur setiap periode. Oleh sebab itu, pengaruh *Debt to Assets Ratio* pada *financial distress* dapat dipengaruhi oleh adanya *Return on Equity*. Hasil ini mendukung penelitian (Amah et al., 2023; Sari & Putri, 2016) dengan temuan profitabilitas memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan *leverage* dan *financial distress*. Perusahaan yang mampu menciptakan laba mempunyai kemampuan untuk membayar utang dan bunga secara periodik sehingga membantu menguatkan tingkat *leverage* untuk mengurangi terjadinya *financial distress*.

Efek Moderasi ROE pada Pengaruh Rasio DER terhadap *Financial Distress*

Hasil dengan pemoderasi menemukan variabel profitabilitas dengan pengukuran ROE tidak memoderasi hubungan rasio DER dengan *financial distress*. Hasil ini mengungkapkan bahwa *Return on Equity* tidak menjadi variabel moderator dalam hubungan DER dan *financial distress*. Maksudnya, tingkat ROE yang tinggi atau rendah tidak memiliki peran pada pengaruh rasio DER terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan ROE lebih diprioritaskan untuk memberikan imbal hasil bagi pemegang saham perusahaan dibandingkan melunasi pembayaran utang. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi maupun rendah masih bisa tertutupi oleh aset lancar maupun aset tetap perusahaan yang dapat dikonversi menjadi kas untuk melunasi utang sehingga peran *Return on Equity* digunakan untuk tujuan imbal hasil pemegang saham dibandingkan membayar utang. Oleh sebab itu, efek DER terhadap *financial distress* tidak terpengaruh oleh ROE. Hal ini mendukung penelitian (Bernardin & Indriani, 2020) yang menyatakan variabel profitabilitas tidak menjadi moderasi pada pengaruh *leverage* pada *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Melihat hasil penelitian, ditemukan beberapa simpulan. Pertama, terdapat efek parsial rasio DAR terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan aset digunakan perusahaan untuk membiayai pelunasan utang beserta bunga kepada kreditur. Kedua, secara parsial rasio DER tidak memengaruhi *financial distress*. Hal ini disebabkan perusahaan melunasi utang dan bunga biasanya memanfaatkan aset lancar dibandingkan ekuitas. Ketiga, rasio ROE mampu menjadi pemoderasi dalam hubungan DAR terhadap *financial distress*. Dikarenakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba dapat dimanfaatkan untuk melunasi utang dan bunga kepada kreditur. Keempat, rasio ROE tidak mampu menjadi pemoderasi dalam hubungan DER dan

financial distress. Disebabkan ekuitas yang rendah masih dapat tertutupi aset untuk melunasi utang dan bunga sehingga laba perusahaan dapat dialihkan untuk tujuan imbal hasil pemilik perusahaan.

Implikasi dari penelitian yakni pertama, teori pensinyalan memberikan peran dalam memprediksi *financial distress* melalui rasio *leverage*. Kedua, manajemen perusahaan harus memperhatikan proporsi total aset yang lebih besar dibandingkan total utang karena aset dapat menutupi pelunasan utang dan bunga yang jatuh tempo. Ketiga, investor dapat memperhatikan rasio *leverage* sebelum melakukan investasi karena dapat memprediksi kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan. Pertama, munculnya data ekstrem atau *outlier* sehingga harus dihilangkan karena dapat menyebabkan bias hasil penelitian. Kedua, terdapat beberapa perusahaan yang mengalami ekuitas negatif sehingga memengaruhi keakuratan pengukuran profitabilitas. Ketiga, perhitungan EBIT secara manual karena tidak disajikan secara jelas di laporan keuangan.

Saran

Melihat hasil dan keterbatasan-keterbatasan penelitian maka memunculkan beberapa saran dari penelitian. Pertama, penelitian di masa mendatang dapat memanfaatkan semua pengukuran *financial distress*, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas untuk memperoleh bukti yang lebih kuat mengenai hubungan variabel tersebut. Kedua, dapat mempertimbangkan rasio keuangan lainnya yang dapat memengaruhi *financial distress*. Ketiga, dapat mempertimbangkan *good corporate governance* sebagai variabel moderator karena kebijakan pendanaan dalam suatu perusahaan diatur oleh *good corporate governance*. Keempat, perusahaan harus memperhatikan proporsi pendanaan menggunakan utang untuk meminimalkan potensi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N., R., Z. P., & Sudrajat, M. A. (2023). Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 11(2), 156–170. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/156%0Ahttps://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/21540>
- 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. <http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia/article/view/294>
- CNBC Indonesia. (2023). *Sritex Mulai Karam Ditelan Utang*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230320045715-128-422996/sritex-mulai-karam-ditelan-utang>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Creswell, J. W. (2012). *Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif dan Mixed*. Pustaka Pelajar.
- 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.

- http://ijbel.com/wp-content/uploads/2020/08/IJBEL22_205.pdf
- Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127–133. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>
- Farooq, M., Qureshi, S. F., & Bhutta, Z. M. (2021). Indirect financial distress costs in non-financial firms: evidence from an emerging market. *Pacific Accounting Review*, 33(4), 417–434. <https://doi.org/10.1108/PAR-09-2020-0127>
- Fitri, R. A., & Syamwil, S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 134. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8532>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>
- 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>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kurniaty, Y. D., Anita, E., & Sissah. (2022). Prediksi Financial Distress Melalui Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 3(2), 1–12. <http://journal.uinsgd.ac.id/index.php/finansha/article/view/20886>
- 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>
- Pernamasari, R., & Purwaningsih, S. (2019). Efisiensi Modal Kerja dan Hutang Pada Kinerja Perdagangan Retail di Indonesia. *Jurnal MONEX*, 8(1), 268–281. <https://ejournal.poltektegal.ac.id/index.php/monex/article/view/1264/906>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., & Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi dalam Hubungan Rasio Keuangan dengan Financial Distress. *Jurnal Pro Bisnis*, 15(01), 67–81. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35671/probisnis.v15i1.1856>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JAE: Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS (Edisi Revisi)*.
- Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(1), 3419–3448. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1358647&val=984&title=KE MAMPUAN PROFITABILITAS MEMODERASI PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *The American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Susanti, M., & Samara, A. (2021). Analysis of profitability, leverage, liquidity, and activity of

- financial distress basic study of chemical sub sector industry listed on BEI. *Jurnal Ekonomi LLDIKTI Wilayah 1 (JUKET)*, 1(1), 5–13. <https://doi.org/10.54076/juket.v1i1.39>
- Utari, N. P. L. A., & Sari, M. M. R. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 303–326. <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/16390>
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 180–194. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR%0AINFLUENCE>
- Wijaya, C. S., & Rasyid, R. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Multiaradigma Akuntansi*, IV(4), 1633–1642. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/21491>
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2020). Financial distress determinants among SMEs: empirical evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3), 547–560. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>