

The Effect of Financial Ratios on Financial Distress In Manufacturing Companies Of The Consumer Sub-Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange 2021–2023, With Firm Size As A Moderator

Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Konsumsi Di BEI 2021–2023 Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi

Oqywitdya Setiyawan^{1*}, Andy Dwi Bayu Bawono²

Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia^{1,2}

b200220251@student.ums.ac.id^{1*}, andy.bawono@ums.ac.id²

**Corresponding Author*

ABSTRACT

This study examines the effect of financial ratios, namely profitability (Return on Assets/ROA), liquidity (Current Ratio/CR), and leverage (Debt to Asset Ratio/DAR), on financial distress proxied by the Altman Z-Score, with Firm Size (Ln Total Assets) as a moderating variable, in consumer sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2023. Secondary data were obtained from corporate financial statements via the official IDX website. Purposive sampling resulted in 133 final samples after selection and outlier removal. Data were analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, and moderated regression analysis. The results indicate that profitability, liquidity, and leverage significantly affect financial distress, while Firm Size only moderates the effect of leverage, not profitability or liquidity. These findings imply that financial ratio management and firm size are crucial for predicting financial distress risk in consumer manufacturing firms and provide a basis for future studies incorporating additional financial and non-financial variables over a longer period.

Keywords: Altman Z-Score, Financial Distress, Firm Size, Leverage, Liquidity, Profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh efektivitas rasio keuangan, yaitu profitabilitas (Return on Assets/ROA), likuiditas (Current Ratio/CR), dan leverage (Debt to Asset Ratio/DAR), terhadap financial distress yang diperkirakan dengan Altman Z-Score, serta peran Firm Size (Ln Total Assets) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id). Teknik purposive sampling menghasilkan 133 sampel setelah seleksi dan penghapusan outlier. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan moderated regression analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan leverage berpengaruh terhadap financial distress, sementara Firm Size hanya memoderasi pengaruh leverage, tetapi tidak memoderasi profitabilitas dan likuiditas. Temuan ini mengimplikasikan pentingnya pengelolaan rasio keuangan dan ukuran perusahaan dalam memprediksi risiko financial distress, khususnya pada perusahaan manufaktur subsektor konsumsi, serta menjadi dasar rekomendasi untuk penelitian selanjutnya dengan variabel keuangan dan non-keuangan yang lebih luas dan periode yang lebih panjang.

Kata Kunci: Altman Z-Score, Financial Distress, Firm Size, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas

1. Pendahuluan

Perkembangan era modern pada saat ini yang semakin maju dan berkembang, persaingan yang dialami dalam dunia bisnis semakin ketat dan tidak akan dapat terhindarkan. Sektor manufaktur merupakan salah satu tulang punggung perekonomian Indonesia yang berperan penting dalam menciptakan lapangan kerja, menyumbang Produk Domestik Bruto (PDB), serta mendorong aktivitas ekspor-impor. Di dalam sektor ini, sub sektor barang konsumsi (*consumer goods manufacturing*) memiliki posisi strategis karena memproduksi barang kebutuhan pokok masyarakat seperti makanan, minuman, rokok, obat-obatan, dan produk

rumah tangga lainnya. Penyebaran virus *Covid-19* pada tahun 2019 hingga 2020 di Indonesia telah mengakibatkan penurunan produktivitas di berbagai sektor ekonomi sebagai respons terhadap kebijakan pemerintah tentang pembatasan mobilitas sosial di Indonesia (Armenda & Hertina, 2023).

Perusahaan sektor konsumsi merupakan tulang punggung ekonomi karena produknya dibutuhkan oleh masyarakat sehari-hari. Meskipun demikian, perusahaan dalam sub sektor konsumsi tetap menghadapi tantangan signifikan, seperti tekanan biaya produksi akibat inflasi, fluktuasi harga bahan baku, dan persaingan ketat dari produk impor. Oleh karena itu, analisis keuangan dan manajemen risiko menjadi semakin penting untuk memastikan keberlanjutan bisnis di sektor ini. Namun, sektor ini tidak kebal terhadap ancaman *Financial Distress* (kesulitan keuangan), yaitu kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara berkelanjutan.

Menurut Piatt dan Piatt (2002) *Financial Distress* merupakan kondisi penurunan keuangan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau Likuidasi. Kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, khususnya subsektor konsumsi di Indonesia, potensi *Financial Distress* menjadi lebih krusial karena sektor ini berkaitan erat dengan kebutuhan masyarakat dan menjadi pendorong stabilitas ekonomi Nasional. Salah satu alat penting dalam mendeteksi kondisi tersebut adalah rasio keuangan, yang mencakup Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage. Rasio-rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, menghasilkan laba, dan mempertahankan arus kas yang sehat. Namun, keakuratan rasio keuangan dalam memprediksi *Financial Distress* dapat dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*Firm Size*). Studi oleh Purnamasari et al., (2020) dan Suharti, (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio keuangan terhadap risiko *Financial Distress*. Salah satu metode paling terkenal dan banyak digunakan dalam menilai potensi *Financial Distress* adalah *Altman Z-Score*, yang pertama kali diperkenalkan oleh Edward Altman pada tahun 1968.

Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan ke dalam satu skor yang dapat menunjukkan tingkat risiko kebangkrutan. *Altman Z-Score* menggabungkan lima indikator keuangan utama, yaitu: *Working Capital / Total Assets*, *Retained Earnings / Total Assets*, *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets*, *Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities* dan *Sales / Total Assets*. Oleh karena itu, model ini dapat menjadi alat bantu yang efektif dalam menganalisis risiko keuangan di sektor yang sangat kompetitif ini. Studi oleh Yusbardini dan Rashid, (2019), Ramadani & Ratmono, (2023) dan Muzharoatiningsih dan Hartono, (2022) membuktikan bahwa *Altman Z-Score* dapat secara signifikan memprediksi kondisi *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (*Current Ratio*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Altman Z-Score*, artinya perusahaan dengan laba dan Likuiditas tinggi cenderung lebih aman secara finansial, sedangkan rasio Leverage (*Debt to Equity*) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *Altman Z-Score*, menandakan bahwa ketergantungan tinggi pada utang meningkatkan risiko kebangkrutan. Kinerja keuangan merupakan aspek penting dalam menilai kesehatan dan keberlanjutan suatu perusahaan. Tiga indikator utama yang sering digunakan dalam mengevaluasi kinerja keuangan adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset atau modalnya untuk memperoleh keuntungan. Menurut Muzharoatiningsih dan Hartono, (2022), Purnamasari et al., (2020) dan Fatmawati, (2017) menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* artinya, semakin besar Profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *Financial Distress* perusahaan tersebut. Dalam

konteks ini, Profitabilitas bisa menjadi penentu utama apakah perusahaan memang memiliki nilai lebih tinggi, atau justru hanya terlihat besar secara aset tetapi tidak produktif dalam mengelola Profitabilitasnya. Dengan demikian, penelitian ini berupaya untuk mengeksplorasi lebih jauh apakah *Firm Size* dapat memoderasi Profitabilitas pada Perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi tahun 2021-2023.

Likuiditas merupakan indikator penting dalam analisis kinerja keuangan perusahaan, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perhitungan rasio Likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan Onoyi et al., (2021). Menurut penelitian Aisyah dkk, (2017), Simanjuntak et al., (2017) Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, hal ini menunjukkan bahwa baik perusahaan yang memiliki nilai *Current Ratio* (CR) yang besar maupun kecil dapat mengalami kondisi *Financial Distress*. Perusahaan yang memiliki tingkat Likuiditas tinggi dianggap lebih mampu menghindari risiko kebangkrutan karena dapat memenuhi kebutuhan operasional dan utang jangka pendek secara tepat waktu. Namun, tingkat Likuiditas yang terlalu tinggi juga bisa menimbulkan risiko tersendiri, seperti alokasi dana yang tidak efisien atau peluang investasi yang terlewatkan.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Onoyi et al., 2021). Melalui rasio Leverage dapat diketahui seberapa besar utang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai atau mendapatkan aktiva yang dimilikinya. Selain itu juga dapat diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil Penelitian Purnamasari et al., (2020), (Ramadani dan Ratmono, 2023) menyatakan rasio Leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, rasio Leverage *Debt To Total Asset* (DAR) memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress* suatu perusahaan karena, semakin besar rasio Leverage akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. Leverage dapat memberikan manfaat yang berguna bagi perusahaan dalam menghadapi kemungkinan yang akan terjadi pada perusahaan karena melalui rasio ini dapat diketahui signal kondisi yang sedang dialami perusahaan.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan salah satu faktor penting dalam analisis kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Dalam konteks manajemen keuangan, *Firm Size* tidak hanya mencerminkan kapasitas ekonomi dan sumber daya perusahaan, tetapi juga memengaruhi akses terhadap pembiayaan, efisiensi operasional, serta daya tahan terhadap risiko finansial. Penelitian oleh Purnamasari et al., (2020) serta Suharti, (2023) menemukan bahwa *Firm Size* dapat memoderasi hubungan antara rasio keuangan (seperti Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas) terhadap *Financial Distress*, terutama di sektor manufaktur. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola risiko keuangan meskipun memiliki tingkat Leverage atau Likuiditas yang rendah. *Firm Size* dianggap dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara rasio keuangan dengan kondisi *Financial Distress*. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk dilakukan agar dapat menguji kembali sejauh mana *Firm Size* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara rasio keuangan dan *Financial Distress* khususnya pada perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi yang terdaftar dalam BEI tahun 2021-2023.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi sebelumnya oleh Suharti, (2023) dengan menambahkan variable independent Leverage untuk memahami pengaruh rasio keuangan terhadap *Financial Distress* dengan memoderasi *Firm Size*. Fokus penelitian ini pada perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2021- 2023. Sebagai perbedaan, penelitian sebelumnya menggunakan sample perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021. Meskipun telah banyak penelitian yang meneliti hubungan antara rasio keuangan dan *Financial Distress*, serta sebagian yang menyertakan *Firm Size* sebagai

variabel moderasi masih terdapat beberapa celah dalam penelitian sebelumnya. Perubahan besar dalam perilaku konsumen dan dinamika pasar pasca COVID-19 menimbulkan tantangan baru terhadap ketahanan keuangan perusahaan. Namun belum banyak dianalisis dalam konteks hubungan antara *Firm Size* dan risiko *Financial Distress*.

Hasil dari beberapa penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap *Financial Distress* tidak selalu konsisten, karena bisa dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan itu sendiri, salah satunya adalah *Firm Size* (ukuran perusahaan). *Firm Size* dianggap sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio keuangan terhadap *Financial Distress*.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori pilar yang digunakan untuk memahami manajemen keuangan salah satunya adalah Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Secara umum sinyal dijadikan sebagai isyarat yang dilaksanakan oleh perseroan pada investor. Wujud dari sinyal ini bermacam-macam, ada yang langsung diamati atau harus menelaah lebih dalam untuk mengetahui. Penelitian Eugene F, (2014) memandang Teori *Signaling* sebagai perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan arahan kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam konteks kinerja keuangan, Teori Sinyal menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar melalui laporan keuangannya, terutama melalui indikator seperti Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Sinyal ini berfungsi untuk meyakinkan pihak luar bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek keuangan yang sehat.

Financial Distress

Menurut Rizqiyah (2017), perusahaan tidak selalu berkembang sesuai harapan karena berbagai faktor seperti kondisi ekonomi, kesalahan manajemen, dan bencana alam, yang dapat menyebabkan kegagalan operasional dan berdampak pada kesulitan keuangan (financial distress). Kamaluddin et al. (2019) menyatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau proyeksi arus kas menunjukkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban, dan kondisi ini bisa memicu respon agresif dari pesaing (Opler & Titman, 1994). Analisis rasio keuangan menjadi penting untuk menilai kesehatan perusahaan, karena membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dapat menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola dana (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022; Deni Sunaryo, 2021). Simanjuntak et al. (2017) menambahkan bahwa rasio keuangan meliputi rasio Likuiditas, Aktivitas, Leverage, Profitabilitas, dan Pasar, yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Salah satu rasio yang sering digunakan untuk mengukur Profitabilitas adalah *Return on Assets (ROA)*, yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari total aset yang digunakan. Teori *Signaling* menyatakan bahwa rasio Profitabilitas seperti ROA memberikan sinyal kepada pihak eksternal, khususnya investor dan kreditor, tentang kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, dan hal ini menjadi sinyal positif bagi keberlangsungan bisnis. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat mencerminkan lemahnya kinerja operasional, yang berisiko menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau financial distress.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Dalam hasil penelitian oleh Purnamasari et al., (2020), Muzharoatiningsih & Hartono, (2022), Fatmawati, (2017) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Artinya, semakin rendah Profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*Financial Distress*).

Sedangkan menurut penelitian (Yusbardini & Rashid, 2019) *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress* (*Zscore*) perusahaan manufaktur. Yang berarti semakin tingginya Profitabilitas perusahaan semakin tinggi juga *Zscore*, maka semakin menurunnya kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*.

H1 : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar, rasio yang sering digunakan untuk mengukur Likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). Rasio Likuiditas seperti *Current Ratio* (CR) menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional tanpa terganggu oleh tekanan utang jangka pendek. Tingkat Likuiditas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki struktur keuangan yang sehat. Investor dan kreditor cenderung lebih percaya pada perusahaan dengan rasio Likuiditas tinggi karena dianggap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa risiko gagal bayar. Sebaliknya, Likuiditas yang rendah dapat menjadi sinyal negatif yang menunjukkan adanya potensi krisis kas dan meningkatkan risiko terjadinya *Financial Distress*.

Penelitian terdahulu banyak mendukung Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Penelitian oleh Purnamasari et al., (2020), Fatmawati, (2017), Simanjuntak et al., (2017) dan Rizqiyah, (2017) menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*. Sedangkan menurut penelitian Yusbardini dan Rashid, (2019) menyatakan bahwa Likuiditas yang diprosikan menggunakan *Current Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* (*Zscore*), artinya semakin tinggi *Current Ratio* semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut.

H2: *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Debt to Asset* (DAR) terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pembiayaannya, rasio yang sering digunakan untuk mengukur Leverage adalah *Debt to Asset*. Dalam perspektif Teori Sinyal ketika perusahaan memiliki Leverage tinggi, hal ini bisa diartikan sebagai sinyal negatif, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki beban utang besar dan menghadapi risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Hal ini dapat menurunkan persepsi pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian terdahulu banyak mendukung Leverage berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hasil penelitian oleh Purnamasari et al., (2020), Yusbardini & Rashid, (2019), Ramadani & Ratmono, (2023) dan Fatmawati, (2017) menunjukkan bahwa Leverage (DAR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*, yang berarti semakin tinggi tingkat Leverage suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kondisi keuangan yang memburuk. Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini dapat disimpulkan.

H3 : *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Financial Distress* yang dimeoderasi oleh *Firm Size*

Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan mengelola asetnya

untuk memperoleh laba, sehingga menurunkan risiko *Financial Distress*. Namun, efek ini dapat berbeda tergantung pada ukuran perusahaan (*Firm Size*), karena perusahaan besar biasanya memiliki akses pembiayaan dan diversifikasi yang lebih baik sehingga lebih mampu menahan tekanan keuangan dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut penelitian Suharti, (2023), Ramadani & Ratmono, (2023) menunjukkan bahwa *Firm Size* secara signifikan memoderasi hubungan antara ROA dan *Financial Distress*; semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pengaruh negatif ROA terhadap *Financial Distress*. Dijelaskan juga oleh Erdi et al., (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini dapat disimpulkan.

H4 : Return on Asset (ROA) berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi *Firm Size*

Pengaruh Current Ratio (CR) terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Semakin tinggi CR, semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek tanpa menjual aset tetap. Menurut penelitian Purnamasari et al., (2020), *Firm Size* dapat memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*.

Penelitian Erdi et al., (2022) juga mendukung bahwa *Firm Size* berperan sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara rasio keuangan (termasuk Likuiditas) dengan *Financial Distress*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini dapat disimpulkan.

H5: Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi *Firm Size*

Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*

Debt to Asset Ratio (DAR) mencerminkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi DAR menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap utang semakin besar, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan potensi terjadinya *Financial Distress*. Menurut Purnamasari et al., (2020) menunjukkan bahwa rasio Leverage seperti DAR memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Ada juga penelitian Deni Sunaryo, (2021) Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap nilai *Altman Z-Score*, yang berarti semakin tinggi DAR, semakin tinggi potensi *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini dapat disimpulkan.

H6 : Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi *Firm Size*.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal-komparatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, yaitu profitabilitas (Return on Assets/ROA), likuiditas (Current Ratio/CR), dan leverage (Debt to Asset Ratio/DAR), terhadap financial distress yang diperkirakan dengan Altman Z-Score, serta peran *Firm Size* (\ln Total Assets) sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur subsektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2021–2023, dengan sampel dipilih menggunakan purposive sampling, yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut, menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap, dan memiliki data variabel yang diperlukan. Data kuantitatif sekunder diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs perusahaan terkait. Dari 95 perusahaan awal, setelah seleksi kriteria—termasuk

perusahaan yang tidak terdaftar, mengalami kerugian, atau tidak menggunakan satuan Rupiah—diperoleh 46 perusahaan per tahun, sehingga total sampel selama tiga tahun menjadi 138; setelah penghapusan 5 data outlier, total sampel yang dianalisis adalah 133.

Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi laporan keuangan, dengan financial distress diukur menggunakan Altman Z-Score Model (1968) dan rasio keuangan yang dianalisis meliputi ROA, CR, dan DAR. Firm Size digunakan sebagai variabel moderasi untuk menilai pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan rasio keuangan dan financial distress. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), regresi linier berganda, dan moderated regression analysis (MRA). Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji hubungan variabel independen dengan financial distress, sedangkan MRA digunakan untuk menilai peran moderasi Firm Size melalui interaksi variabel. Kelayakan model diuji melalui F-statistik, R^2 , dan uji-t pada tingkat signifikansi 5%, memastikan model memenuhi syarat statistik dan hipotesis dapat diuji secara akurat (Ghozali, 2016; 2018; Chandrarin, 2017).

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan menganalisis efektivitas rasio keuangan profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DAR) terhadap financial distress (Altman Z-Score) dengan ukuran perusahaan (Ln Total Asset) sebagai variabel moderasi, menggunakan data sekunder laporan keuangan selama periode 2021–2023 yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait. Sampel diambil dengan purposive sampling dari seluruh perusahaan sub sektor konsumsi yang terdaftar di BEI, dimulai dari 95 perusahaan dan diseleksi sesuai kriteria sehingga diperoleh 46 perusahaan sebagai sampel akhir:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

	Keterangan	Jumlah
Populasi	Perusahaan sub sektor konsumsi selama periode 2021-2023	95
Kriteria Sample	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023	(26)
	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2021-2023	(20)
	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan Rupiah dalam Financial Statement	(3)
	Jumlah sampel penelitian dari tahun 2021-2023	46
	Total sampel penelitian dari tahun 2021-2023 (3 tahun)	138
	Data outlier	(5)
	Total sampel setelah outlier	133

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	133	.00	.34	.0862	.06674
CR	133	.09	10.95	2.5198	2.08897
DAR	133	.05	2.31	.4402	.31300
Financial Distress	133	-20.42	22.26	5.2564	5.66136
FIRM SIZE	133	25.56	32.86	29.2282	1.62094
ROA*FS	133	.00	10.03	2.5185	1.92986
CR*FS	133	2.62	289.41	73.1153	59.37188
DAR*FS	133	1.32	67.31	12.9281	9.24287

Sumber : Data sekunder diolah mealui SPSS 27, 2025

Berdasarkan 133 data perusahaan subsektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, Return on Assets (ROA) memiliki rata-rata 0,0862 dengan variasi kecil, menunjukkan perusahaan mampu mengelola aset dan laba bersih dengan baik. Current Ratio (CR) rata-rata 2,5198 dan Debt to Assets Ratio (DAR) rata-rata 0,4402, keduanya dengan variasi data relatif kecil, menandakan perusahaan mampu mengelola liabilitas dan utang secara efektif. Altman Z-Score sebagai variabel dependen memiliki rata-rata 5,2564 dengan variasi lebih besar dari rata-rata, menunjukkan perusahaan masih menghadapi tantangan dalam mengelola financial distress. Firm Size (FS) rata-rata 29,2282 dengan variasi kecil memberikan nilai positif bagi investor. Analisis variabel yang dimoderasi FS, seperti ROA*FS, CR*FS, dan DAR*FS, menunjukkan rata-rata masing-masing 2,5185, 73,1153, dan 12,9281, dengan variasi data yang menunjukkan perusahaan mampu mengelola kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara relatif stabil.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan data terdistribusi normal, dengan pendekatan Central Limit Theorem karena jumlah sampel sebanyak 133, sehingga data dianggap memenuhi asumsi normalitas. Uji multikolinearitas pada regresi linier berganda menunjukkan tidak terjadi korelasi tinggi antar variabel independen, sedangkan pada regresi moderasi multikolinearitas terdeteksi karena nilai VIF sangat tinggi, menandakan adanya korelasi antar variabel yang dimoderasi Firm Size.

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa baik pada model regresi linier berganda maupun regresi moderasi, semua variabel tidak mengalami ketidaksamaan variansi residual sehingga model dianggap homoskedastis. Uji autokorelasi menggunakan Run Test juga menunjukkan nilai sig > 0,05 pada kedua model, menandakan tidak terjadi korelasi residual antar periode, sehingga model bebas dari masalah autokorelasi dan memenuhi asumsi klasik regresi.

Pengujian Hipotesis

Uji Regresi Linier Berganda

Model regresi dalam penelitian ini yaitu menggunakan model regresi linier berganda. Adapun hasil uji analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error			
1	(Constant)	5,552	0,438		12,668	0,000
	Return On Assets	8,142	2,117	0,096	3,845	0,000
	Current Ratio	1,370	0,079	0,505	17,256	0,000
	Debt to Assets Ratio	-10,107	0,527	-0,559	-19,184	0,000

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda diatas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Persamaan I: ALTMAN} = 5,552 + 8,142 \text{ ROA} + 1,370 \text{ CR} - 10,107 \text{ DAR} + e$$

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa konstanta sebesar 5,552 menandakan kinerja keuangan perusahaan tetap positif meskipun Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Assets Ratio (DAR) bernilai nol. ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Altman Z Score, di mana setiap kenaikan 1% ROA akan meningkatkan Z Score sebesar 8,142. Demikian pula, CR berpengaruh positif dengan setiap kenaikan 1% meningkatkan Z Score sebesar 1,370. Sebaliknya, DAR berpengaruh negatif terhadap Z Score, sehingga setiap kenaikan satuan DAR akan menurunkan Z Score sebesar 10,107, menunjukkan bahwa peningkatan utang relatif terhadap aset dapat menurunkan kesehatan keuangan perusahaan.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda (MRA) Persamaan 2

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error			
1	(Constant)	23,882	12,795		1,867	0,064
	Return On Assets	-28,478	58,516	-0,336	-0,487	0,627
	Current Ratio	3,325	1,723	1,227	1,930	0,056
	Debt to Assets Ratio	-58,206	20,250	-3,218	-2,874	0,005
	Firm Size	-0,624	0,440	-0,179	-1,420	0,158
	ROA*FS	1,305	2,027	0,445	0,644	0,521
	CR*FS	-0,071	0,060	-0,743	-1,187	0,238
	DAR*FS	1,641	0,692	2,679	2,371	0,019

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda II diatas, dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan II: $ALTMAN = 23,882 - 28,478 ROA + 3,325 CR - 58,206 DAR - 0,624 FS + 1,305 ROA \times FS - 0,071 CR \times FS + 1,641 DAR \times FS + e$

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) dan Debt to Assets Ratio (DAR) memiliki hubungan berbanding terbalik dengan Altman Z-Score, sedangkan Current Ratio (CR) berbanding lurus. Firm Size (FS) mampu memoderasi pengaruh ROA dan DAR terhadap Altman Z-Score secara positif, sehingga peningkatan ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak ROA dan DAR dalam mengurangi financial distress. Sebaliknya, FS tidak mampu memoderasi pengaruh CR, menunjukkan bahwa pengelolaan utang jangka pendek tidak cukup hanya dengan ukuran perusahaan besar, tetapi tetap memerlukan manajemen likuiditas yang baik agar dapat menurunkan risiko kebangkrutan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 5. Nilai Determinasi Koefisien (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,961	0,924	0,922	1,58378
2	0,966	0,933	0,930	1,50168

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan tabel 5 diketahui nilai R square pada persamaan 1 sebesar 0,922 yang menunjukkan proporsi pengaruh dari ROA, CR, DAR terhadap Altman Z Score sebesar 92,2%. Artinya pengaruh ROA, CR, DAR terhadap Altman Z Score sebesar 92,2% sedangkan sisanya 7,8% dipengaruhi oleh faktor lainnya di luar penelitian ini. Setelah ditambahkan variabel moderasi (Z) yaitu Firm Size pada persamaan kedua terjadi peningkatan jika dibandingkan dengan persamaan pertama. Didapat hasil dari R square mengalami peningkatan 0,930 yang menunjukkan proporsi pengaruh dari Firm Size yang memoderasi ROA, CR, DAR terhadap Altman Z Score sebesar 93%. Hal ini membuktikan bahwa variabel moderasi Firm Size dapat memperkuat hubungan pengaruh dari ROA, CR, DAR terhadap Altman Z Score sebesar 93% sedangkan sisanya 7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Uji Regresi Simultan (F-test)

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F	Sig
1	519,214	0,000
2	250,158	0,000

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan tabel 6 diatas diketahui bahwa pada persamaan I yaitu pengaruh ROA, CR, DAR secara simultan terhadap Altman Z Score dengan perolehan Fhitung sebesar 519,214 dan

signifikansinya sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa ROA, CR, DAR secara simultan berpengaruh terhadap *Altman Z Score*. Kemudian pada persamaan II dengan penambahan variabel moderasi (Z) yaitu *Firm Size* dengan perolehan hitung sebesar 250,158 dan signifikansinya sebesar 0,000 dimana sama dengan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa ROA, CR, DAR yang dimoderasi oleh *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Altman Z Score*.

Uji Parsial (t-test)

Tabel 7. Hasil Uji Statistik T

Model	Variabel	T Hitung	T Tabel	Sig	Keterangan
1	Return On Assets	3,845	2,29	0,000	H1 Diterima
	Current Ratio	17,256	2,29	0,000	H2 Diterima
	Debt to Assets Ratio	-19,184	2,29	0,000	H3 Diterima
2	ROA*FS	0,644	2,29	0,521	H4 Ditolak
	CR*FS	-1,187	2,29	0,238	H5 Ditolak
	DAR*FS	2,371	2,29	0,019	H6 Diterima

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan hasil uji t, Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Assets Ratio (DAR) secara signifikan berpengaruh terhadap Altman Z Score, sehingga hipotesis pertama hingga ketiga diterima. Namun, Firm Size tidak mampu memoderasi pengaruh ROA maupun CR terhadap Altman Z Score, sehingga hipotesis keempat dan kelima ditolak, sementara Firm Size terbukti memoderasi pengaruh DAR terhadap Altman Z Score, sehingga hipotesis keenam diterima, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan hanya berperan dalam memperkuat pengaruh struktur utang terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

Pengaruh Return On Assets terhadap Financial Distress

Hipotesis ke-1 pada penelitian ini adalah pengaruh *Return On Assets* terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.10, diperoleh hasil bahwa *Return On Assets* (ROA) yang mempengaruhi *financial distress* memiliki nilai Thitung sebesar $3,845 >$ nilai Ttabel sebesar 2,29 serta nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Altman Z Score*. Oleh karena itu hipotesis ke-1 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yusbardini dan Rashid (2019) yang membuktikan bahwa *Return On Assets* berpengaruh yang signifikan dan positif terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan teori *Signalling* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur melalui peningkatan profitabilitas. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba, sehingga menandakan kondisi keuangan yang sehat dan risiko kebangkrutan yang rendah.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Paramittra (2023) menyatakan bahwa *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap financial distress. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi belum tentu bebas dari risiko *Financial Distress* apabila beban utang yang ditanggung besar atau terjadi ketidakseimbangan dalam arus kas operasional.

Pengaruh Current Ratio terhadap Financial Distress

Hipotesis ke-2 pada penelitian ini adalah pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.10, diperoleh hasil bahwa *Current Ratio* (CR) yang mempengaruhi *Financial Distress* memiliki nilai Thitung sebesar $17,256 >$ nilai Ttabel sebesar 2,29 serta nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Altman Z Score*. Oleh karena itu hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aisyah *et. al.* (2017) yang membuktikan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan

dengan teori *Signalling* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan berusaha memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur melalui kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang tinggi mencerminkan likuiditas yang baik, sehingga menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola aset lancar secara efektif untuk menutupi kewajiban lancarnya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *Current Ratio* tinggi cenderung dipercaya oleh investor dan pihak eksternal bahwa risiko terjadinya *Financial Distress* lebih rendah.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Muzharoatiningsih dan Hartono (2022) menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Tingginya nilai CR mengindikasikan adanya ketersediaan dana yang tidak digunakan untuk kepentingan perusahaan secara maksimal dan biasanya berbentuk piutang tidak tertagih.

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ke-3 pada penelitian ini adalah pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel IV.10, diperoleh hasil bahwa *Current Ratio* (CR) yang mempengaruhi *financial distress* memiliki nilai Hitung sebesar $-19,184 < \text{nilai Ttabel sebesar } 2,29$ serta nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya *Debt to Assets Ratio* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Oleh karena itu hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suharti (2023) yang membuktikan bahwa *Debt to Assets Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan teori *Signalling* yang menjelaskan bahwa tingkat Leverage yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor dan kreditur mengenai kondisi keuangan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki proporsi utang yang besar terhadap total asetnya, hal tersebut menunjukkan ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan eksternal, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan tekanan keuangan. Dengan demikian, tingginya *Debt to Assets Ratio* mengindikasikan sinyal bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang kurang sehat, sehingga peluang terjadinya *Financial Distress* semakin besar.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Muzharoatiningsih dan Hartono (2022) menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan utangnya untuk pengadaan aset.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*

Hipotesis ke-4 pada penelitian ini adalah Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel IV.10 diperoleh hasil bahwa *Return On Assets* (ROA) yang mempengaruhi dengan *Financial Distress* dan dimoderasi oleh *Firm Size* memiliki nilai Hitung sebesar $0,644 < \text{nilai Ttabel sebesar } 2,29$ serta nilai signifikansinya sebesar $0,521 > 0,05$. Artinya *Firm Size* tidak dapat memoderasi *Return On Assets* (ROA) terhadap *Financial Distress*. Oleh karena itu hipotesis keempat ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ayem (2024) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memoderasi *Return On Assets* (ROA) terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan teori *signalling* yang menjelaskan bahwa tidak semua informasi keuangan, termasuk profitabilitas selalu menjadi sinyal yang efektif dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan ketika terdapat faktor lain seperti ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki sumber daya, aset, dan akses pendanaan yang lebih baik untuk menghadapi tekanan keuangan, sehingga sinyal profitabilitas (ROA) menjadi kurang kuat dalam memprediksi potensi *Financial Distress*. Dengan kata lain, ukuran perusahaan dapat menutupi atau memperlemah pengaruh ROA sebagai sinyal terhadap kondisi *Financial Distress*.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Purnamasari et al (2020) yang menyatakan bahwa *Firm Size* dapat memoderasi *Return On Assets* (ROA) terhadap *Altman Z Score*. Ukuran perusahaan tidak cukup kuat untuk memperkuat hubungan antara ROA dan potensi *Financial Distress* karena faktor lain seperti struktur modal, efisiensi operasional, dan likuiditas perusahaan bisa lebih dominan memengaruhi tingkat kesehatan keuangan. Serta dalam

pengujian hipotesis keempat, jenis moderasi yang sesuai adalah *Homologizer* Moderasi karena koefisien β_2 tidak signifikan dan β_3 tidak signifikan secara statistik.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*

Hipotesis ke-5 pada penelitian ini adalah Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel IV.10 diatas, diperoleh hasil bahwa *Current Ratio* yang mempengaruhi dengan *Financial Distress* dan dimoderasi oleh *Firm Size* memiliki nilai Thitung sebesar $-1,187 < \text{nilai Ttabel sebesar } 2,29$ serta nilai signifikansinya sebesar $0,238 > 0,05$. Artinya *Firm Size* tidak dapat memoderasi *Current Ratio* (CR) terhadap *Financial Distress*. Oleh karena itu hipotesis kelima ditolak.

Hal ini sejalan dengan penelitian Lawita dan Binangkit (2022) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memoderasi *Current Ratio* (CR) terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan teori *Signalling* yang menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan melalui tingkat likuiditasnya tidak selalu diperkuat oleh ukuran perusahaan. Dengan kata lain, baik perusahaan besar maupun kecil tetap dapat memberikan sinyal yang sama kepada investor dan kreditur mengenai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Suharti (2023) yang menyatakan bahwa *Firm Size* dapat memoderasi *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. Ukuran perusahaan tidak terbukti memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Current Ratio* dan tingkat *Financial Distress*, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek lebih ditentukan oleh manajemen likuiditas daripada oleh skala perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya perusahaan tidak selalu menjadi faktor yang memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kondisi keuangannya. Serta dalam pengujian hipotesis kelima, jenis moderasi yang sesuai adalah *Homologizer* Moderasi karena koefisien β_2 tidak signifikan dan β_3 tidak signifikan secara statistik.

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*

Hipotesis ke-6 pada penelitian ini adalah Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Firm Size*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel IV.10 diatas, diperoleh hasil bahwa *Debt to Assets Ratio* yang mempengaruhi dengan *Financial Distress* dan dimoderasi oleh *Firm Size* memiliki nilai Thitung sebesar $2,371 > \text{nilai Ttabel sebesar } 2,29$ serta nilai signifikansinya sebesar $0,019 > 0,05$. Artinya *Firm Size* dapat memoderasi *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *Financial Distress*. Oleh karena itu hipotesis keenam diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian Suharti (2023) yang menyatakan bahwa *Firm Size* dapat memoderasi *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*. Hal ini sejalan dengan teori *Signalling* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal penting bagi investor dan kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola utangnya. Tingkat Leverage yang tinggi, perusahaan besar dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa mereka tetap mampu menjaga stabilitas keuangan dan menghindari *Financial Distress*.

Namun tidak sejalan dengan penelitian Lawita dan Binangkit (2022) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memoderasi *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar, penggunaan utang akan lebih diperhatikan oleh investor dan kreditur sebagai sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Serta dalam pengujian hipotesis keenam, jenis moderasi yang sesuai adalah *Pure Moderasi* karena koefisien β_2 tidak signifikan dan β_3 signifikan secara statistik.

5. Penutup

Penelitian ini meneliti pengaruh efektivitas rasio keuangan, yaitu profitabilitas, likuiditas, dan leverage, terhadap financial distress yang diproyeksikan dengan Altman Z-Score, dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan leverage berpengaruh terhadap financial distress, sementara *Firm Size* hanya mampu

memoderasi pengaruh leverage, namun tidak memoderasi profitabilitas dan likuiditas. Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa periode penelitian yang relatif singkat, jumlah variabel independen yang terbatas, dan fokus hanya pada variabel keuangan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode minimal lima tahun, menambahkan variabel keuangan lain seperti struktur modal dan kebijakan dividen, serta memasukkan variabel non-keuangan seperti Green Accounting, Good Corporate Governance, atau Corporate Social Responsibility untuk memperkuat analisis pengaruh terhadap financial distress.

Daftar Pustaka

- Aisyah dkk. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *E- Proceeding Of Management*, 4(1), 411–419.
- Armenda, D., & Hertina, D. (2023). Analisis financial distress dampak pandemi covid-19 berdasarkan model grover, springate dan zmijewski pada perusahaan tekstil dan garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(6), 2835–2844. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Chandarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif* (A.Suslia,). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Deni Sunaryo. (2021). Identification of Financial Distress With Company Size As A Moderating Variables in Southeast Asia Property and Real Estate Industry. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(1), 349–363. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i1.115>
- Duncan, K. (1996). Principles of Managerial Finance in Australia. *Journal of Management & Organization*, 2(2), 61–62.
- Erdi, T. W., Agustin, W., Pradana, S. A. G., & Theresia, T. (2022). *Journal of Applied Sciences in Accounting , Finance , and Tax CAMEL Ratio as an Indicator of Financial Distress Altman Z- Score Model with Company Size as a Moderating Variable Journal of Applied Sciences in Accounting , Finance , and Tax.* 5(2), 95–104.
- Fatmawati, V. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 1–19. www.kemenperin.go.id
- Ghozali. (2018a). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.
- Ghozali, I. (2018b). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- K S, N. (2023). a Study on Return. on Equity & Return on Assets At Featherlite Product Private Limited With Respect To Office Equipments, Rajanukunte. *Interantional Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 07(10), 1–11. <https://doi.org/10.55041/ijrem26666>
- Kamaluddin, A., Ishak, N., & Mohammed, N. F. (2019). Financial distress prediction through cash flow ratios analysis. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 63–76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p63>
- Lawita, N. F., & Binangkit, I. D. (2022). *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*. 12(2). <https://doi.org/10.37859/jae.v12i2.3265>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/17977>

- Onoyi, N. J., Yantri, O., & Windayati, D. T. (2021). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen, Organisasi Dan Bisnis (Jmob)*, 1(4), 637–647. <https://doi.org/10.33373/jmob.v1i4.3435>
- OPLER, T. C., & TITMAN, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015–1040. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb00086.x>
- Paminto, A. (2016). The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134.
- Paramitra, Y. (2023). *CURRENT RATIO , RETURN ON ASSET , DAN DEBT TO ASSET RATIO PADA FINANCIAL DISTRESS : BUKTI PERUSAHAAN PROPERTY , REAL ESTATE* ., 10(c), 1396–1401.
- Piatt, H. D., & Piatt, 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>
- Purnamasari, Y., Patria Mahari, A., Puji Astutik, M., & Pawiaty, S. (2020). The Effect of Financial Ratio in Financial Distress with Firm Size as Moderated Variables (Empirical Study of Manufacturing Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The 2014-2018 Period). In *IPTEK Journal of Proceedings Series* (Issue 1). www.idx.co.id.
- Ramadani, A. W., & Ratmono, D. (2023). Financial Distress Prediction: the Role of Financial Ratio and Firm Size. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 15(1), 19–26. <https://doi.org/10.23969/jrak.v15i1.6428>
- Rizqiyah, F. (2017). Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Financial. *Jurnal JIBEKA*, 11(1), 42–48.
- Sabrina, N., Palembang, U. M., Palembang, U. M., & Artikel, I. (2022). Artikel 4. *ICC-SchO/DIS-SchO*, 1243–1245. <https://doi.org/10.9785/9783504387686-103>
- Sarkar, A. (2009). Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Liquidity Risk , Credit Risk , and the. *New York*, 389.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di the Influence of Financial Ratio To Financial Distress (Study in Transportation Companies on Listed in Indonesia Stock Exchange During 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1580–1587.
- Sormin, F. (2021). The Influence of Inventory Intensity, Profitability and Leverage on Tax Aggressiveness. *Internastional Journal of Management Studies and Social Science*, 3(1), 144–148. www.ijmsss.org
- Sri Ayem, A. hayoina asni sogen. (2024). *Financial Distress: Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi*. 09, 63–79.
- Suharti, S. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekobistek*, 12(2), 646–651. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i2.599>
- Yusbardini, Y., & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 122. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543>