



Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Faizzal Abdullah¹, Maylita Pramono²

^{1,2}Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

DOI: 10.15294/baej.v5i1.3509

Sejarah Artikel

Diterima: 20 Mei 2024
Disetujui: 27 Juli 2024
Dipublikasikan: 2 Agustus 2024

Keywords:

Financial Distress; leverage; Liquidity; Company Size; Profitability

Abstrak

Seperti halnya perusahaan pada umumnya, perusahaan subsektor transportasi harus menjaga kondisi keuangan perusahaannya agar tidak mengalami *financial distress* atau tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* merupakan suatu keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kinerja keuangan yang buruk yang ditandai dengan perusahaan mengalami kerugian selama minimal dua tahun berturut-turut. *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* dapat diukur melalui laporan keuangan dengan menganalisis rasio-rasio keuangan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis rasio keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif untuk menganalisis apakah *leverage*, likuiditas dan profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan transportasi pada tahun 2020-2022 yang berjumlah 25 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 75 unit dan dilakukan analisis signifikansi. Data dikumpulkan terlebih dahulu dengan menggunakan teknik dokumentasi. Alat analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program *Eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan mampu memoderasi variabel *leverage* dan *financial distress*. Namun ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian ini, investor diharapkan dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi dengan mempertimbangkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan subsektor transportasi dengan mengetahui tingkat risiko kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Peran pemerintah penting dalam mendukung perusahaan yang mengalami *financial distress*, baik dari sisi finansial maupun non finansial, dengan memberikan relaksasi terhadap kebijakan yang ada. Dan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain seperti jumlah kepemilikan institusional, *Good Corporate Government* (GCG) atau yang mempengaruhi *financial distress*. Selain itu dapat ditambahkan perbedaan kondisi *financial distress* perusahaan sebelum, saat dan setelah pandemi Covid-19.

Abstract

Like companies in general, transportation sub-sector companies must maintain the company's financial condition so that they do not experience financial distress or the stage of decline in financial condition that occurs before bankruptcy or liquidation occurs. Financial distress is a situation where a company experiences poor financial performance which is characterized by the company experiencing losses for at least two consecutive years. Financial distress occurs before the company experiences bankruptcy. Financial distress can be measured through financial reports by analyzing financial ratios. This research was conducted to test and analyze financial ratios in predicting financial distress. This research is a type of quantitative research to analyze whether leverage, liquidity and profitability can influence financial distress. The population in this research is all transportation companies in 2020-2022 with a total of 25 companies. The sample selection technique used purposive sampling, so that 75 units were obtained, and significance analysis was carried out. Data is collected first using documentation techniques. The data analysis tool used is panel data regression using the Eviews 12 program. The research results show that leverage and liquidity show a negative influence on financial distress, while profitability has no effect on financial distress. Company size is able to moderate variable leverage and financial distress. However, company size is not able to moderate the influence of liquidity and profitability on financial distress. Based on this research, investors are expected to be able to make decisions to invest by considering the financial health condition of transportation subsector companies by knowing the risk level of the possibility of the company experiencing financial distress. The government's role is important in supporting companies that are experiencing financial distress, both from a financial and non-financial perspective, by providing relaxation in existing policies. And for further research you can add other independent variables such as the amount of institutional ownership, good corporate government (GCG) or those that influence financial distress. Apart from that, we can add differences in the company's financial distress conditions before, during and after the Covid-19 pandemic.

© 2024 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat Korespondensi
Gedung L2 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
Email: faizzalabdullah@students.unnes.ac.id

p-ISSN 2723-4495
e-ISSN 2723-4487

PENDAHULUAN

Dunia mengalami krisis yang disebabkan oleh kasus yang berasal dari kota Wuhan, China pada bulan Desember 2019 yang diidentifikasi sebagai corona virus disease (Covid-19). Pada tanggal 30 Januari 2020, WHO menetapkan virus ini sebagai Kedaruratan Kesehatan Masyarakat yang Meresahkan Masyarakat (*Public Health Emergency of International Concern*) karena penyebaran dan peningkatan jumlah kasus Covid-19 terjadi dalam waktu yang sangat cepat dan telah menyebar antar Negara termasuk Indonesia (Fadli, 2020). Diumumkanannya pandemi Covid-19 oleh pemerintah sejak bulan Maret 2020 yang sampai dengan saat ini belum ada pertanda akan usai dan bahkan bermunculan berbagai varian virus baru menyebabkan semua elemen masyarakat merasa kuatir terhadap penyebaran virus yang begitu cepat. Regulasi pemerintah yang membatasi mobilisasi masyarakat dengan menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) hingga pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dengan harapan virus corona tidak menyebar lebih luas, mengakibatkan adanya penghentian beberapa segmen aktivitas ekonomi. Penutupan sementara pelayanan fasilitas umum dan pusat perbelanjaan mengakibatkan pedagang tidak dapat menjual produknya sehingga pendapatan mereka berkurang, sementara biaya sewa dan *service charge* tetap harus dibayar kepada pemilik pusat perbelanjaan. Berkurangnya pendapatan berbagai sektor usaha yang terdampak pandemi covid-19 berakibat kerugian yang pada akhirnya berpotensi kebangkrutan. Perusahaan berada pada suatu kondisi ketidakcukupan dana dalam menjalankan bisnisnya, tidak mampu membayar utang dan tidak mendapatkan profit yang sesuai dengan ekspektasinya.

Kebijakan PSBB yang tercantum di peraturan Menteri Kesehatan nomor 9 tahun 2020 adalah peliburan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, kegiatan di tempat maupun fasilitas umum, kegiatan sosial budaya, pembatasan transportasi, dan pembatasan kegiatan aspek pertahanan serta keamanan. Dampak negatif dari kebijakan yang telah diterapkan tersebut adalah pasar, tempat wisata, pertokoan, hotel, stasiun dan bandara harus ditutup sementara atau tidak beroperasi. Hal ini memengaruhi perekonomian masyarakat. Selain itu juga berdampak pada ekspor dan impor bahan baku menjadi sulit, kinerja perusahaan menurun sehingga banyak yang melakukan PHK pada karyawannya.

Beberapa perusahaan yang melakukan delisting di BEI mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam melakukan kegiatan operasional usahanya sehingga kondisi kesehatan keuangan kurang baik. Seperti yang dilansir idx channel.com tanggal 21 September 2021, puluhan perusahaan raksasa dilaporkan mengajukan bangkrut karena kondisi keuangan menurun dan utang menumpuk. Begitu juga dilansir detik.com tanggal 23 Agustus 2020, aset kurang lebih US\$ 1 M pada 46 perusahaan akan mengajukan bangkrut. Sedangkan di Indonesia, databoks.co.id tanggal 15 September 2020 Badan Pusat Statistik mengungkapkan 3 sektor usaha yang paling terdampak adalah sektor akomodasi dan makan/minum, disusul peringkat kedua ada pada sektor jasa lainnya, kemudian peringkat ketiga adalah sektor transportasi yang semuanya mengalami penurunan pendapatan. Selain itu, menurut Menteri Perhubungan Budi Karya Sumadi mengungkapkan bahwa transportasi dan logistik menjadi sektor yang paling dalam terdampak pandemi covid-19 karena terjadi

penurunan omzet mulai dari 30 persen (Desfika, 2020). Pertumbuhan ekonomi Indonesia menurun pada kuartal II tahun 2020 yang menunjukkan angka minus 5,32 persen yang mana sebelumnya pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I tahun 2020 adalah 2,97 persen. Nilai negatif pada pertumbuhan ekonomi Indonesia masih berlanjut pada kuartal III tahun 2020 yaitu minus 3,49 persen. Menurut Presiden Joko Widodo, sektor pariwisata dan penerbangan paling terdampak pertumbuhan ekonomi Indonesia (Rusiana, 2020). Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan bahwa selama tahun 2020 terjadi penurunan kunjungan wisatawan yaitu sebesar 64,11%. Ketua Umum Kamar Dagang dan Industri Bidang Perhubungan Carmelita menyatakan berpendapat penutupan bandara, stasiun dan terminal di masa pandemi ini menyebabkan penurunan kinerja keuangan pada industri transportasi yang mencapai 50 persen. Hal ini menyebabkan *financial distress* bagi banyak individu maupun perusahaan (Novelino, 2020).

Krisis yang ditimbulkan pandemi Covid-19 ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* hingga berujung pada kebangkrutan. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi keuangan dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Menurut Muigai & Nasieku (2021) *financial distress* merupakan fenomena global yang umum di antara entitas perusahaan. Menurut Rafatnia et al. (2020) prediksi *financial distress* sangat penting untuk trader, kreditur, dan pemasok karena guna menghindari kerugian finansial, mereka perlu menilai risiko keuangan perusahaan sebelum membuat keputusan. Giannopoulos & Sigbjørnsen (2019) berpendapat bahwa perusahaan yang gagal direpresentasikan dengan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada kreditur, pemegang saham preferen, tagihan yang ditarik dalam jumlah yang berlebih atau perusahaan dinyatakan bangkrut menurut hukum. Pemegang saham memerlukan prediksi *financial distress* untuk mengambil langkah strategis dalam mengatasi kondisi *financial distress*.

Kegagalan usaha yang terjadi tentu tidak baik untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Sebab, *financial distress* sangat erat kaitannya dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan karena dengan demikian perusahaan tersebut telah mengalami penurunan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan. Untuk itu diperlukan kewaspadaan yang harus dipersiapkan oleh perusahaan agar tidak terjadi kondisi *financial distress*. Penggunaan rasio keuangan merupakan hal paling tepat dalam penilaian kinerja perusahaan dan sering digunakan untuk memberikan gambaran suatu perusahaan apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk memperoleh rasio-rasio keuangan yang dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan, sehingga rasio-rasio tersebut dapat dijadikan sebagai indikator kinerja dimasa yang akan datang jika terdapat kesulitan keuangan.

Penurunan laba bersih merupakan salah satu ciri perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan *financial distress*. Peran manajemen dalam menjalankan kebijakan pengelolaan aset, kebijakan struktur modal dan efisiensi operasional perusahaan juga dapat menjadi penyebab *financial distress* perusahaan (Taufik et al., 2020). Berbagai analisis diuraikan untuk mengetahui sinyal awal potensi kebangkrutan perusahaan. Saat ini terdapat beberapa metode bermunculan untuk

memprediksi *financial distress*, salah satunya diawali dengan metode Zmijewski Score Hasil penelitian Supitriyani et al. (2022, 2021), Wahyuni & Rubiyah (2021), Fauzi et al. (2021), Sugiyarti & Murwaningsari (2020), Tanjung (2020) dan Widuri (2018) metode *Zmijewski Score* ditemukan sebagai metode prediksi yang paling akurat dalam memprediksi kebangkrutan.

Beberapa faktor yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan, yang pertama yaitu *Leverage*, di mana perusahaan dengan utang yang besar mendekati jumlah aset menunjukkan kinerja bisnis yang kurang baik karena utang yang besar akan mengakibatkan tingginya biaya bunga, sedangkan jumlah utang tidak dapat menutupi jumlah aset yang dimiliki. Hal ini akan memicu kondisi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress*. Menurut Harjito dan Martono (2014), *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan aset (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua leverage ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya. Dengan demikian penggunaan *leverage* akan meningkatkan rasio keuntungan. Jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Studi yang dilakukan oleh Lisiantara & Febriana (2018) dan Komala & Triyani (2020) menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Rahmawati & Koiruddin (2017) dan Jannah et al. (2021) dalam temuannya menunjukkan hasil bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan (Pradana, 2020) dan (Pranita & Kristanti, 2020) menemukan hasil bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress.

H1: *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Likuiditas suatu perusahaan berhubungan erat dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan harus mempunyai aktiva lancar yang jumlahnya harus lebih besar dari jumlah kewajiban – kewajiban yang harus segera dipenuhi yang berupa utang-utang lancar. Makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan utang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah aktiva lancar lebih kecil daripada utang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut berada dalam likuid. Suatu perusahaan dikatakan memiliki likuiditas yang baik apabila tingkat likuiditas berada diatas standar. Dengan menentukan tingkat likuiditas yang baik merupakan suatu tindakan hati-hati dari perusahaan dalam mengantisipasi suatu keadaan (Budianas, 2013). Studi yang dilakukan oleh Rahayu & Sopian (2015) dan Septiani & Dana (2019) hasil temuannya

menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sari & Putri (2016) dan Zhafirah (2019) menemukan pengaruh negatif antara likuiditas terhadap financial distress. Sedangkan studi yang dilakukan oleh Putri & Merkusiwati (2014) dan Rahmawati & Koiruddin (2017) menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H2: Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayarkan dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan utang-utangnya baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Pada Penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur Profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA) (Hakim & Nasution, 2020). Profitabilitas dipilih karena semua keuntungan atau laba yang di diperoleh perusahaan dari hasil kegiatan produksinya akan meningkatkan total aset perusahaan. Keuntungan atau profit yang diperoleh akan digunakan kembali sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Jika perusahaan tidak mendapatkan laba maka akan menggunakan aset yang ada untuk membayar kewajibannya, membayar dividen dan mendanai operasional perusahaan lainnya.

H3: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Nurakhroh et al., 2014). Dengan ukuran perusahaan yang tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki total aset yang tinggi yang dapat memudahkan untuk mendapatkan biaya operasional berupa utang sehingga diperkirakan ukuran perusahaan dapat meningkatkan rasio leverage yang dapat mengakibatkan tingginya risiko perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan leverage terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Likuiditas merupakan suatu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo

dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Apabila sebuah perusahaan tidak memiliki kemampuan melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka operasional perusahaan akan terganggu dan hal ini dapat menyebabkan auditor ragu atas kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya (P. Sari, 2019). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan tersebut dianggap memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dan mempertahankan kelangsungan usaha, oleh karena itu semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

H5: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan yang memiliki Profitabilitas tinggi berarti memberikan laba operasi yang besar dan dapat memenuhi kewajiban membayar bunga atas utang-hutangnya. Dengan demikian, resiko gagal bayarnya kecil. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan diharapkan peringkat yang diberikan perusahaan tersebut.

METODE

Metode kuantitatif diperuntukkan penelitian ini, dikarenakan terdapat penyajian data berupa angka yang menjelaskan hubungan antar setiap variabel yang sedang diteliti. Metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang menggunakan data berupa angka yang diolah dan dianalisis menggunakan teknik perhitungan statistika sehingga menghasilkan temuan penelitian. Desain rancangan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris pada pola hubungan antara dua variabel atau lebih, baik bersifat korelasional, kausalitas, serta komparatif (Wahyudi, 2006). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan data yang bersumber bukan berasal dari data secara langsung. Data pada penelitian ini berbentuk laporan keuangan tahunan perusahaan transportasi yang diterbitkan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022. Sedangkan referensi yang digunakan dalam penelitian ini seperti artikel, buku, laporan resmi, serta website terpercaya serta data sekunder lainnya yang dapat dipercaya dan digunakan pada penelitian ini. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling sebagai unit dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam penelitian.

Variabel terikat (dependen) berfungsi sebagai variabel utama dalam penelitian dan berfungsi sebagai daya tarik utama atau fokus penelitian. Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan variabel dependen pada penelitian ini. Variabel *financial distress* disimbolkan dengan FD dengan metode pengukuran menggunakan Metode *Zmijewski Score*. Perpanjangan studi prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) yang menambahkan validitas rasio keuangan sebagai alat pendeteksi kegagalan keuangan perusahaan. Menurut Rudianto (2013) mengatakan bahwa metode *Zmijewski Score* merupakan metode paling akurat dalam menilai financial distress setelah di uji pada perusahaan yang ada di Indonesia dan listing di Bursa Efek

Indonesia. Tingkat akurasi metode *Zmijewski Score* mencapai 99 persen (Fachrudin, 2020). Metode yang berhasil dikembangkan adalah sebagai berikut :

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan :

X₁ : Laba Bersih / Total Aktiva

X₂ : Total Utang / Total Aktiva

X₃ : Aktiva Lancar / Utang Lancar

Hasil persamaan tersebut dapat diklasifikasikan kedalam dua kondisi. Jika nilai Z dibawah 0 ($Z < 0$) atau bernilai negatif maka kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat. Sebaliknya, jika nilai Z diatas 0 ($Z > 0$) atau bernilai positif maka perusahaan termasuk kedalam kategori *financial distress* (Ningsih & Permatasari, 2019).

Variabel Independen (X) Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variable dependen atau variable terikat. Menurut Sugiyono (2019:61) variable independen adalah variable-variable yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen pada penelitian ini adalah (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas).

Tabel 1. Variabel Independen

No	Nama Variabel	Proksi Perhitungan	Definisi	Rumus	referensi
1	Variabel Dependen <i>Financial distress</i>	Zmijewski Score	<i>Zmijewski Score</i> adalah ukuran mengenai kemampuan bayar utang perusahaan, dapat juga menjadi ukuran kebangkrutan perusahaan.	$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$	(Syafri, 2019)
2	Variabel Independen <i>Leverage</i>	<i>Debt to assets ratio</i> (DAR)	<i>Leverage</i> adalah aktivitas pembiayaan perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk utang	<i>Debt to assets ratio</i> $= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	(Cinanta & Merkusiwati, 2021)
3	Likuiditas	<i>Current ratio</i> (CR)	Likuiditas adalah kemampuan suatu	<i>Current ratio</i> $= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	(Ngadi, 2019)

No	Nama Variabel	Proksi Perhitungan	Definisi	Rumus	referensi
			perusahaan dalam pendanaan operasional perusahaan serta pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan		
4	Ukuran perusahaan	<i>Lognatural</i> (Total Aset)	Ukuran Perusahaan merupakan tolak ukur dalam menentukan besar kecilnya sebuah perusahaan	Log (Total Aset)	(Syuhada et al,2020)
5	Profitabilitas	<i>Return on Asset</i> (ROA)	ROA adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Sartono, 2015)

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel ini disebut juga variabel independen kedua. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Menurut Supriyanto dan Falikhatun (2018) perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Menurut Widaryanti (2019), ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara. Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Cinanya & Merkusiwati, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dapat digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang terkumpul. Hasil analisis deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel yang akan disajikan berikut:

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	-0.928312	0.813286	1.758662	0.309063	-0.944316
Median	-0.973000	0.660057	1.171210	0.010180	-0.973000
Maximum	1.246400	4.414490	7.684298	49.07359	1.246400
Minimum	-2.424300	-6.553189	0.025076	-57.74142	-2.424300
Std. Dev.	0.685204	1.715712	1.748946	9.598517	0.656653
Skewness	0.853513	-1.347493	1.889768	-0.698438	0.800829
Kurtosis	4.135632	8.113225	6.253643	29.24319	4.374751
Jarque-Bera	13.13623	104.4000	77.72213	2158.300	13.92265
Probability	0.001404	0.000000	0.000000	0.000000	0.000948
Sum	-69.62340	60.99646	131.8997	23.17969	-70.82370
Sum Sq. Dev.	34.74329	217.8314	226.3522	6817.734	31.90830
Observations	75	75	75	75	75

Analisis Statistik Deskriptif *Financial Distress*

Metode untuk memprediksi terjadinya *financial distress* menggunakan model *Zmijewski Score* dalam penelitian ini. Hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel 4.2, yang menghasilkan nilai minimum dari variabel *financial distress* yang diprosikan dengan model *Zmijewski Score* sebesar -2,42 yang dimiliki oleh perusahaan Indonesia Transport & Infrastructure Tbk (IATA) pada tahun 2019 dan nilai maksimum variabel *financial distress* adalah sebesar 1,25 yang dimiliki oleh perusahaan Rig Tenders Kencana Tbk (RIGS) pada tahun 2021. Nilai rata-rata pada variabel *financial distress* dalam penelitian ini adalah sebesar -0,93. Sedangkan untuk nilai standar deviasi dari variabel *financial distress* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,685. Nilai rata-rata (mean) dalam penelitian ini lebih kecil daripada nilai standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam variabel *financial distress* dalam penelitian ini terdapat simpangan yang besar disetiap data terhadap rata-rata hitungannya (mean) atau dapat disimpulkan bahwa data dalam variabel ini memiliki variasi data yang tinggi. Berikut merupakan tabel distribusi frekuensi variabel *financial distress* yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Distribusi Frekuensi Variabel *Financial Distress*

Nilai	Kriteria	Frekuensi	Persentase
<0	Sehat	65	85%
>0	Tidak Sehat	10	15%

Hasil statistik pada tabel 3, menunjukkan bahwa perusahaan subsektor transportasi yang berada pada kategori sehat sebanyak 66 perusahaan atau sebesar 85% perusahaan yang terhindar dari kondisi *financial distress*. Perusahaan yang masuk ke dalam kategori mengalami *financial distress* sebanyak 10 perusahaan atau sebesar 15% perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan subsektor transportasi mayoritas kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi sehat sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*.

Analisis Statistik Deskriptif *Leverage*

Variabel *leverage* sebagai variabel independen dalam penelitian ini yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel 2, yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian diperoleh nilai minimum pada variabel *leverage* sebesar -6,56 milik perusahaan Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 4,41 milik perusahaan Air Asia Indonesia Tbk (CMMP) pada tahun 2022. Sedangkan nilai rata-rata yang dimiliki oleh variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah sebesar dan nilai dari standar deviasi sebesar 0,81. Nilai rata-rata (*mean*) dalam penelitian ini lebih kecil daripada nilai standar deviasi. Maka dapat disimpulkan bahwa penyebaran data pada variabel *leverage* cenderung memiliki simpangan yang besar atau heterogen, dapat diartikan bahwa nilai dari variabel *leverage* pada perusahaan yang masuk kedalam sampel rentang nilainya jauh berbeda. Berikut merupakan tabel distribusi frekuensi variabel kepemilikan institusional yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Distribusi Frekuensi *Leverage*

Kriteria	Interval	Frekuensi	Persentase
Sangat Rendah	-6,56 – (-4,37)	20	26%
Rendah	-4,38 – (-2,18)	27	36%
Sedang	-2,19 – 0,01	18	24%
Tinggi	0,02 – 2,23	6	8%
Sangat Tinggi	2,24 – 4,41	5	6%

Hasil statistik pada tabel distribusi frekuensi *leverage* yang ditunjukkan pada tabel 4, menunjukkan hasil bahwa nilai rata-rata dari *leverage* sebesar 0,81 berada pada interval -2,18 – 0,01 berada pada kategori sedang. Terdapat 20 unit analisis atau 26% yang memiliki tingkat *leverage* yang sangat rendah, 27 unit analisis atau 36% yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah, 18 unit analisis atau 24% yang memiliki tingkat *leverage* yang sedang, 6 unit analisis atau 8% yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan 5 unit analisis atau 6% yang memiliki tingkat *leverage* yang sangat tinggi. Berdasarkan data distribusi frekuensi *leverage*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan subsektor transportasi cenderung memiliki tingkat likuiditas dalam kategori sedang yaitu pada interval -2,18 hingga 0,01 atau sebesar 24% dari keseluruhan unit analisis.

Analisis Statistik Deskriptif Likuiditas

Variabel likuiditas sebagai variabel independen dalam penelitian ini yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel 2, yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian diperoleh nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 0,03 milik perusahaan Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 7,69 milik perusahaan Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk (MIRA). pada tahun 2020. Sedangkan nilai rata-rata yang dimiliki oleh variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah sebesar 1,76 dan nilai dari standar deviasi sebesar 1,75. Nilai rata-rata (*mean*) dalam penelitian ini lebih besar daripada nilai standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa penyebaran data pada variabel likuiditas cenderung ke rata-rata dan memiliki simpangan yang

kecil. Dapat diartikan bahwa nilai dari variabel likuiditas pada perusahaan yang masuk kedalam sampel rentang nilainya tidak jauh berbeda atau hampir sama (homogen). Berikut merupakan tabel distribusi frekuensi variabel kepemilikan institusional yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Distribusi Frekuensi Likuiditas

Kriteria	Interval	Frekuensi	Persentase
Sangat Rendah	0,03 – 1,56	39	51%
Rendah	1,57 – 3,10	16	21%
Sedang	3,11 – 4,63	11	14%
Tinggi	4,64 – 6,17	6	8%
Sangat Tinggi	6,18 – 7,69	4	6%

Hasil statistik pada tabel distribusi frekuensi likuiditas yang ditunjukkan pada tabel 5, menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari likuiditas sebesar 1,76 berada pada interval 1,57 – 3,10 berada pada kategori rendah. Terdapat 39 unit analisis atau 51% yang memiliki tingkat likuiditas yang sangat rendah, 16 unit analisis atau 21% yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah, 11 unit analisis atau 14% yang memiliki tingkat likuiditas yang sedang, 6 unit analisis atau 8% yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan 4 unit analisis atau 6% yang memiliki tingkat likuiditas yang sangat tinggi. Berdasarkan data distribusi frekuensi likuiditas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan subsektor transportasi cenderung memiliki tingkat likuiditas dalam kategori rendah yaitu pada interval 1,57 hingga 3,10 atau sebesar 21% dari keseluruhan unit analisis.

Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas

Variabel profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel 2, pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 yang menunjukkan hasil bahwa nilai minimum dari variabel profitabilitas adalah sebesar -57,74 pada perusahaan Weha Transportasi Indonesia Tbk (WEHA) tahun 2021 dan nilai maksimum dalam variabel ini adalah sebesar 49,07 pada perusahaan Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) pada tahun 2020. Memiliki nilai rata-rata sebesar 0.31 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 9,60. Nilai rata-rata (mean) dalam penelitian ini lebih kecil daripada nilai standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam variabel profitabilitas dalam penelitian ini terdapat simpangan yang besar disetiap data terhadap rata-rata hitungannya atau dapat disimpulkan bahwa data dalam variabel ini memiliki variasi data yang tinggi (heterogen) karena semakin tinggi variasi datanya maka semakin tinggi pula tingkat penyimpangannya. Berikut merupakan tabel distribusi variabel profitabilitas yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Distribusi Frekuensi Profitabilitas

Kriteria	Interval	Frekuensi	Persentase
Sangat Rendah	-57,74 – (-36,38)	17	22%
Rendah	-36,39 – (-15,03)	10	14%
Sedang	-15,04 – 6,32	12	15%
Tinggi	6,33 – 27,69	28	36%
Sangat Tinggi	27,7 – 49,07	9	13%

Hasil statistik pada tabel distribusi frekuensi profitabilitas yang ditunjukkan pada tabel 6, menunjukkan hasil bahwa nilai rata – rata (mean) dari profitabilitas sebesar 0,31 berada pada interval -15,04 – 6,32 berada pada kategori sedang. Terdapat 17 unit analisis atau 22% yang memiliki tingkat profitabilitas yang sangat rendah, 10 unit analisis atau 10% yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah, 12 unit analisis atau 15% yang memiliki tingkat profitabilitas yang sedang, 28 unit analisis atau 36% yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, dan 9 unit analisis atau 13% yang memiliki tingkat profitabilitas yang sangat tinggi. Berdasarkan data distribusi frekuensi profitabilitas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan subsektor transportasi cenderung memiliki tingkat profitabilitas dalam kategori sedang yaitu pada interval -15,04 hingga 6,32 atau sebesar 15% dari keseluruhan unit analisis.

Analisis Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai variabel independen dalam penelitian ini yang diproses dengan *Lognatural* (total aset). Analisis deskriptif untuk ukuran perusahaan dapat dilihat dalam tabel 2, yang menunjukkan hasil bahwa nilai minimum dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar -2,42 pada perusahaan Maming Enam Sembilan Mineral Tbk (AKSI) tahun 2019 dan nilai maksimum dalam variabel ini adalah sebesar 1,25 yang dimiliki oleh perusahaan Buana Lintas Lautan Tbk (BULL) pada tahun 2021. Nilai rata-rata yang dimiliki oleh variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar -0,94 dan nilai dari standar deviasi sebesar 0,66. Dilihat dari nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari nilai standar deviasi dapat disimpulkan bahwa penyebaran data dalam variabel ukuran perusahaan cenderung memiliki simpangan yang besar. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai dari variabel ukuran perusahaan pada perusahaan yang masuk kedalam sampel rentang nilainya jauh berbeda (heterogen) dan memiliki variasi data yang tinggi. Berikut merupakan tabel distribusi frekuensi variabel ukuran perusahaan yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Distribusi Frekuensi Ukuran Perusahaan

Kriteria	Interval	Frekuensi	Persentase
Sangat Rendah	-2,42 – (-1,69)	11	14%
Rendah	-1,7 – (-0,97)	36	47%
Sedang	-0,98 – (-0,25)	21	27%
Tinggi	-0,26 – 0,47	5	8%
Sangat Tinggi	0,47 – 1,24	3	4%

Hasil statistik pada tabel distribusi frekuensi ukuran perusahaan yang ditunjukkan pada tabel 7, menunjukkan hasil bahwa nilai rata-rata dari ukuran perusahaan sebesar -0,94 berada pada interval -1,7 – (-0,97) berada pada kategori rendah. Terdapat 11 unit analisis atau 14% yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang sangat rendah, 36 unit analisis atau 47% yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang rendah, 21 unit analisis atau 27% yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang sedang, 5 unit analisis atau 8% yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang tinggi dan 3 unit analisis atau 4% yang memiliki tingkat ukuran perusahaan yang sangat tinggi. Berdasarkan data distribusi frekuensi ukuran perusahaan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan subsektor transportasi cenderung memiliki tingkat ukuran perusahaan dalam kategori rendah yaitu pada interval -1,7 hingga -0,97 atau sebesar 47% dari keseluruhan unit analisis.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Estimasi model regresi data panel bertujuan untuk menentukan model pendekatan yang paling baik untuk digunakan dalam menguji hipotesis penelitian. Penentuan model regresi data panel yang paling baik melalui tiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) yaitu melalui langkah yang harus dilakukan adalah dengan meregresikan data panel yang telah dikumpulkan selanjutnya dicoba terlebih dahulu menggunakan model *common effect* dan *fixed effect*. Setelah estimasi model *common effect* dan *fixed effect* telah didapatkan hasilnya. Kemudian dilakukan Uji Chow untuk menentukan regresi mana yang paling tepat antara model *common effect* dan *fixed effect*.

H0: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih besar dari 0,05 menggunakan Common Effect Model (lanjut ke lagrange multiplier test)

H1: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih kecil dari 0,05 menggunakan Fixed Effect Model (lanjut ke hausman test).

Berikut hasil dari Uji Chow :

Tabel 8. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.306884	(24,46)	0.0000
Cross-section Chi-square	99.506926	24	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian statistik tabel diatas diperoleh nilai *Prob. Cross-section Chi-square* 0,000 dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga uji chow menerima hipotesis H1 yakni *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih baik dari pada *Common Effect Model* (CEM).

Selanjutnya dilakukan estimasi regresi data panel dengan penggunaan model *Random Effect Model* (REM). Setelah mendapat hasil estimasi *Random Effect Model* (REM) selanjutnya melakukan Uji Hausman untuk menentukan model yang paling tepat

antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai diolah data dalam penelitian ini.

H0: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih besar dari 0,05 menggunakan Random Effect Model

H1: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih kecil dari 0,05 menggunakan Fixed Effect Model.

Berikut hasil dari Uji Hausman :

Tabel 9. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.572110	4	0.4670

Berdasar pengujian statistiik dari table diatas diperoleh nilai prob. *Cross-Section Chi-Square* 0.467 yang dimana 0.467 lebih besar dari 0,05 sehigga uji chow menerima H0 yakni *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih baik dari pada *Random Effect Model* (CEM).

Selanjutnya melakukan estimasi regresi data panel dengan menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM). Setelah mendapatkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) lalu melakukan Uji *Lagrange Multipler Test* untuk menentukan model yang dirasa tepat antara *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM) yang digunakan dalam penelitian ini.

H0: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih besar dari 0,05 menggunakan Common Effect Model

H1: Jika nilai *probability cross-section chi-square* lebih kecil dari 0,05 menggunakan Random Effect Model.

Berikut hasildari Uji *Lagrange Multipler test*:

Tabel 10. Uji *Lagrange Multipler Test*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	22.77412 (0.0000)	0.404389 (0.5248)	23.17851 (0.0000)
Honda	4.772224 (0.0000)	-0.635916 (0.7376)	2.924811 (0.0017)
King-Wu	4.772224 (0.0000)	-0.635916 (0.7376)	0.712608 (0.2380)
Standardized Honda	5.101372 (0.0000)	-0.260716 (0.6028)	-0.645546 (0.7407)
Standardized King-Wu	5.101372 (0.0000)	-0.260716 (0.6028)	-1.537482 (0.9379)
Gourieroux, et al.	--	--	22.77412 (0.0000)

Berdasar pengujian statistiik dari table diatas diperoleh nilai *prob. Cross-section Chi-square* 0.000 yang lebih kecil dari 0,05 sehigga uji chow menerima H1 yakni *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang lebih baik dari pada *Common Effect Model* (CEM).

Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tujuan dalam melakukan Uji Multikolinieritas adalah untuk mengetahui apakah adanya hubungan atau korelasi antar variabel independen. Apabila terjadi korelasi yang tinggi antar variabel independen tersebut maka hubungan antara variabel independen dan dependen dapat terganggu. Model regresi yang baik adalah tidak adanya korelasi antar variabel independen.

Tabel 11. Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
X1 DER	0.750	1,333
X2 CR	0,754	1,326
X3 ROA	0,847	1,181
a. Variabel Dependen: <i>financial distress</i>		

Berdasarkan uji multikolinearitas diatas disimpulkan bahwa korelasi antar variabel independen sesuai dengan nilai yang telah ditetapkan yaitu nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10 untuk masing-masing variabel independen. Sehingga regresi data panel pada penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat adanya ketidaksamaan variabel dari residual pada suatu pengamatan ke pengamatan lain, dalam kata lain model regresi yang baik ialah yang tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Dalam pengujiannya dilakukan pada data unstrucktured/undated dikarenakan dalam uji heteroskedastisitas analisisnya dibutuhkan struktur data yang tidak mempertimbangkan adanya perbedaan individu maupun periode.

Tabel 12. Uji Heteroskedastistitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	6.130092	19.69592	0.311237	0.7564
X1 DER	13.33074	7.118272	1.872756	0.0635
X2 CR	5.823023	4.983322	1.168502	0.2444
X3 ROA	-1.476439	21.69148	-0.068065	0.9458
Z Size	-2.963553	4.604164	-0.643668	0.5207

Berdasarkan hasil olahdata yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel leverage (X1), variabel likuiditas (X2), dan variabel profitabilitas

(X3) memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05 dimana dapat dinyatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Berganda (*Moderated Regression Analysis*)

Setelah melalui uji chow, hausman, dan *Lagrange Multiplier*, terpilih data panel *Common Effect Model* (CEM) yang dijadikan pedoman analisis data dalam melihat variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*) merupakan model uji untuk mengetahui variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Model yang terpilih merupakan CEM (*Common Effect Model*), maka hasil regresi data panel menggunakan model CEM sebagai dasar dalam menentukan pengaruh variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen. Selanjutnya, dilakukan regresi uji interaksi antara ukuran perusahaan dengan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas dengan variabel moderasi tidak berfungsi sebagai variabel independen. Berikut adalah hasil analisis.

Tabel 12. *Moderated Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,005115	0,103076	-9,75187	0.0000
X1 DER	-0,116618	0,044998	-2,59162	0.0117
X2 CR	0,189825	0,038139	4,74124	0.0000
X3 ROA	-0,272842	0,163265	-1,67115	0.9933
M1_DER*SIZE	-0,121023	0,033065	-3,66017	0.0005
M2_DER*SIZE	0,164843	0,019863	8,29903	0.0000
M3_DER*SIZE	-0,310577	0,186125	-1,66865	0.0998

$$\text{FD} = -1,0051 - 0,1166 (\text{DER}) + 0,1898 (\text{CR}) - 0,2728 (\text{ROA}) - 0,1210 (\text{M1}) + 0,1648 (\text{M2}) - 0,3106 (\text{M3}) + 11.1709 (\text{M4}) + \epsilon$$

Dari hasil estimasi dan persamaan model regresi tersebut, dapat diinterpretasikan sebagai berikut, nilai konstanta sebesar -1,0051. Apabila semua variabel bebas yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas diasumsikan bernilai nol pada variabel terikat yaitu *financial distress* pada perusahaan multinasional sebesar -1,0051.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), likuiditas yang di proksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Asset* (ROA) terhadap *financial distress* yang di proksikan dengan *altman z score* dan ukuran perusahaan yang di proksikan dengan *lognatural* (total aset) sebagai variabel moderasi. Perusahaan sub sektor transportasi tahun 2019-2022. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

(1) *Leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian *financial distress* tidak memiliki keterkaitan dengan penggunaan pinjaman dana atau modal untuk meningkatkan keuntungan dalam sebuah bisnis perusahaan. Selain itu, sesuai hasil perhitungan sampel penelitian menunjukkan utang yang besar dan aset yang besar tidak mampu mempengaruhi *financial distress* dikarenakan total utang yang dimiliki perusahaan dapat ditutupi oleh modal sendiri. (2) likuiditas yang di proksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti karena besar kecilnya nilai likuiditas dari suatu entitas belum tentu berdampak besar terhadap keadaan keuangan ataupun mengakibatkan kesulitan keuangan di Perusahaan. Sewaktu waktu aset berbentuk piutang yang memfaktori hal ini membutuhkan waktu yang lama untuk mengkonversikan piutang menjadi kas. Maka kondisi ini mampu menjelaskan ketersediaan dana dalam bentuk piutang yang tidak mampu mempengaruhi kesulitan keuangan melalui waktu pencairannya. (3) Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan Hal ini berarti profitabilitas bukan penentu besar atau masih ada faktor lain yang menentukan *financial distress* suatu perusahaan. 99 Pada kenyataannya, perusahaan dengan nilai laba yang tinggi dapat memiliki potensi mengalami *financial distress*, hal tersebut bisa disebabkan karena pihak *management* tidak bisa mengatur laba perusahaan untuk menjalankan usahanya atau laba perusahaan yang ada diperoleh oleh perusahaan tersebut berasal dari utang. (4) Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap deteksi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mendukung pendanaan melalui utang perusahaan. Ukuran perusahaan yang kecil cenderung sebagian besar dibiayai oleh utang, sehingga kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan semakin besar. (5) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat ditandai dengan adanya total aset yang besar pula. Persoalan ini dapat memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai pengelolaan atau membeli aset dari luar perusahaan, sehingga kewajiban perusahaan di masa yang akan datang juga semakin besar. Namun, jika perusahaan memiliki lebih banyak aset yang menganggur, maka perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan, hal ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan dan hanya menyebabkan lebih banyak utang perusahaan di masa depan. (6) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan tersebut memiliki aset yang lebih banyak, baik aset lancar maupun aset tetap. Perusahaan dengan ukuran besar (total aset besar) memungkinkan perusahaan tersebut membiayai pengelolaan atau pembelian aset dari luar perusahaan sehingga kewajiban perusahaan yang akan timbul di masa yang akan datang juga akan besar, sehingga meningkatkan tingkat profitabilitas dan ukuran perusahaan yang lebih kecil tingkat kesulitan keuangan, tetapi jika tingkat profitabilitas rendah dan ukuran perusahaan juga rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Africa, L.G. (2019). Financial Distress Prediction Using Rgec Model on Foreign Exchange Banks and Non-Foreign Exchange Banks, *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2 (1), 48-55. DOI : <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i1.34>
- Aisyah, N. N., F. T. Kristanati dan D. Zutilisna. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage terhadap Financial Distress. *Eproceeding of Management* 4(1)
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- Alifah, N., & Trisilo, R. B. (2021). Pengaruh ROA CR DR SG dan TATO Terhadap Financial Distress.
- Aryadi, M. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. Curry, K., Banjarnahor, E., Diploma, P., & Keuangan, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go. 207– 221.
- Aryadi, M. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress.
- Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2019). Rasio Keuangan Dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 58–67. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v2i2.2042>
- Azalia, V. 2019. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. Skripsi. Sarjana Jurusan Akuntansi STIESIA. Surabaya.
- Bernardin, D. E. Y & Indriani. G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financial*. 1 (1)
- Curry, K., Banjarnahor, E., Diploma, P., & Keuangan, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go. 207– 221.
- Davista, A. 2018. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. Skripsi. Sarjana Akuntansi Universitas Negeri Padang.
- Eminingtyas, R. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur 1 (Terdaftar di BEI). *Perbanas Institutional Repository*, 1–18.
- Fatimah, F., Toha, A., & Prakoso, A. (2019). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Financial Distress. *Owner*, 3(1), 103. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i1.102>
- Fatimah, F., Toha, A., & Prakoso, A. (2019). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Financial Distress. *Owner*, 3(1), 103. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i1.102>

- Ghozali, Imam 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Islami, Imas Nurani, and William Rio. 2019. "Financial Ratio Analysis to Predict Financial distress on Property and Real Estate Company Listed in Indonesia Stock Exchange."JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance) 2(2):125."
- Jumaizi (2021). Prediksi Financial Distres Pada Perusahaan Transportasi Laut Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian. Universitas Maritim-AMNI. Semarang.
- Jumaizi (2021). Prediksi Financial Distres Pada Perusahaan Transportasi Laut Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian. Universitas Maritim-AMNI. Semarang.
- Karinasari, D. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap kondisi financial distress pada perusahaan jasa transportasi periode 2011-2014.
- Karinasari, D. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap kondisi financial distress pada perusahaan jasa transportasi periode 2011-2014.
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. PT. Raja Grafindo Persada.
- Khoiruddin, M., & Rahmawati, D. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. Management Analysis Journal, 6(1).
- Lisiantara, G. A. & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Iindonesia Tahun 2013-2016). Prosiding SENDI_U. 764-772.
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2010-2012). Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 8(No.1).
- Mahaningrum, A. A. I. A & Merkusii, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi. 30(8): 1969-1984.
- Masdupi, Erni, Abel Tasman, dan Atri Davista. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. Advances in Economics, Business and Management Research. Vol 57, hal 223-228.
- Masyitah, E. & Harahap, K. K. S. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas dan Profitabilitas. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer, 1(1), 33-46.

- Mittal, S & Lavina. (2018). The Determinant of Financial Distress in Indian Real Estate and Construction on Industry. *Gurukul Business Review (GRB)*.14: 0973-1466.
- Moch, R., Prihatni, R & Baghdadi, A. D. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability and Solvability to the Financial Distress of Manufactured Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period of Year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 23(6): 1528-2635-23-6-478.
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*, 22(2), 254-269.
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis financial perusahaan manufaktur di Indonesia dengan regresi logistik. *Majalah Ekonomi*. XXII (2): 1411-9501.
- Mulyani, A., & Asmeri, R. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI). *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 2(4), 259–278.
- Nukmaningtyas, F. dan S. Worokinasih. 2018. Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas untuk Memprediksi Financial Distres: Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 61(2): 136-143.
- Nurapni Jami P, Afrizal, & Ilham Wahyudi. (2020). Analisis Perbandingan Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Sektor Properti dan Konstruksi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan Shariah Compliant Securities Malaysia Periode 201. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 5(2), 101–114. <https://doi.org/10.22437/jaku.v5i2.10261>.
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio keuangan, makroekonomi dan financial distress: studi pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 1005–1016.
- Rahayu, Wiwin Putri, and Dani Sopian. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)."
- Rismawanti, Renty, Edi Sukarmanto, Nurhayati. 2017. Pengaruh Likuiditas, Sales Growth dan Leverage dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. Bandung : Universitas Islam Bandung. Vol. 3 No. 1 Hal 1-7.
- Rissi D. M, & Lisa Amelia Herman. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi dan Manajemen* Vol. 16, No. 2, 2021, Hal. 68-86.
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 11–19.

- S. Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty Yogyakarta.
- Sagho, M., & Merkusiwati, N. (2015). Penggunaan Metode Altman Z-score Modifikasi Untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(3), 730–742.
- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 262–269.
- Sari, Susi Puspita (2018). Pengaruh Likuiditas. Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/7268>
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>
- Simanjuntak, C, Farida T.K, dan Aminah. W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *e-Proceeding of Management: Vol.4, No.2 Agustus 2017*, Page 1580.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1580–1587.
- Simorangkir, V. D. T., Hidayat, A., Parameswari, R., & Yana, D. (2021). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Kondisi Financial Distress. *GOODWILL: Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(2), 380–391. www.sahamok.net
- Srikalimah. (2017). *Jurnal Akuntansi & Ekonomi FE. UN PGRI Kediri* Vol. 2 No. 1, Maret 2017. 2(1), 43–66.
- Susanti, N., Latifa, I & Sunarsi, D. (2020). The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listen on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*. 10(1): 45-52
- Sutra, Fitria Marlistiara, and Rimi Gusliana Mais. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017." 16(01):35–72.
- Triwahyuningtias, M. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. Skripsi. Sarjana Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Diponegoro.

- Widarjo, W & Doddy Setiawan. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi 11(2) Hlm.107-119.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 11(2), 107–119. <https://doi.org/10.34208/jba.v11i2.174>
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 11(2), 107–119. <https://doi.org/10.34208/jba.v11i2.174>
- Widati, L. W., & Pratama, B. A. (2014). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity, Dan Return on Equity, Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. Prosiding Seminar Nasional Multi Displin Ilmu & Call for Papers Unisbank, 978–979.
- Wulandari, M., & Tasman, A. (2019). Analisis Komparatif dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2017. Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha, 01(01), 232-240.
- Yusbardini, Y., & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Muara.Ilmui.Ekonomi.dan.Bisnis,.3(1),122.<https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543>
- 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). 15.
- 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). 15.