



SUBSTANSI

SUMBER ARTIKEL AKUNTANSI AUDITING DAN KEUANGAN

Substansi
ISSN: 2598-0106 (print)
ISSN: 2620-9853 (online)

Article 4

Volume 8, Number 2,
Year 2024

23-12-2024

**PERAN CAPITAL STRUCTURE SEBAGAI MODERASI PENGARUH
FAKTOR KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS**

Mochammad Rizky Faizal Akbar

Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Fachrurrozie

Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Dessy Ekaviana*

Universitas Negeri Semarang, Indonesia

*Penulis Koresponden: ekaviana@mail.unnes.ac.id

Submitted:
19-08-2024

Revised:
23-11-2024

Accepted:
23-12-2024

Citation:

Ekaviana, D. The Influence of Profitability, Liquidity, and Operating Capacity on Financial Distress with Capital Structure as a Moderating Variable. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 8(2) hal 50-65. <https://doi.org/10.31092/subs.v8i2>.

<https://jurnal.pknstan.ac.id/index.php/SUBS/article/view/2882>



Artikel ini diterbitkan secara gratis dan terbuka oleh Program Diploma III Akuntansi, Politeknik Keuangan Negara STAN. Naskah ini telah diterima untuk dimasukkan ke dalam Jurnal Substansi: Sumber Akuntansi, Auditing, dan Keuangan oleh Tim Editor resmi jurnal.

PERAN *CAPITAL STRUCTURE* SEBAGAI MODERASI PENGARUH FAKTOR KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Mochammad Rizky Faizal Akbar
Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Fachrurrozie
Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Dessy Ekaviana*
Universitas Negeri Semarang, Indonesia

*Penulis Koresponden: ekaviana@mail.unnes.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional terhadap *financial distress* dengan *capital structure* sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan 256 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2022, yang dipilih melalui metode purposive sampling. Data dianalisis menggunakan metode regresi logistik.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. *Capital structure* ditemukan mampu memperkuat hubungan negatif antara profitabilitas dan likuiditas dengan *financial distress*, sekaligus meningkatkan efektivitas kapasitas operasional dalam mengurangi risiko *financial distress*.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis pada pengembangan literatur terkait *financial distress* dan *capital structure*. Dari sisi praktis, temuan ini dapat menjadi panduan bagi perusahaan dalam meningkatkan efisiensi operasional, menjaga kestabilan likuiditas, dan mengelola *capital structure* secara efektif. Selain itu, regulator diharapkan dapat merancang kebijakan restrukturisasi utang serta memberikan insentif pendanaan bagi sektor-sektor yang rentan terhadap *financial distress*.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, *capital structure*, *financial distress*

Abstract

This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, and operational capacity on financial distress, with capital structure serving as a moderating variable. The data were sourced from the financial statements of 256 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2022 period, selected using purposive sampling. The analysis was conducted using logistic regression.

The findings reveal that profitability, liquidity, and operational capacity have a significant negative effect on financial distress. Meanwhile capital structure strengthens the negative relationship between profitability and liquidity with financial distress and enhances the effectiveness of operational capacity in reducing the risk of financial distress.

This study contributes theoretically to the literature on financial distress and capital structure. Practically, the findings provide guidance for companies to improve operational efficiency, maintain liquidity, and manage capital structure effectively. Furthermore, policymakers are encouraged to design debt restructuring policies and provide funding incentives for sectors vulnerable to financial distress.

Keywords: profitability, liquidity, capital structure, financial distress

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 memberikan tantangan besar bagi dunia usaha, termasuk sektor manufaktur yang merupakan salah satu pilar utama perekonomian di Indonesia. Sebagai penyumbang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), sektor ini menghadapi tekanan berat akibat pembatasan operasional, penurunan permintaan, serta ketidakpastian ekonomi yang berkepanjangan. Akibatnya, banyak perusahaan menghadapi kesulitan keuangan atau *financial distress*, yaitu kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan akibat penurunan laba dan pendapatan (Hidayat et al., 2024). Jika tidak ditangani, *financial distress* dapat berkembang menjadi kebangkrutan yang berpotensi merugikan stabilitas ekonomi dan tenaga kerja.

Selama pandemi, sektor manufaktur menunjukkan penurunan kinerja yang signifikan. Tingkat utilisasi pada kuartal II tahun 2020 hanya mencapai 30–40%, jauh di bawah rata-rata historis sebesar 76,29% (Development Bank, 2021). Penurunan ini juga tercermin dalam Indeks Pembelian Manajer Manufaktur (Manufacturing Purchasing Managers' Index atau PMI), yang anjlok dari 51,9 pada Februari 2020 menjadi 27,5 pada April 2020, menunjukkan kontraksi tajam dalam aktivitas manufaktur (Kementerian Perindustrian, 2021). Data terkini juga menunjukkan bahwa dampak pandemi terhadap sektor manufaktur masih terasa hingga 2023, di mana tingkat pemulihan masih tertinggal dibandingkan sektor-sektor lainnya, terutama di sub-sektor seperti tekstil dan makanan olahan (BPS, 2023). Selain itu, laporan keuangan beberapa perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (lihat Tabel 1) menunjukkan adanya kerugian signifikan pada periode 2020–2021 yang menjadi indikasi kuat adanya *financial distress*.

Tabel 1. Laba Rugi Perusahaan Manufaktur 2020-2021

No.	Perusahaan Manufaktur	Sub Sektor	Laba/Rugi Sebelum Pajak (jutaan Rp)	
			2020	2021
1.	PT Intikeraamik Alamsri Industri Tbk (IKAI)	Keramik, porselin, dan kaca	-75.056	-57.547
2.	PT Keramika Indonesia Tbk (KIAS)	Keramik, porselin, dan kaca	-51.745	-5.555
3.	PT Berlina Tbk (BRNA)	Plastik dan Kemasan	-187.063	-193.273
4.	PT Tirta Mahakam Resource Tbk (TIRT)	Kayu dan pengolahan	-414.398	-126.518
5.	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST)	Logam dan sejenisnya	-77.845	-63.712
6.	PT Lion Metal Works Tbk (LION)	Logam dan sejenisnya	-9.571	-4.303
7.	PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO)	Makanan dan minuman	-10.507	-8.932
8.	PT Bumi Tekno kultura Unggul Tbk (BTEK)	Makanan dan minuman	-509.508	-106.512
9.	PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI)	Peralatan rumah tangga	-41.331	-14.362
10.	PT Sejahtera Bintang Abadi Tectile Tbk (SBAT)	Tekstil dan germent	-5.887	-47.002

Sumber: www.idx.co.id 2024 (telah diolah kembali)

Tabel 1 menunjukkan bahwa kerugian ini menjadi indikasi kuat adanya *financial distress*, khususnya dalam bentuk *economic failure*, yaitu ketidakmampuan perusahaan menutupi

biaya operasional. Meski demikian, terdapat perbedaan kondisi di sub-sektor tertentu, seperti farmasi dan alat kesehatan, yang justru mengalami peningkatan kinerja karena lonjakan permintaan produk kesehatan selama pandemi. Perbedaan ini menyoroti pentingnya mengidentifikasi faktor-faktor spesifik yang memengaruhi risiko *financial distress* di sektor manufaktur.

Penelitian terkait *financial distress* selama ini menghasilkan temuan yang beragam dan inkonsisten. Sebagai contoh, profitabilitas sering dianggap sebagai faktor utama yang memengaruhi *financial distress*. Namun, sementara beberapa penelitian menemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas dan *financial distress* (Kartika & Hasanudin, 2019), studi lain justru menunjukkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan (Indrawan & Sudarsi, 2023; Suryani, 2020). Hal serupa juga berlaku pada variabel likuiditas, di mana hasil penelitian sering bervariasi tergantung pada konteks industri dan periode penelitian. Selain itu, kapasitas operasional, yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan, masih jarang dibahas secara mendalam sebagai faktor penentu *financial distress*. Studi yang dilakukan oleh (Nasution & Ratmono, 2024) menunjukkan bahwa kapasitas operasional berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan, tetapi pengaruhnya terhadap *financial distress* sering kali dipengaruhi oleh interaksi dengan faktor lain, seperti tingkat utang dan efisiensi manajerial.

Profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional dipilih sebagai variabel bebas pada penelitian ini karena ketiganya dianggap sebagai indikator utama yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang penting bagi keberlanjutan usaha. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang krusial dalam menghindari *financial distress*. Sementara itu, kapasitas operasional mencerminkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang berdampak langsung pada stabilitas keuangan.

Capital structure, yang terdiri atas komposisi utang dan ekuitas perusahaan, dipilih sebagai variabel moderasi karena perannya yang signifikan dalam memengaruhi sensitivitas hubungan antara variabel keuangan utama dan *financial distress*. Beberapa penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi peran *capital structure*, namun hasilnya juga menunjukkan inkonsistensi. Studi oleh Anistasya & Setyawan (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi lebih rentan terhadap *financial distress*, terutama jika profitabilitas dan likuiditas tidak optimal. Dalam konteks ini, penelitian ini diharapkan dapat menjawab *research gap* dengan mengkaji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional terhadap *financial distress*, serta mengkaji peran moderasi *capital structure* secara lebih mendalam.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dan praktis yang signifikan. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur tentang *financial distress* dengan memberikan bukti empiris baru yang lebih konsisten mengenai pengaruh faktor-faktor keuangan utama dan peran *capital structure*. Temuan ini diharapkan dapat menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya serta memperluas pemahaman tentang determinan *financial distress*. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi panduan bagi perusahaan manufaktur untuk mengelola risiko keuangan melalui strategi yang lebih efektif, seperti meningkatkan profitabilitas, mengelola likuiditas, dan mengoptimalkan aset operasional.

Dari sisi kebijakan, penelitian ini memiliki relevansi besar, terutama bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Temuan penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang kebijakan preventif untuk mengurangi risiko kebangkrutan di sektor manufaktur, misalnya melalui restrukturisasi utang atau pemberian insentif pendanaan bagi sektor yang paling terdampak. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi pada pengembangan literatur akademik, tetapi juga berperan

dalam membantu sektor manufaktur dan pembuat kebijakan menghadapi tantangan ekonomi secara lebih strategis di masa mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian ini menggunakan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) dan *trade-off theory* Modigliani & Miller 1963 (Al-Kahtani & Al-Eraij, 2018) untuk menjelaskan hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kapasitas operasional, dan *capital structure* terhadap *financial distress*. Teori keagenan menggambarkan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen) yang sering kali menghadapi konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan. Dalam konteks ini, manajemen harus mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan untuk meminimalkan risiko konflik dan *financial distress*. Sementara itu, *trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan keuntungan penggunaan utang, seperti pengurangan pajak, dengan risiko yang meningkat, termasuk risiko *financial distress*.

Profitabilitas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut teori keagenan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuan agen (manajemen) untuk mengelola aset secara efektif dan efisien, sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress*. Manajemen yang berhasil mencapai profitabilitas tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dan meminimalkan konflik kepentingan antara pemilik dan agen.

Kalbuana et al. (2022) menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi secara signifikan menurunkan kemungkinan *financial distress* karena perusahaan dengan laba tinggi memiliki kapasitas lebih besar untuk memenuhi kewajiban keuangan. Dwiantari et al., (2021) dan Idawati & Wardhana, (2021) juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara profitabilitas dan *financial distress*. Secara logis, perusahaan yang meraih laba tinggi cenderung lebih stabil secara finansial dan memiliki kemampuan untuk bertahan menghadapi tekanan ekonomi. Oleh karena itu, hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Berdasarkan teori keagenan, manajemen harus menjaga likuiditas yang cukup untuk memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal yang berlebihan. Likuiditas yang rendah meningkatkan risiko gagal bayar, yang dapat memicu *financial distress*.

Penelitian Utaminingsih & Nursiam (2023) menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi mengurangi risiko *financial distress* karena dalam hal ini perusahaan mampu menjaga stabilitas operasional. Dwiantari et al. (2021) dan Wijaya & Suhendah (2023) juga mengonfirmasi bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Secara logis, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki fleksibilitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada akhirnya menurunkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kapasitas operasional menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Menurut teori keagenan, manajemen bertanggung jawab untuk memastikan bahwa aset perusahaan digunakan secara maksimal. Jika kapasitas operasional rendah, efisiensi perusahaan menurun, yang dapat menyebabkan penurunan pendapatan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Penelitian Santika (2023) dan Wahyuni & Damayanti (2020) mendukung argumen ini dengan menemukan hubungan negatif antara kapasitas operasional dan *financial distress*. Damayanti & Widiati (2024) juga menunjukkan bahwa kapasitas operasional yang tinggi meningkatkan efisiensi penggunaan aset dan membantu perusahaan menghindari *financial distress*. Secara logis, perusahaan dengan kapasitas operasional yang tinggi mampu menghasilkan pendapatan yang memadai untuk memenuhi kewajiban keuangan, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa kapasitas operasional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₃: Operating capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Capital structure mencerminkan komposisi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang memberikan manfaat berupa pengurangan pajak, tetapi meningkatkan risiko *financial distress* jika tidak dikelola dengan baik.

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mengelola *capital structure* secara lebih efektif. Penelitian Abdioglu (2019) dan Artamevia & Wahyuni (2022) menunjukkan bahwa *capital structure* yang optimal memperkuat dampak negatif profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki kapasitas untuk membayar kewajiban utangnya tepat waktu, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Secara logis, *capital structure* yang seimbang dapat memperkuat hubungan negatif antara profitabilitas dan *financial distress* karena perusahaan mampu memanfaatkan utang secara efisien tanpa meningkatkan risiko. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa *capital structure* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

H₄: Capital structure mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap financial distress.

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara likuiditas dan penggunaan utang. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi jika tidak didukung oleh *capital structure* yang optimal, perusahaan tetap rentan terhadap *financial distress*.

Penelitian terbaru oleh Khansa et al. (2022) dan Al-Nimer et al. (2024) menunjukkan bahwa *capital structure* memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, karena perusahaan dengan *capital structure* yang seimbang dapat memanfaatkan likuiditas secara lebih efektif untuk mengurangi risiko gagal bayar. Secara logis, *capital structure* yang baik akan memperkuat hubungan negatif antara likuiditas dan *financial distress* dengan memastikan bahwa perusahaan memiliki kombinasi utang dan ekuitas yang mendukung stabilitas keuangan. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa *capital structure* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

H₅: Capital structure mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap financial distress.

Trade-off theory juga relevan untuk menjelaskan hubungan antara kapasitas operasional, *capital structure*, dan *financial distress*. Perusahaan dengan kapasitas operasional tinggi mungkin memerlukan pendanaan tambahan untuk mendukung efisiensi operasionalnya. Namun, jika pendanaan ini berasal dari utang yang berlebihan, risiko *financial distress* meningkat.

Penelitian Matemilola et al. (2024) menunjukkan bahwa *capital structure* yang optimal membantu perusahaan dengan kapasitas operasional tinggi untuk mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini karena *capital structure* yang baik memastikan bahwa pendanaan operasional tidak membebani keuangan perusahaan. Secara logis, *capital structure* yang seimbang dapat memitigasi risiko *financial distress* yang terkait dengan kapasitas

operasional tinggi dengan memastikan bahwa investasi dalam aset operasional tidak meningkatkan beban utang secara signifikan. Oleh karena itu, hipotesis ini menyatakan bahwa *capital structure* mampu memoderasi pengaruh kapasitas operasional terhadap *financial distress*.

H₆: *Capital structure* mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional terhadap *financial distress* serta peran *capital structure* sebagai variabel moderasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik untuk menguji hubungan antar variabel yang bersifat non-linear, dengan kategori dependen berupa *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI serta sumber pendukung lainnya. Dengan menerapkan teknik *purposive sampling*, yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu seperti kelengkapan laporan keuangan dan konsistensi pencatatan selama periode penelitian, penelitian ini menghasilkan 256 unit observasi sebagai sampel. Variabel-variabel dalam penelitian ini diukur menggunakan metode yang telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya. Definisi operasional variabel, metode pengukuran, dan sumber referensinya dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel			
Variabel	Singkatan	Metode pengukuran	Referensi
<i>Financial distress</i>	FD	$Z\text{ Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$	(Altman, 1986)
Profitabilitas	PROF	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Harahap, 2007)
Likuiditas	LIK	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	(Fahmi, 2013:121)
<i>Operating capacity</i>	OC	$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Hery, 2015)
<i>Capital structure</i>	SM	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	(Rahma & Dillak, 2021)

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Data diolah dan dianalisis oleh peneliti menggunakan informasi yang diambil dari laporan keuangan resmi perusahaan yang diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia. Seluruh variabel diukur sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia, sehingga hasil penelitian dapat dipercaya dan mencerminkan kondisi aktual perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menerapkan analisis regresi logistik untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen (profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional) dengan variabel dependen (financial distress) serta untuk menguji peran *capital structure* sebagai variabel moderasi. Proses analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25, dengan ringkasan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Logistik

Keterangan		Nilai B dan α	Hasil
H ₁	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	B = -31,021 Sig. = 0,000	Diterima
H ₂	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	B = -2,450 Sig. = 0,000	Diterima
H ₃	<i>Operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	B = -5,600 Sig. = 0,000	Diterima
H ₄	<i>Capital structure</i> dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> .	B = -67,319 Sig. = 0,000	Diterima
H ₅	<i>Capital structure</i> dapat memperkuat hubungan likuiditas terhadap <i>financial distress</i> .	B = -3,474 Sig. = 0,001	Diterima
H ₆	<i>Capital structure</i> dapat memperlemah hubungan <i>operating capacity</i> terhadap <i>financial distress</i> .	B = -12,979 Sig. = 0,000	Ditolak

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -31,021 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan menghadapi *financial distress*. Profitabilitas, yang diukur melalui rasio *Return on Assets* (ROA), menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih.

Secara teori, hasil ini konsisten dengan *Signaling Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan, seperti investor dan kreditor, mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Tingginya laba menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan mengurangi risiko kebangkrutan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan dana internal untuk pembiayaan, sehingga menurunkan ketergantungan pada utang dan risiko tekanan keuangan.

Dari sisi empiris, hasil ini sejalan dengan penelitian Kalbuana et al. (2022), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian Zakiah et al. (2023) menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi, terutama di sektor manufaktur dan jasa, mampu mempertahankan arus kas positif yang membantu mengurangi risiko kebangkrutan.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien regresi sebesar -2,450 dengan tingkat signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin

rendah risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Likuiditas, yang diukur menggunakan rasio *Current Ratio* (CR), mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki.

Secara teori, hasil ini konsisten dengan *Static Trade-Off Theory*, di mana teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas memadai dapat menyeimbangkan kebutuhan kas jangka pendek dengan beban keuangan jangka panjang, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban, memastikan stabilitas operasional.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan studi Dwiantari et al. (2021) dan Wijaya & Suhendah (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih tangguh dalam menghadapi tekanan keuangan. Penelitian Utaminingsih & Nursiam (2023), menegaskan bahwa likuiditas berperan penting dalam menjaga arus kas operasional tetap stabil, sehingga perusahaan dapat menghindari risiko gagal bayar.

Dari perspektif manajerial, tingkat CR yang tinggi mencerminkan pengelolaan aset lancar yang baik. Ketersediaan aset lancar, seperti kas, piutang, dan persediaan, memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk menghadapi tekanan keuangan jangka pendek. Sebaliknya, likuiditas rendah meningkatkan risiko gagal bayar, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Studi Dahiyat et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas rendah lebih rentan terhadap kegagalan keuangan, terutama ketika pasar menghadapi fluktuasi yang signifikan.

Namun, perlu dicatat bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan penggunaan aset yang tidak efisien. Sigalingging et al. (2024) menemukan bahwa likuiditas berlebihan, seperti tingginya kas yang tidak produktif atau persediaan yang tidak optimal, dapat mengurangi efisiensi operasional. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga tingkat likuiditas yang optimal, yakni cukup untuk memenuhi kewajiban tanpa mengorbankan produktivitas aset.

Pengaruh *Operating capacity* terhadap *Financial distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -5,600 dengan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Total Asset Turnover* (TATO) sebagai proksi *operating capacity*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan memiliki ketahanan lebih baik terhadap tekanan keuangan.

Secara konseptual, *operating capacity* mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Temuan ini konsisten dengan *Resource-Based Theory* (Barney, 1991), yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya internal, termasuk aset operasional, untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan stabilitas keuangan. *Operating capacity* yang tinggi memungkinkan perusahaan menjaga stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya mengurangi risiko *financial distress*.

Penelitian ini juga mendukung hasil dari studi Saragih et al. (2024) yang menemukan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Efisiensi dalam memanfaatkan aset terbukti menurunkan risiko gagal bayar karena meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan. Temuan ini juga diperkuat oleh Putri et al. (2024) yang menyebutkan bahwa efisiensi operasional yang lebih tinggi meningkatkan arus kas perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan *financial distress*. Karakteristik industri menjadi faktor penting dalam memaknai hubungan ini. Penelitian Kaur & Singh (2024) mengungkapkan bahwa sektor manufaktur dan perdagangan lebih sensitif terhadap tingkat *operating capacity* karena kedua sektor ini bergantung pada efektivitas pengelolaan aset untuk mempertahankan volume penjualan. Sebaliknya, sektor

jasa, yang lebih bergantung pada tenaga kerja dibandingkan aset, cenderung menunjukkan hubungan yang lebih lemah antara *operating capacity* dan *financial distress*. Dari perspektif manajerial, *operating capacity* yang tinggi menunjukkan pengelolaan aset yang efisien. Misalnya, optimalisasi persediaan atau pengelolaan piutang yang baik dapat meningkatkan TATO, sehingga memperkuat stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, *operating capacity* yang rendah mencerminkan inefisiensi operasional, yang sering menjadi indikator awal dari *financial distress*.

Capital structure memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Financial distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital structure* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Sebelum memasukkan variabel moderasi, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dengan koefisien regresi sebesar -68,551 dan tingkat signifikansi 0,000. Setelah memasukkan interaksi antara *capital structure* dan profitabilitas, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* tetap signifikan dan menjadi lebih kuat. Temuan ini menunjukkan bahwa *capital structure* berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan profitabilitas dengan *financial distress*.

Secara teoretis, temuan ini mendukung *Trade-Off Theory* Myers 1977 (Zakaria & Fatine, 2022), yang menyatakan bahwa *capital structure* optimal memungkinkan perusahaan memanfaatkan keuntungan dari penggunaan utang, seperti *tax shield*, tanpa secara signifikan meningkatkan risiko kebangkrutan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat mengelola utangnya secara efisien, sehingga menekan risiko *financial distress*. *Capital structure* yang sehat memperkuat peran profitabilitas dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Agustina & Mranani (2020) yang menemukan bahwa *capital structure* memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress* melalui pengelolaan utang yang efisien. Studi Maymunatul et al. (2024) juga mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa *capital structure* yang sehat memungkinkan perusahaan memanfaatkan profitabilitas untuk stabilisasi arus kas, sehingga mengurangi risiko *distress*.

Dari perspektif *Agency Theory*, *capital structure* optimal membantu meminimalkan konflik antara pemegang saham dan kreditur. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan mengelola kewajibannya lebih baik, meningkatkan kepercayaan kreditur, dan mengurangi risiko *financial distress*. Karakteristik industri dan ukuran perusahaan juga memengaruhi moderasi *capital structure*. Hasil ini menekankan pentingnya kebijakan *capital structure* yang strategis. Dalam kondisi profitabilitas tinggi, perusahaan disarankan memanfaatkan pembiayaan utang untuk mendukung stabilitas keuangan, dengan tetap menghindari risiko *over-leverage*.

Capital structure memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Financial distress

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Sebelum memasukkan variabel moderasi, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisien regresi sebesar -2,817 dan tingkat signifikansi 0,001. Setelah mempertimbangkan interaksi antara *capital structure* dan likuiditas, hasil menunjukkan bahwa *capital structure* memperkuat hubungan negatif tersebut, sehingga mendukung hipotesis penelitian.

Secara teoretis, temuan ini konsisten dengan *Trade-Off Theory* Myers 1977, di mana teori ini menyatakan bahwa keputusan *capital structure* harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang (seperti *tax shield*) dan risikonya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus mengandalkan utang tambahan, sehingga risiko

financial distress dapat diminimalkan. Dengan *capital structure* yang direncanakan dengan baik, perusahaan dapat memanfaatkan likuiditas secara optimal untuk menjaga stabilitas keuangan, terutama saat menghadapi tekanan eksternal.

Penelitian ini mendukung studi Damayanti & Widiati (2024), yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu mengurangi risiko *financial distress*, khususnya jika didukung oleh *capital structure* yang efisien. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Maymunatul et al. (2024) yang menunjukkan bahwa kombinasi likuiditas dan *capital structure* memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas keuangan, terutama bagi perusahaan dengan leverage menengah.

Dari perspektif operasional, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi biasanya memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal ini mengurangi ketergantungan pada utang tambahan, sehingga dapat menghindari beban bunga yang berlebihan dan menurunkan risiko kebangkrutan. *Capital structure* yang optimal memastikan bahwa tingkat utang tetap terkendali, sehingga tidak membebani arus kas operasional perusahaan.

Dari perspektif *Agency Theory*, likuiditas yang tinggi mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal, sehingga mengurangi konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham. Dengan *capital structure* yang tepat, perusahaan dapat menggunakan likuiditasnya untuk kebutuhan operasional tanpa menambah utang baru yang berpotensi meningkatkan risiko.

Hasil penelitian ini memberikan panduan bagi manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan strategi kombinasi antara likuiditas dan *capital structure* guna meminimalkan risiko *financial distress*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi sebaiknya menjaga keseimbangan *capital structure* agar dapat memanfaatkan cadangan likuiditas secara efisien tanpa meningkatkan beban keuangan yang tidak perlu. Zakaria & Fatine, (2022) juga menekankan pentingnya menjaga *capital structure* yang seimbang untuk mendukung stabilitas keuangan perusahaan.

Capital structure memoderasi pengaruh Operating capacity terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* tidak melemahkan pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*, melainkan justru memperkuat hubungan tersebut. Sebelum mempertimbangkan variabel moderasi, *operating capacity* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisien sebesar -12,338 dan tingkat signifikansi 0,000. Setelah interaksi dengan *capital structure* dimasukkan, pengaruh negatif ini menjadi semakin kuat. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *capital structure* memperlemah pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* ditolak.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui peran *operating capacity* dalam mendukung stabilitas keuangan perusahaan. *Operating capacity*, yang diukur melalui Total Asset Turnover (TATO), mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan kapasitas operasional yang optimal cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil, sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan. Ketika didukung oleh *capital structure* yang direncanakan dengan baik, pengaruh ini menjadi semakin kuat. *Capital structure* yang sehat memberikan fleksibilitas keuangan yang memungkinkan perusahaan mengelola investasi operasional dan kebutuhan modal kerja secara lebih efisien.

Hasil penelitian ini juga relevan dengan Pecking Order Theory 1984 (Yasmi et al., 2023), yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber pembiayaan internal dibandingkan eksternal. Dalam kondisi *capital structure* rendah—di mana utang perusahaan relatif kecil—perusahaan dapat memanfaatkan efisiensi *operating capacity* untuk memenuhi kebutuhan operasional tanpa harus meningkatkan ketergantungan pada

pembiayaan eksternal. Hal ini membantu perusahaan mengurangi risiko yang berhubungan dengan *financial distress*.

Penemuan ini mendukung penelitian sebelumnya. Misalnya, Issa et al. (2024) menemukan bahwa *operating capacity* memiliki peran penting dalam memitigasi risiko kebangkrutan, terutama pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah. Selain itu, penelitian Yanti et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *capital structure* yang sehat memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik untuk mendukung kebutuhan investasi operasional, terutama dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

Namun, penting untuk diingat bahwa hubungan antara *capital structure* dan *operating capacity* cukup kompleks. Kapasitas operasional yang tinggi sering kali membutuhkan investasi jangka panjang dalam bentuk aset tetap atau pengeluaran modal lainnya. Jika *capital structure* didominasi oleh utang yang berlebihan, risiko *financial distress* dapat meningkat akibat beban bunga yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa *capital structure* mereka memberikan fleksibilitas yang cukup untuk mendukung kebutuhan operasional tanpa mengorbankan stabilitas keuangan.

Dari perspektif praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan. Perusahaan perlu menyeimbangkan *operating capacity* dengan strategi *capital structure* yang tepat. *Capital structure* yang terlalu rendah dapat membatasi kapasitas investasi dan pertumbuhan, sedangkan *capital structure* yang terlalu tinggi (*leverage* tinggi) dapat meningkatkan beban utang dan risiko kebangkrutan. Dengan fleksibilitas keuangan yang memadai, perusahaan dapat memaksimalkan efisiensi operasionalnya sekaligus memitigasi potensi risiko *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan kapasitas operasional (*operating capacity*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang konsisten, sementara likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Di sisi lain, *operating capacity* menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Ketiga variabel tersebut berperan sebagai indikator utama dalam mengurangi risiko *financial distress*. Selain itu, *capital structure* terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan negatif antara profitabilitas dan likuiditas dengan *financial distress*. Namun, *capital structure* tidak memperlemah pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Sebaliknya, *capital structure* yang optimal justru meningkatkan efektivitas *operating capacity* dalam mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat pemahaman mengenai determinan *financial distress* dan peran *capital structure* sebagai variabel moderasi. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi panduan strategis bagi perusahaan dalam merancang manajemen keuangan yang berorientasi pada stabilitas keuangan. Perusahaan disarankan untuk menjaga tingkat profitabilitas melalui efisiensi operasional dan pengelolaan aset yang strategis. Likuiditas harus dikelola dengan optimal agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu efisiensi operasional. Kapasitas operasional perlu ditingkatkan melalui optimalisasi penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan, misalnya melalui sistem manajemen aset yang lebih baik dan pengelolaan persediaan yang efisien. Selain itu, *capital structure* harus dirancang secara bijaksana untuk mendukung efisiensi operasional dan mengurangi ketergantungan pada utang yang berlebihan.

Penelitian mendatang dapat mengeksplorasi variabel moderasi lain, seperti ukuran perusahaan, kondisi ekonomi makro, atau faktor industri yang lebih spesifik. Peran faktor eksternal, seperti kebijakan pemerintah atau kondisi pasar global, dapat dikaji lebih lanjut

untuk melihat pengaruhnya terhadap hubungan determinan keuangan dan *financial distress*. Analisis komparatif antar sektor industri juga dapat dilakukan untuk memahami perbedaan pengaruh determinan keuangan terhadap *financial distress* berdasarkan karakteristik sektor tertentu.

Regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan dapat menginisiasi kebijakan yang mendukung restrukturisasi utang dan memberikan insentif pendanaan kepada sektor-sektor yang rentan terhadap *financial distress*. Kebijakan pengawasan dan edukasi mengenai pengelolaan *capital structure* yang sehat perlu ditingkatkan untuk membantu perusahaan mengurangi risiko kebangkrutan di masa depan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan wawasan akademis tetapi juga menawarkan langkah-langkah praktis dan strategis untuk berbagai pihak dalam mengelola risiko *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdioğlu, N. (2019). The Impact of Firm Specific Characteristics on The Relation Between Financial Distress And Capital Structure Decisions. *Journal of Business Research - Turk*, 11(2), 1057–1067. <https://doi.org/10.20491/isarder.2019.655>
- Agustina, S., & Mranani, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress dengan *Capital structure* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 534–549.
- Al-Kahtani, N., & Al-Eraij, M. (2018). Does capital structure matter? Reflection on capital structure irrelevance theory: Modigliani-Miller theorem (MM 1958). *International Journal of Financial Services Management*, 9(1).
- Al-Nimer, M., Arabiat, O., & Taha, R. (2024). Liquidity Risk Mediation in the Dynamics of Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Jordanian Banks. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080360>
- Altman, E. I. (1986). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The American Finance Association*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Anistasya, V., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 786–795. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19773>
- Artamevia, B. V., & Wahyuni, N. (2022). Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dimoderasi *Capital structure*. *El Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 13(2), 161–169. <https://doi.org/10.18860/em.v13i2.15823>
- BPS. (2023). Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2023. In *Jakarta : Badan Pusat Statistik*. <https://www.bps.go.id/id/publication/2021/08/18/0fbecb97aae729e237657dc6/perke-mbangan-indeks-produksi-industri-manufaktur-2020.html>
- Dahiyat, A. A., Raji Weshah, S., & Aldahiyat, M. (2021). Liquidity and Solvency Management and its Impact on Financial Performance: Empirical Evidence from Jordan. *Journal of Asian Finance*, 8(5), 135–0141. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0135>

- Damayanti, D. P., & Widiati, L. W. (2024). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021)*. 17(1).
- Development Bank, A. (2021). *COVID-19 Impact on Micro, Small, and Medium-Sized Enterprises and Post-Crisis Actions One-year after the outbreak in Indonesia*. August.
- 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
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Bandung: Alfabeta*. Cv.
- Harahap. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Pertama)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hery, S. E. (2015). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Hidayat, T., Yahya, A., Heruwanto, J., & Wibowo, R. (2024). Peran Leverage sebagai Moderasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 5(02), 237-250. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v5i02.1582>
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Indrawan, Y. A., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Capital structure* Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2019-2021. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 61-69. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1043>
- Issa, S., Bizel, G., Jagannathan, S. K., & Gollapalli, S. S. C. (2024). A Comprehensive Approach to Bankruptcy Risk Evaluation in the Financial Industry. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm17010041>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalbuana, N., Suryati, A., & Pertiwi, C. P. A. (2022). Effect of Company Age, Audit Quality, Leverage and Profitability on Earnings Management. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 305. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4796>
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (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), 1-16. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>
- Kaur, N., & Singh, B. (2024). Dynamics of resource allocation-firm performance relationship: Panel autoregressive distributed lag approach. *Managerial and Decision Economics*, 45(6). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/mde.4217>

- Kementerian Perindustrian, R. I. (2021). Mengawal Zona Integritas. *SOLUSI Majalah Pengawasan Kementerian Perindustrian*, 11(1).
- Khansa, L., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability and Firm size on Financial Distress with GCG as a Moderation Variable. *Maksimum*, 12(2), 143. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.143-153>
- Matemilola, B. T., Kijkasiwat, P., & Liew, C. Y. (2024). The moderating effect of firm age on capital structure choices: evidence from emerging markets. *Journal of Industrial and Business Economics*, 1. <https://doi.org/10.1007/s40812-024-00299-z>
- Maymunatul, N., Dewi, V. S., & Mranani, M. (2024). Nilai perusahaan berdasarkan capital structure dan kinerja keuangan. 4(1), 16–28. <https://doi.org/10.31603/bacr.11678>
- Nasution, N. A. R., & Ratmono, D. (2024). DAMPAK CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PENGARUH EFEK MODERASI KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KARAKTERISTIK AUDITOR (*Studi Kasus pada BUMN saat COVID-19*). 13, 1–14.
- Putri, S. E., Ainiyah, N., & Ilmiddaviq, M. B. (2024). Pengaruh Cash Flow Operating, Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Akuntansi Pajak Dan Kebijakan Ekonomi Digital*, 1(3), 339–350. <https://doi.org/10.61132/apke.v1i3.408>
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh *Capital structure*, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(3), 378–395.
- Santika, A. (2023). Pengaruh *Operating capacity* Terhadap Kondisi Financial Distress. 2(1), 1–9.
- Saragih, R. M., Kevin, F., Pahotton, J., Panjaitan, P., Katharina, N., Seliamang, Y. M., Indonesia, U. P., & Kupang, P. N. (2024). *Analysis of factors that affect financial distress in manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the bei*. 7.
- Sigalingging, A. S. M., Rijal, R., Suleman, S., & Jusman, J. (2024). Evaluasi Efektivitas Manajemen Modal Kerja dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Pajak Dan Bisnis (Journal of Tax and Business)*, 5(1), 225–233.
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JURNAL ONLINE INSAN AKUNTAN*, 5(2), 229–244.
- Utaminingsih, D., & Nursiam. (2023). Analysis Of Factors Affecting Financial Distress Conditions In Transportation And Logistics Sector Companies Listed On The BEI In 2020-2022id 2 *Corresponding Author. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 7707–7720. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Wahyuni, D. S., & Damayanti. (2020). *Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia*. 13–24.
- 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>
- Yanti, Y., Sastra, E., & Kurniawan, T. B. (2021). The Impact of Financial Flexibility and Business Risk on Capital Structure with Firm Size as a Moderating Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 216.

Yasmi, Y., Novita, D., & Usman, A. (2023). Teori Pecking Order: Pilih Utang atau Ekuitas? *YUME : Journal of Management*, 6(1), 275. <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3587>

Zakaria, F., & Fatine, F. A. (2022). *Optimal Capital structure and financial stability*. 115790.

Zakiah, Mawardi, W., & Hasanatina, F. H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(3), 1-13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/41771>