

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI FINANCIAL DISTRESS DENGAN FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Vinny Cahyadi\* dan Viriany

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [vinnycahyadi99@gmail.com](mailto:vinnycahyadi99@gmail.com)

### Abstract:

*The purpose of this research is to obtain empirical evidence on the impact of profitability, liquidity and leverage on financial distress with firm size as moderating variable in the manufacturing companies food and beverages sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2021 based on Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA). This research use purposive sampling method to obtains 39 sample data from 13 manufacturing companies food and beverages sub-sector. The analytical technique used in this research is moderated regression analysis (MRA). This research used E-views 12 SV to analyze the panel data. As a result, profitability and liquidity did not significantly affected the financial distress, but leverage has a significant negative impact on financial distress. Firm size is able to moderate profitability and leverage on financial distress, while firm size doesn't be able to moderates the impact of liquidity on financial distress. The implication of this study are the need to increase the effectiveness of assets owned by the companies and the need of company management ability to manage the debt owned that will be a positive signal for investors and prevent company from financial distress risk.*

**Keywords:** *Financial Distress, Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress* dengan *firm size* sebagai variable moderasi pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2021 berdasarkan klasifikasi industri *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk memperoleh 39 data sampel observasi dari 13 perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman. Analisis yang digunakan adalah *moderated regression analysis* (MRA). Penelitian ini menggunakan *E-views 12 SV* untuk menganalisis data panel. Hasil penelitian, bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*, serta *firm size* memoderasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*, *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, dan *firm size* memoderasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Implikasi dari penelitian adalah perlu adanya peningkatan efektivitas aset yang dimiliki oleh perusahaan dan perlu adanya kemampuan manajemen perusahaan mengelola utang dengan baik yang akan

memberikan sinyal positif bagi investor dan mencegah perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

**Kata kunci:** *Financial Distress*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Firm Size*

## Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan perekonomian global kembali mengalami penurunan tajam akibat fenomena COVID-19. Hal ini menjadi salah satu krisis ekonomi terburuk, karena semakin tinggi jumlah perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan atau *financial distress* hingga mengalami kebangkrutan. Namun kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan terjadi tidak hanya saat adanya fenomena COVID-19, tetapi juga dapat terjadi saat manajemen perusahaan gagal untuk mengelola dan menjaga stabilitas kinerja keuangannya. (Dirman, 2020) berpendapat risiko *financial distress* atau kesulitan keuangan tidak terkecuali dapat terjadi di semua sektor perusahaan, termasuk perusahaan manufaktur. Bahkan dalam kondisi perkembangan ekonomi yang tumbuh pesat, tidak mampu untuk menentukan apakah suatu perusahaan akan tetap aman dan dapat bersaing di pasar. (Platt & Platt, 2002) berpendapat bahwa *financial distress* merupakan tahapan menurunnya kondisi keuangan suatu perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi, yang dapat disebabkan oleh banyak faktor yang berhubungan dengan operasional perusahaan.

Bergantungnya masyarakat akan kebutuhan primer seperti makanan dan minuman akan terus terjadi. Hal ini dikarenakan makanan dan minuman merupakan salah satu kebutuhan yang harus dipenuhi dan tidak dapat dihindari untuk kelangsungan hidup setiap manusia. Berdasarkan fakta tersebut, perusahaan yang berjalan di industri makanan dan minuman dianggap akan terus bertahan dan memiliki peluang tumbuh dan bersaing di pasar. Hal ini teruji secara empiris dengan terus bertambahnya jumlah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman setiap tahun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun kenyataannya, fenomena luar biasa COVID-19 tidak dapat dihindari oleh seluruh perusahaan di Indonesia dan dunia hingga menyebabkan banyak sektor perusahaan runtuh, termasuk sub-sektor makanan dan minuman. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI) tahun 2020, sebagai akibat dari penerapan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), sebanyak 71.40% pelaku industri makanan dan minuman menyebutkan penjualan mereka diperkirakan menurun sekitar 20-40% (Hamdani, 2020). Pemerintah dan *World Health Organization* (WHO) tidak pernah memastikan kapan pandemi COVID-19 akan sepenuhnya berakhir. Sehingga tidak ada yang mampu memastikan apakah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang mengalami penurunan penjualan akan terus bertahan hingga masa pandemi COVID-19 berakhir.

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu pertimbangan manajemen perusahaan untuk meningkatkan kehati-hatian manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan atas segala kebijakan yang dapat memengaruhi kondisi perusahaan di masa depan, dan bagi investor dengan beberapa rasio dalam memprediksi *financial distress* yang perlu diperhatikan lebih lanjut dalam pengambilan keputusan investasi/kredit.

## Kajian Teori

*Agency Theory.* Teori ini menjelaskan hubungan *agent-principal* yang muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mendelegasikan kekuasaan pengambilan keputusan kepada salah satu pihak (*agent*) (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan dapat digunakan untuk menggambarkan kerangka kerja yang dilakukan oleh manajemen sebagai *agent* dalam mengelola perusahaan dan pengambilan keputusan yang memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan dan tercermin dalam laporan keuangannya. Dengan adanya laporan keuangan, pemegang saham sebagai pihak luar (*principal*) dapat melihat indikator keuangan perusahaan yang menunjukkan bagaimana keadaan perusahaan, apakah perusahaan berada dalam kondisi baik, atau dalam kondisi *financial distress*.

*Financial distress.* *Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi atau membayar kewajiban keuangannya (Digdowiseiso & Ningrum, 2022). Lebih lanjut (Hery, 2016) berpendapat bahwa *financial distress* dibagi menjadi beberapa jenis, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*.

*Profitabilitas.* Menurut (Brigham & Houston, 2015), profitabilitas merupakan pertimbangan penting bagi investor dan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dan keputusan dalam suatu perusahaan. (Herdyanto & Yudawisastra, 2019) berpendapat bahwa *return on asset* dapat digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas suatu perusahaan dan menunjukkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset milik perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

*Likuiditas.* (Thottoli, 2021) berpendapat bahwa likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi sebagian utang lancarnya, yaitu utang yang harus dilunasi tidak lebih dari satu tahun. Menurut (Septiani & Dana, 2019), suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila mampu membayar utang lancarnya tepat waktu, tetapi apabila perusahaan tidak mampu membayar utang lancarnya tepat waktu, maka perusahaan dapat dikatakan tidak likuid.

*Leverage.* Menurut (Ramadhanty & Budiasih, 2020), *leverage* merupakan indikator keuangan yang membantu perusahaan memahami seberapa banyak perusahaan telah dibiayai oleh utang atau pihak luar untuk menjalankan kegiatannya. Apabila suatu perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang, maka kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi utangnya di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan tingginya biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, di mana akan mengganggu operasional perusahaan dan berisiko mengalami *financial distress* (Dwiantari & Artini, 2021).

*Firm size.* (Dirman, 2020) berpendapat *firm size* menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar menunjukkan sinyal positif bagi pihak kreditur karena lebih mudah bagi perusahaan untuk melakukan diversifikasi dan dapat memenuhi kewajiban di masa mendatang.

## Kaitan Antar Variabel

**Profitabilitas dan *Financial Distress*.** Teori agensi yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) di mana kinerja manajer sebagai agen yang diberi wewenang oleh pemegang saham sebagai prinsipal untuk menjalankan dan mengelola kegiatan perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Peningkatan profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja manajer mampu menjalankan tanggung jawabnya dengan baik, dan dengan peningkatan profitabilitas maka perusahaan dapat terhindar dari risiko kesulitan keuangan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian oleh (Mappadang, Ilmi, & Handayani, 2019), yang menemukan bahwa profitabilitas negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*.

**Likuiditas dan *Financial Distress*.** (Jensen & Meckling, 1976) mengemukakan bahwa manajemen sebagai agen memiliki kendali atas pengambilan keputusan tentang utang-piutang perusahaan, yang berarti keputusan agen untuk melakukan pembiayaan dari eksternal perusahaan akibat kewajiban keuangan yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. (Dwiantari & Artini, 2021) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, karena *current ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengelola dengan baik dan memenuhi kewajiban lancar, sehingga terhindar dari risiko *financial distress*.

**Leverage dan *Financial Distress*.** (Jensen & Meckling, 1976) mengemukakan kelangsungan hidup perusahaan berada di bawah kendali keputusan agen untuk memperoleh pendanaan dari pihak luar atau tidak. Menurut (Mappadang, Ilmi, & Handayani, 2019), *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang menunjukkan bahwa *leverage* dalam hal ini *debt equity ratio* yang tinggi maka semakin tinggi jumlah kewajiban perusahaan untuk memenuhi utang yang harus dibayar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

**Profitabilitas dengan *Financial Distress* dimoderasi oleh *Firm Size*.** Keadaan *financial distress* dapat dialami oleh semua perusahaan berskala kecil maupun besar. *Firm size* menunjukkan besar-kecilnya skala suatu perusahaan yang dapat diukur dengan beberapa cara, salah satunya dengan logaritma nilai dari total aset perusahaan (Kariani & Budiasih, 2017). Menurut (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021), *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan baik perusahaan berskala besar atau kecil dapat mengalami *financial distress*, di mana tingkat profitabilitas berbeda untuk setiap perusahaan, sehingga *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap masalah *financial distress*.

**Likuiditas dengan *Financial Distress* dimoderasi oleh *Firm Size*.** Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan lebih banyak aset lancar maupun aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak aset lancar yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang lancarnya saat jatuh tempo. Perusahaan yang mampu memenuhi utang lancarnya tepat waktu dapat menghindari dari kondisi *financial distress*. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021) yang mengemukakan *firm size memoderasi* memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, dan penelitian (Agatha & Wijaya, 2022), (Kariani & Budiasih, 2017), dan (Tania & Wijaya, 2021) yang mengemukakan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

**Leverage dengan *Financial Distress* dimoderasi oleh *Firm Size*.** Semakin kecil ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peluang untuk bertumbuh, sehingga biasanya banyak terjadi konflik antara agen dan prinsipal. Untuk mengurangi *agency cost* yang dibiayai oleh utang, perusahaan meningkatkan peluang untuk bertumbuh dengan melakukan pembiayaan lebih banyak. Perusahaan yang mayoritas dibiayai oleh utang akan mengalami risiko *financial distress* lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan

penelitian (Kariani & Budiasih, 2017), yang mengemukakan *firm size* memoderasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian, profitabilitas negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Dwiantari & Artini, 2021), tetapi yang lain menemukan profitabilitas positif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021), serta (Yadiati, 2017), (Herdyanto & Yudawisastra, 2019), dan (Lukman, Tanusdjaja, & Konsetta, 2017) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ha<sub>1</sub>: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian, likuiditas negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Dwiantari & Artini, 2021), tetapi yang lain menemukan likuiditas positif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Mappadang, Ilmi, & Handayani, 2019), serta (Kariani & Budiasih, 2017), (Agatha & Wijaya, 2022), (Dirman, 2020), (Kartika, 2018), dan (Lukman, Tanusdjaja, & Konsetta, 2017) menemukan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi signifikan terhadap *financial distress*. Ha<sub>2</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

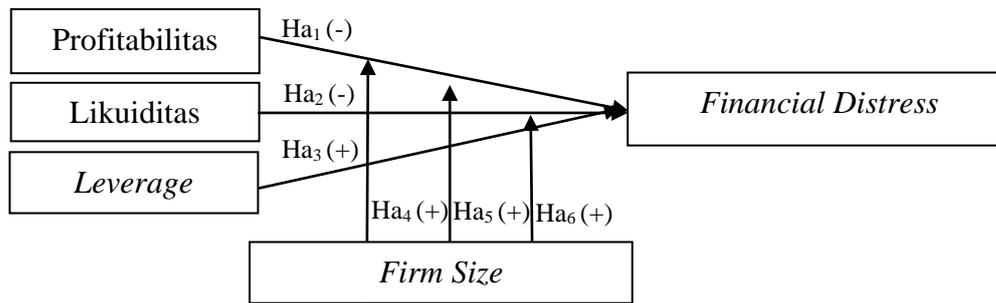
Berdasarkan penelitian, *leverage* positif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Mappadang, Ilmi, & Handayani, 2019), tetapi yang lain menemukan *leverage* negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *financial distress* (Masdupi, Tasman, & Davista, 2018), serta (Herdyanto & Yudawisastra, 2019), (Agatha & Wijaya, 2022), (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021), (Dirman, 2020), (Finishtya, 2019), (Lukman, Tanusdjaja, & Konsetta, 2017), dan (Isayas, 2021) menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ha<sub>3</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

*Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021). Ha<sub>4</sub>: *Firm size* memoderasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

Studi lain menunjukkan *firm size* memoderasi memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021), dan penelitian (Kariani & Budiasih, 2017), (Agatha & Wijaya, 2022), dan (Tania & Wijaya, 2021) yang mengemukakan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Ha<sub>5</sub>: *Firm size* memoderasi memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian, *firm size* memoderasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* (Kariani & Budiasih, 2017), tetapi yang lain mengemukakan *firm size* memoderasi memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* (Rahmadiani & Fadjrih A, 2021) dan (Tania & Wijaya, 2021), serta (Agatha & Wijaya, 2022) yang mengemukakan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Ha<sub>6</sub>: *Firm size* memoderasi memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021 berdasarkan klasifikasi industri *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA). Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman dengan kriteria 1) tidak *delisting* dari Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, 2) tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2019-2020, 3) secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2019-2021, 4) menyajikan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember, 5) menerbitkan laporan keuangan dengan data yang diperlukan oleh variabel penelitian secara lengkap, dan 6) menyajikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 13 perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
1.	<i>Financial Distress</i> (Y)	$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Expenses}$	Rasio	(Brigham & Houston, 2015)
2.	Profitabilitas (X <sub>1</sub> )	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio	(Yustika, 2015)
3.	Likuiditas (X <sub>2</sub> )	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio	(Yustika, 2015)
4.	<i>Leverage</i> (X <sub>3</sub> )	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio	(Fahmi, 2020)
5.	<i>Firm Size</i> (Z)	$Size = Ln(Total\ Assets)$	Rasio	(Jogiyanto, 2015)

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji *Chow* untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect model* (CEM) dengan *fixed effect model* (FEM). Setelah itu dilakukan uji *Hausman* untuk menentukan model yang terbaik antara *random effect model* (REM) dengan *fixed effect model* (FEM), serta uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect model* dan *random effect model*. Setelah

mendapatkan data panel terbaik dari ketiga uji tersebut, maka penelitian ini dapat dilakukan pengujian lanjut yaitu uji asumsi klasik dan uji hipotesis seperti uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi.

### Hasil Uji Statistik Dan Kesimpulan

Pada penelitian digunakan sampel berjumlah 13 perusahaan dengan periode penelitian selama 3 tahun. Sehingga diperoleh data observasi sebanyak 39 sampel. Statistik deskriptif digunakan untuk mengkaji data yang sudah diperoleh tanpa menarik suatu kesimpulan. Statistik deskriptif berfungsi untuk menggambarkan suatu data yang meliputi nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi.

Hasil variabel dependen *financial distress* dengan simbol Y menunjukkan nilai *mean* sebesar 2.700277, *median* sebesar 0.036742, nilai *maximum* sebesar 19.34398 dari PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) pada tahun 2021, nilai *minimum* -20.04036 dari PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2020. Nilai standar deviasi pada variabel *financial distress* dalam penelitian ini adalah 6.734151.

*Mean* pada variabel independen profitabilitas dengan simbol  $X_1$  sebesar 0.024989, *median* sebesar 1.491435, nilai *maximum* sebesar 0.134041 pada PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) pada tahun 2021, nilai *minimum* -0.154406 pada PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR) pada tahun 2020. Nilai standar deviasi pada variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah 0.067676.

*Mean* pada variabel independen likuiditas dengan simbol  $X_2$  sebesar 1.659765, *median* sebesar 1.533472, nilai *maximum* sebesar 3.830310 pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2020, nilai *minimum* 0.371173 pada PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) pada tahun 2021. Nilai standar deviasi pada variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah 0.850284.

*Mean* pada variabel independen *leverage* dengan simbol  $X_3$  sebesar 1.533472, *median* sebesar 1.061417, nilai *maximum* sebesar 13.55099 pada PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2019, nilai *minimum* 0.322817 pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada tahun 2021. Nilai standar deviasi pada variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah 2.197454.

*Mean* pada variabel moderasi *firm size* dengan simbol Y sebesar 14.53143, *median* sebesar 14.08625, nilai *maximum* sebesar 19.00488 dari tahun 2021 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), nilai *minimum* 11.49467 dari PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (PANI) pada tahun 2020. Nilai standar deviasi pada variabel *firm size* dalam penelitian ini adalah 1.887294.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji *Chow* dilakukan pada penelitian ini dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Berdasarkan hasil dari uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section chi-square* sebesar  $0.0034 < 0.05$ , maka  $H_a$  diterima dan dapat diperoleh kesimpulan bahwa model estimasi yang paling tepat untuk digunakan untuk menganalisis regresi sebelum interaksi adalah *fixed effect model*. Sedangkan, hasil uji *Chow* setelah interaksi dengan variabel moderasi *firm size* nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar  $0.0001 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima sehingga model estimasi yang paling tepat untuk digunakan untuk menganalisis regresi sesudah interaksi adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian lanjutan dengan uji *Hausman* untuk menentukan *fixed effect model*

dan *random effect model* yang digunakan baik sebelum maupun sesudah interaksi dengan variabel moderasi.

Uji *Hausman* dilakukan pada penelitian ini dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Berdasarkan hasil dari uji *Hausman* menunjukkan bahwa bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar  $0.0824 > 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan dapat diperoleh kesimpulan bahwa model yang layak digunakan dalam penelitian ini ialah *random effect model*. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect model* dan *random effect model* untuk penelitian ini. Sedangkan, hasil uji *Hausman* setelah interaksi dengan variabel moderasi *firm size* nilai probabilitas *cross-section random* sebesar  $0.0146 < 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima sehingga model estimasi yang paling tepat untuk digunakan untuk menganalisis regresi sesudah interaksi adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu, tidak perlu dilakukan pengujian lanjutan dengan uji *Lagrange Multiplier* untuk penelitian ini.

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian yang dilakukan untuk menentukan di antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% ( $\alpha = 5\%$ ). Berdasarkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan nilai probabilitas *both* pada *Breusch-Pagan* sebesar  $0.3636 > 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak dan dapat diperoleh kesimpulan bahwa model yang layak digunakan pada analisis regresi sebelum adanya interaksi variabel moderasi ialah *common effect model*.

Uji Asumsi Klasik. Pada penelitian ini diperlukan untuk melakukan uji asumsi klasik berupa dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji normalitas pada penelitian ini berupa uji *Jarque Berra* (JB) dengan *histogram-normality test*, dan dari uji ini diperoleh nilai *probability* sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan data tidak terdistribusi normal. Untuk menormalkan data agar dapat terdistribusi normal, perlu dilakukan eliminasi *Zscore* terhadap data yang terdeteksi *outlier*, sehingga diperoleh nilai *probability* sebesar 0.152951, di mana nilai ini lebih besar dari 0.05 sehingga data telah terdistribusi normal.

Uji multikolinieritas menunjukkan nilai variabel profitabilitas dan likuiditas adalah 0.322518, yang mana nilai tersebut lebih kecil daripada 0.90, maka dapat dikatakan tidak terdapat korelasi antar variabel profitabilitas dan likuiditas. Nilai antar variabel profitabilitas dan *leverage* adalah -0.344856, maka tidak terdapat korelasi antar variabel profitabilitas dan *leverage*. Nilai antar variabel profitabilitas dan *firm size* adalah 0.412790, sehingga tidak terdapat korelasi antar variabel profitabilitas dan *firm size*. Nilai antar variabel likuiditas dan *leverage* adalah -0.375857, maka tidak terdapat korelasi antar variabel likuiditas dan *leverage*. Nilai antar variabel likuiditas dan *firm size* adalah 0.056628, maka tidak terdapat korelasi antar variabel likuiditas dan *firm size*. Nilai antar variabel *leverage* dan *firm size* adalah -0.160605, maka tidak terdapat korelasi antar variabel *leverage* dan *firm size*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat nilai yang melebihi 0.90 pada hasil pengujian uji multikolinieritas ini, sehingga tidak terdapat multikolinieritas antara variabel independen yang digunakan.

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Dengan tingkat signifikansi 5%, 39 data ( $n = 39$ ) dan serta 4 variabel ( $k = 4$ ), nilai DW dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson*. Sehingga diperoleh  $dL = 1.2734$  dan  $dU = 1.7215$  pada tabel DW. Nilai DW sebesar 1.904622 berarti berada di antara batas atas ( $dU =$

1.7215) dan 4-dU (4 - 1.7215 = 2.2785). Sehingga dapat disimpulkan model regresi pada penelitian ini memenuhi asumsi autokorelasi karena nilai DW terletak diantara dU dan 4-dU.

Uji heterokedastisitas menggunakan uji *Harvey*, dan dapat diketahui bahwa pada hasil uji heteroskedastisitas sebelum interaksi, nilai probabilitas *chi-square obs\*R-squared* adalah 0.4363, yang mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga dapat diketahui bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi sebelum interaksi variabel moderasi.

Setelah terpenuhinya seluruh asumsi klasik yang diperlukan, maka dapat dilakukan analisis regresi. Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil *moderated regression analysis* penelitian ini sebagai berikut.

**Tabel 2.** Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-60.53990	60.03461	-1.008417	0.3259
X1	-207.7889	120.0148	-1.731361	0.0996
X2	12.77194	13.11092	0.974145	0.3422
X3	-29.53163	13.89074	-2.125995	0.0468
Z	3.934631	4.109947	0.957343	0.3504
X1Z	22.34773	8.940749	2.499537	0.0218
X2Z	-0.845825	0.867472	-0.975045	0.3418
X3Z	2.151946	1.026069	2.097273	0.0496
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.936381	Mean dependent var	2.700277	
Adjusted R-square	0.872762	S.D. dependent var	6.734151	
S.E. of regression	2.402104	Akaike info criterion	4.897085	
Sum squared resid	109.6319	Schwarz criterion	5.750194	
Log likelihood	-75.49316	Hannan-Quinn criter.	5.203173	
F-statistic	14.71854	Durbin-Watson stat	2.306427	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -60.53990 - 207.7889X_1 + 12.77194X_2 - 29.53163X_3 + 3.934631Z + 22.34773X_1Z - 0.845825X_2Z + 2.151946X_3Z + e$$

Berdasarkan hasil regresi, profitabilitas mempunyai pengaruh negatif (*t-statistic* = -1.731361) dan tidak signifikan (*sig.* = 0.0996) terhadap *financial distress*. Likuiditas mempunyai pengaruh positif (*t-statistic* = 0.974145) dan tidak signifikan (*sig.* = 0.3422) terhadap *financial distress*. *Leverage* memiliki pengaruh negatif (*t-statistic* = -2.125995) dan signifikan (*sig.* = 0.0468) terhadap *financial distress*. Interaksi antara profitabilitas dan *firm size* memiliki pengaruh positif (*t-statistic* = 2.499537) dan signifikan (*sig.* = 0.0218) terhadap *financial distress*, hal ini menunjukkan *firm size memoderasi* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Interaksi antara likuiditas dan *firm size* mempunyai pengaruh negatif (*t-statistic* = -0.975045) dan

tidak signifikan (sig. = 0.3418) terhadap *financial distress*, hal ini menunjukkan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Interaksi antara *leverage* dan *firm size* mempunyai pengaruh positif (*t-statistic* = 2.097273) dan signifikan (sig. = 0.0496) terhadap *financial distress*, hal ini menunjukkan *firm size memoderasi* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Untuk mengetahui korelasi antar variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai *Adjusted R-Square* pada penelitian ini adalah 0.872762 atau 87.28%.

### Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas yang dimoderasi oleh *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini diharapkan berimplikasi perlu adanya peningkatan efektivitas aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, serta perlu adanya kemampuan manajemen perusahaan untuk mengelola utang yang dimiliki dengan baik sehingga dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress*.

### Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu terbatas oleh sub-sektor makanan dan minuman, periode penelitian relatif singkat yaitu periode 2019-2021, dan dilakukan pada tiga variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, serta dilakukan pada variabel moderasi *firm size*. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menambah sub-sektor maupun sektor perusahaan, memperbanyak periode penelitian, dan menambah variabel independen lainnya dengan variabel moderasi selain *firm size* terhadap variabel dependen *financial distress* agar mendapat memperluas lingkup penelitian.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Agatha, S. D., & Wijaya, H. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume IV No. 1/2022*, 218-228.
- Ajija, S. R., Setianto, D. W., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Mengusai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management (Concise Ed)*. South Western: Cengage Learning.
- Carolina, V. M. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha, 9(2)*, 137-145.
- Claessens, S., Djankov, S., & Klapper, L. (1999). Resolution of corporate distress in East Asia. *World Bank Policy Research Working Paper, vol. 2133*, 1-33.

- Digdowniseiso, K., & Ningrum, I. (2022). The Effects of Total Asset Turnover, Return on asset, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal Volume 5, No. 2*, 12046-12058.
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law, Vol. 22, Issue 1*, 17-25.
- Dwiantari, R. A., & Artini, L. G. (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 Volume-5, Issue-1*, 367-373.
- Fahmi. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Finishtya, F. C. (2019). The Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia. *Journal of Applied Management Volume 17 Number 1*, 110-117.
- Frederica., & Lukman, H. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Revaluasi Aset Tetap Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume III No. 4/2021 Edisi Oktober*, 1806-1814.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometric 5th Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Hamdani, T. (2020). *detikFinance*. Retrieved from detikFinance: <http://www.finance.detik.com>
- Herdyanto, R., & Yudawisastra, H. G. (2019). The Financial Distress Indication on Mining Industry of Oil and Gas Sub-Sectors in Indonesia . *Global Business and Management Research: An International Journal ol. 11, No. 1* , 302-306.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Intergrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Gramedia Widiasarana.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Gramedia Widiasarana.
- Honjo, Y. (2000). Business failure of new firms: An empirical analysis using a multiplicative hazards model. *International Journal of Industrial Organization, 18(4)*, 557-574.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13*. Jakarta: Salemba Empat.
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*, 305-360.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kariani, N. P., & Budiasih, I. (2017). Firm Size Sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.20.3*, 2187-2216.

- Kartika, T. P. (2018). Impact of Financial Ratio on Financial Distress in Indonesia Manufacturing Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 93-100.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lukman, H., Tanusdjaja, H., & Konsetta, N. (2017). The influence of Financial Ratios toward Fincancial Distress Prediction with Base Lending Rate as Moderating Variable: Case in Mining Industries in Indonesia . *International Journal of Economic Research Volume 14, Number 17*.
- Mappadang, A., Ilmi, S., & Handayani, W. S. (2019). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis Fakultas Ekonomi UNIAT Vol. 4, No. S1*, 583-696.
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research, Volume 57*, 223-228.
- Octavia, E., Abdu, M., & Ginting, A. F. (2021). The Effect of Liquidity and Leverage on Financial Distress (Study on IDX Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies for the 2015 - 2020 Period) . *Review of International Geographical Education*, 644-651.
- Platt, H., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.
- Rahmadiani, A. D., & Fadrijh, A. N. (2021). Firm Size Sebagai Pemoderasi Efektivitas Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10. Nomor 8*.
- Ramadhanty, N. S., & Budiasih, N. I. (2020). The Effect of Financial Leverage on Stock Returns with Corporate Social Responsibility Disclosure as Moderating Variable (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2018). *American Journal of Humanities and Social Science Research*, 4(6), 48-53.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan Dengan Eviews*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sawir, A. (2015). *Analisis Kinerja dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Method for Business*. United Kingdom: Wiley.
- Septiani, N. M., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110.
- Sudaryono. (2018). *Metodologi Penelitian*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Tania, M., & Wijaya, H. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume III No. 4/2021 Edisi Oktober*, 1517-1526.

- Thottoli, M. M. (2021). The relevance of compliance audit on companies' compliance with disclosure guidelines of financial statements. *Journal of Investment Compliance*, 22(2), 137-150.
- Yadiati, W. (2017). The Influence Of Profitability On Financial Distress: A Research On Agricultural Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific & Technology Research Volume 6, Issue 11*, 233-237.
- Yudiatmaja, F. (2013). *Analisis Regresi Dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity, dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jom FEKON Vol. 2 No.2 Oktober 2015*.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.eddyelly.com](http://www.eddyelly.com)