

ANALISIS FAKTOR DETERMINAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Leonardo & Mulyadi Noto Soetardjo

Universitas Pelita Harapan, Kampus Lippo Village Karawaci, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian yang dilakukan memiliki tujuan untuk mengetahui serta melakukan analisis terhadap *operating capacity* dan likuiditas dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap *financial distress* perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 hingga 2022. Pada penelitian ini menggunakan sebanyak 212 data sampel penelitian. Pengukuran terhadap *financial distress* menggunakan pengukuran perhitungan *Altman Z-Score* dengan menggunakan metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dapat memberikan pengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*, namun variabel lainnya belum dapat secara signifikan memberikan pengaruh terhadap *financial distress*, dan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak mampu memberikan pengaruh baik memperkuat atau memperlemah terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *Financial distress*, *Altman Z-Score*, *operating capacity*, likuiditas, profitabilitas, analisis regresi logistik.

ABSTRACT

The research aims to determine and analyze operating capacity and liquidity with profitability as a moderating variable in the financial distress of mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2018 to 2022. This research uses 212 research sample data. The measurement of financial distress uses the Altman Z-Score calculation using the logistic regression analysis method. The research results show that the liquidity variable can significantly negatively influence financial distress. Still, other variables have not been able to significantly influence financial distress, and profitability as a moderating variable cannot have a strengthening or weakening influence on financial distress.

Keywords: Financial distress, Altman Z-Score, operating capacity, liquidity, profitability, logistic regression analysis.

1. PENDAHULUAN

Financial distress muncul ketika bisnis mengalami penurunan kualitas kesehatan atas keuangan perusahaan yang disebabkan menurunnya pendapatan yang membuat bisnis perusahaan mengalami kerugian, yang menyebabkan perusahaan tidak dapat lagi mencukupi atas pengeluarannya, hal ini akan memperburuk situasi *financial* perusahaan (Kason et al., 2020). Sebelum perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami kepailitan, maka perusahaan dasarnya akan mengalami situasi masalah keuangan yang dialami perusahaan yang disebut juga mengalami *financial distress*, dikarenakan perusahaan mengalami penurunan atas pendapatan usahanya sehingga perusahaan mengalami kerugian finansial yang dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban usahanya dalam membayar utang perusahaan (Rizkyana et al., 2021). Perusahaan akan mengalami kekurangan kekuatan momentum terhadap kondisi *financial* perusahaan, maka akan mengalami masalah finansial dari dua aspek yaitu harta lancar perusahaan yang tidak dapat memenuhi atas kewajiban perusahaan saat kewajiban tersebut sudah masuk kedalam jatuh tempo pembayaran dan aset perusahaan yang sulit dicairkan atau dilikuidasi ketika perusahaan membutuhkan dana untuk memenuhi semua kewajiban perusahaan (Pradana, 2020).

Pada tahun 2020 muncul wabah pandemi COVID-19 yang tidak terkendalikan sehingga menyebabkan perekonomian di seluruh dunia lumpuh dikarenakan adanya dampak wabah pandemi COVID-19 khususnya terhadap negara Indonesia. COVID-19 menyebabkan aktivitas perekonomian dunia menjadi melambat, daya beli masyarakat menurun dan perputaran perekonomian mengalami penurunan yang ditandai dengan menurunnya ekspor dan impor perdagangan dunia. Dengan daya beli masyarakat yang menurun menyebabkan harga minyak Brent mengalami pelemahan harga sebesar 2% menjadi \$83,63 per barel, di ikuti dengan penurunan minyak berjenis *West Texas Intermediate (WTI)* yang mengalami penurunan sebesar 2,13% menjadi \$76,28 per barel. Penurunan harga acuan atas harga komoditas pertambangan dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi khususnya perekonomian Tiongkok, Tiongkok merupakan negara importir terbesar didunia terhadap bahan pertambangan dunia, jika perekonomian Tiongkok mengalami perlambatan ekonomi maka harga acuan pertambangan akan mengalami penurunan harga yang cukup drastis dikarenakan permintaan atas bahan tambang mengalami penurunan yang tajam (Latif & Triyanto, 2018). Pada masa ini setiap perusahaan dihadapi berbagai risiko yang muncul menyebabkan perusahaan yang tidak siap menghadapinya akan masuk kedalam kondisi *financial distress* khususnya perusahaan yang memiliki pembiayaan atas utang yang tinggi dikarenakan pendapatan atas perusahaan mengalami penurunan. Tentu hal ini juga mendorong pihak agen untuk menetapkan kebijakan arah yang tepat untuk mempertahankan perusahaan dari segala kondisi yang ada untuk menyelamatkan perusahaan dari segala ancaman, perusahaan terpaksa melakukan PHK terhadap karyawan-karyawannya untuk menyelamatkan kondisi keuangan perusahaan. PHK dinilai oleh perusahaan merupakan satu tindakan tepat dikarenakan sebagai besar beban perusahaan merupakan beban atas gaji karyawan.

Likuiditas suatu perusahaan juga memiliki peran penting dalam keberlanjutan perusahaan dalam menanggapi hal tersebut dibutuhkan langsung kebijakan-kebijakan yang tepat dalam mencari solusi untuk mempertahankan perusahaan dari risiko yang di alami oleh perusahaan (Idawati & Wardhana, 2021). Likuiditas pada dasarnya adalah perbandingan antara utang jangka pendek dan aset lancar perusahaan, pengukuran likuiditas ini merupakan pengukuran penting untuk melihat sejauh mana perusahaan khususnya sektor pertambangan dapat memiliki rasio likuiditas yang tinggi atau memiliki rasio likuiditas yang rendah.

Setiap perusahaan sektor pertambangan mengharapkan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, dikarenakan sektor pertambangan merupakan bisnis yang memiliki siklus (*cyclical*), dikarenakan perusahaan pertambangan mengacu kepada harga nilai komoditas dunia. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan dukungan yang kuat terhadap perusahaan, seperti untuk membayar kewajiban yang memiliki masa jatuh tempo dibawah satu tahun yang dimiliki perusahaan (Prasetyo & Kristanti, 2021).

Perusahaan dengan likuiditas yang rendah akan sangat besar mengalami *financial distress* dikarenakan adanya indikasi bahwa perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan melakukan pelunasan utang yang pada dasarnya dimiliki perusahaan, dengan demikian perusahaan akan mengalami gagal bayar dan terjadi *financial distress* terhadap perusahaan tersebut (Sutra & Mais, 2019). Dengan demikian likuiditas memiliki peranan penting didalam perusahaan.

Diluar pentingnya peran likuiditas pada perusahaan, ada peranan penting lainnya didalam perusahaan yaitu pentingnya kesadaran akan *operating capacity* untuk mengetahui atas kinerja manajemen dalam melakukan efisiensi terhadap bisnis perusahaan maka membutuhkan rasio *operating capacity* dengan perhitungan *total asset turnover* suatu perusahaan. *Operating capacity* merupakan rasio perhitungan untuk mengetahui seberapa besar pihak manajemen perusahaan melakukan efisiensi perusahaan terhadap seluruh harta yang dipunyai seutuhnya oleh perusahaan. *Operating capacity* memiliki dampak terhadap *financial distress* apabila perusahaan dapat melakukan efisiensi atas aset yang dimiliki perusahaan serta dapat memanfaatkannya dengan baik dan efisien bisnis perusahaan sangat dapat membantu perusahaan mengurangi risiko terjadinya masalah keuangan, namun dapat juga dimana perusahaan atas efisiensi usaha yang buruk dimana pihak manajemen tidak dapat melakukan efisiensi yang baik atas aset yang dimiliki usaha sehingga beban operasional besar yang dapat menekan pendapatan bersih perusahaan dapat terjadinya *financial distress* (Iswari & Nurcahyo, 2020). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Idawati & Wardhana, 2021), mengklaim bahwa masalah keuangan sangat dipengaruhi secara *negatively* oleh rasio *operating capacity* terhadap perusahaan sektor pertambangan dikarenakan semakin rendah risiko mengalami kesulitan keuangan apabila rasio perputaran aset dapat meningkat secara keseluruhan.

Tujuan pada penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas dapat menjalankan dengan baik sebagai variabel moderasi *operating capacity* perusahaan terhadap *financial distress*, dan profitabilitas dapat dengan baik menjalankan sebagai variabel moderasi likuiditas perusahaan terhadap *financial distress*. Peneliti menggunakan rasio *return on equity (ROE)* dalam pengujiannya. Semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan tersebut maka semakin sehat perusahaan tersebut sehingga akan terhindar perusahaan mengalami *financial distress* namun sebaliknya apabila semakin rendah rasio profitabilitas perusahaan maka perusahaan akan lebih besar mengalami *financial distress* dikarenakan perusahaan hanya dapat menghasilkan keuntungan yang rendah atau perusahaan sedang mengalami kerugian atas usahanya (Affiah & Muslih, 2018). Perusahaan apada umumnya sangat mengharapkan profitabilitas maksimal yang didapatkan oleh perusahaan, profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan sedang tinggi, dikarenakan perusahaan sedang mendapatkan uang yang besar atas laba penjualan perusahaan sehingga pihak agen akan memiliki ruang lingkung kerja yang lebih luas untuk menentukan arah kebijakan yang akan diambil perusahaan baik melakukan ekspansi perusahaan, akusisi perusahaan lainnya, dan sebagainya dalam menunjang keberlangsungan hidup perusahaan dan diikuti dengan semakin baik perusahaan dalam melakukan efisiensi *operating capacity* perusahaan dalam mencetak pendapatan perusahaan (Prasetyo & Kristanti, 2021). Dengan demikian profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan melakukan efisiensi dan menggambarkan terhadap kinerja manajemen perusahaan sangat baik dalam menumbuhkan dan mengembangkan perusahaan kedepannya (Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra, 2023).

Pada aspek *operating capacity* terdapat beberapa penelitian terdahulu. Penelitian pendahulu yang dilakukan oleh Iswari & Nurcahyo (2020), mengungkapkan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa *operating capacity* dapat berdampak negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Wardhana (2021), dapat memberikan dampak negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sebanding dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo & Kristanti (2021), pada penelitiannya *operating capacity* memberikan dampak pengaruh negatif secara signifikan.

Namun pada penelitian dilakukan oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), mengatakan bahwa *total assets turn over* tidak dapat memberikan hasil yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* terhadap perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *operating capacity* tidak dapat mampu memberikan pengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan serta tidak mampu menjelaskan faktor *operating capacity* dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut berada dalam kesulitan keuangan atau tidak.

Penelitian pengujian yang dilakukan oleh Pangestu & Hirliana (2023), memberikan pendapat bahwa besar kecilnya likuiditas pada perusahaan tidak memberikan dampak pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan mengalami *financial distress*. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo & Kristanti (2021), menjelaskan bahwa likuiditas tidak dapat mempengaruhi tingkat *financial distress* perusahaan.

Selain dampak pengaruh dari *operating capacity*, dan likuiditas sebagai variabel penelitian terhadap *financial distress*, diluar itu Profitabilitas juga menunjukkan adanya indikasi peran terhadap *financial distress*. Penelitian terdahulu oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), mengatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memberikan dampak yang memperkuat maupun memperlemah *total assets turn over* terhadap *financial distress* perusahaan. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Pebrianti et al. (2023), menjelaskan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat mampu memberikan pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Latar belakang pembahasan di atas menunjukkan bahwa kajian lebih lanjut mengenai penggunaan profitabilitas sebagai variabel moderasi belum pernah dilakukan sehubungan dengan uji analitis penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kapasitas operasional dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian ini dilakukan untuk mencari lebih dalam pengaruh profitabilitas berfungsi sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen dalam sebuah penelitian akuntansi keuangan.

2. KAJIAN TEORITIS, PENELITIAN SEBELUMNYA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency theory merupakan metode ilmu ekonomi yang menjelaskan serta melakukan analisa terhadap pemilik perusahaan dengan pihak kepentingan lainnya atas perusahaan dengan didasari oleh adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan agen lainnya sehingga menimbulkan masalah kepentingan didalam jalannya bisnis perusahaan baik tujuan yang ingin dicapai perusahaan, tata kelola manajemen perusahaan, dan struktur perusahaan kedepannya. *Agency theory* menitikberatkan kepada kepentingan terhadap keberlanjutan usaha, dengan pihak manajemen sebagai pihak yang bertanggung jawab kepada pemegang saham perusahaan yang didasari oleh adanya kontrak kerjasama dimana pihak prinsipal memberikan arahan kepada pihak *agency* untuk memberikan keputusan yang menguntungkan kepada pihak prinsipal (Sutra & Mais, 2019).

Agency theory juga menimbulkan masalah baru *agency problem* dimana pihak agen tidak selalu memikirkan kesehatan finansial perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan, sehingga keputusan serta kebijakan yang dilakukan oleh pihak agen atas perusahaan merupakan tindakan yang tidak diharapkan oleh pihak prinsipal (Haq Quraisy et al., 2016). Dengan demikian pihak prinsipal beserta pihak agen harus memiliki hubungan kepercayaan yang melekat antara kedua pihak sehingga pihak prinsipal dapat memberikan kepercayaan terhadap agen yang berkerja secara professional sehingga bisnis yang dijalankan dapat secara maksimal memberikan keuntungan yang maksimal, serta pihak agen memberikan kepercayaan beserta tanggung jawab yang penuh kepada pihak prinsipal atas kinerja operasional atas kepercayaan prinsipal kepada agen.

Agency theory memiliki peran penting dalam menghubungkan peran penting antara pihak pemilik kepentingan atas usaha dengan pihak agen sebagai pengelola serta menjalankan operasional bisnis perusahaan, dengan demikian *agency theory* memiliki hubungan yang penting serta mengikat satu dengan lainnya.

2.2. *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan perusahaan yang sedang terjadi namun perusahaan belum dapat dikatakan mengalami kebangkrutan yang ditandai dengan adanya penurunan atas pendapatan yang dilalui perusahaan yang menyebabkan perusahaan tidak lagi mampu melunasi seluruh kewajiban perusahaan (Pebrianti et al., 2023).

Financial distress dapat diartikan ketika perusahaan mengalami adanya masalah kondisi keuangan atas bisnis perusahaan yang menyebabkan pihak kreditur tidak lagi percaya kepada perusahaan sehingga perusahaan tidak mendapatkan pinjaman modal untuk menjalankan bisnis usaha sehingga perusahaan mengalami *financial distress*. Kreditur tidak percaya kepada perusahaan dikarenakan kreditur menilai bahwa perusahaan tidak akan dapat bisa melunaskan pinjaman tersebut dikemudian hari beserta bunganya. *Financial distress* dapat terjadi terhadap setiap perusahaan berskala kecil hingga berskala besar, dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dari faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal perusahaan (Prasetyo & Kristanti, 2021).

Financial distress merupakan kondisi adanya ketidakstabilan pendapatan atas yang diperoleh oleh perusahaan dengan memiliki kecenderungan mengalami penurunan atas pendapatan perusahaan dengan tidak diseimbangkan oleh kapasitas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban sehingga perusahaan masuk kedalam *financial distress*, macam – macam penyebab terjadinya *financial distress* sebagai berikut:

- a. Likuiditas, perusahaan berada pada posisi lebih kecil dibandingkan utang perusahaan baik bentuk uang dan aset yang dimiliki perusahaan dengan sifatnya mudah dicairkan atau dijadikan bentuk uang tunai untuk membayar atas utang perusahaan yang sudah jatuh tempo.
- b. *Leverage*, perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan memiliki kondisi utang yang besar dalam menjalankan operasional perusahaan, utang yang besar dapat memberikan dampak buruk terhadap perusahaan jika perusahaan tidak dapat membayar kembali utang serta bunga utang yang ada.
- c. Masalah ekonomi makro atau mikro ekonomi, terjadinya masalah ekonomi baik secara nasional maupun global baik berupa adanya tekanan inflasi yang tinggi, adanya wabah virus penyakit global, adanya perang antar negara, adanya perang dagang, dan sebagainya. Masalah baik nasional dan global tersebut dapat menyebabkan mempengaruhi atas kinerja perusahaan kedepannya yang dapat meningkatkan resiko terjadinya *financial distress* terhadap perusahaan.
- d. Penurunan kualitas kredit perusahaan yang disebabkan adanya indikasi ketidak mampuan perusahaan dalam membayar utang beserta bunga utang sehingga pihak lembaga penilaian utang terhadap perusahaan memberikan nilai yang buruk, dengan nilai yang buruk maka para pemberi pinjaman akan tidak tertarik untuk meminjamkan uang mereka terhadap perusahaan tidak percaya dapat melunasi atas pokok beserta bunganya.

2.3. *Operating Capacity*

Operating capacity Kemampuan suatu usaha untuk membuat barang dan jasa dalam kurun waktu yang ditentukan diukur dari kapasitas operasinya, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti ketersediaan tenaga kerja, biaya bahan baku, peralatan, dan fasilitas. Hal ini juga mengukur jumlah barang dan jasa yang dapat diproduksi oleh bisnis dengan kemampuan terbaiknya.

Operating capacity merupakan kondisi perusahaan dapat atau tidaknya pihak perusahaan dalam melakukan efisiensi atas aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencetak pendapatan

perusahaan dikarenakan *operating capacity* diperhitungkan dengan *formula total asset turn over* yang diperhitungkan antara pendapatan atas perusahaan dibandingkan dengan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Yohana & Nyale (2023), mengatakan bahwa *operating capacity* merupakan sebuah metrik pengukuran untuk menilai seberapa baik suatu bisnis menghasilkan arus kas dari asetnya. Serupa dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo & Kristanti (2021), menguraikan bagaimana kapasitas operasi adalah rasio yang menggunakan indikasi perputaran total aset untuk mengevaluasi seberapa baik dan efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya. Suatu perusahaan beroperasi secara menguntungkan jika total perputaran asetnya tinggi, yang merupakan tanda operasi komersial yang efisien dan produktif. dengan baik dengan harapan dapat menghasilkan pendapatan yang besar sehingga memungkinkan korporasi melunasi seluruh utangnya.

Operating capacity tidak hanya sekedar untuk menilai perusahaan mampu atau tidaknya melakukan efisien terhadap sumber daya yang dimiliki dalam melakukan produksi atas barang atau jasa yang dijual oleh perusahaan, namun juga dapat dinilai berdasarkan faktor-faktor sebagai berikut :

- a. Faktor waktu, perusahaan dapat dinilai berdasarkan waktu pengerjaan produksi atas barang maupun jasa yang ditawarkan oleh perusahaan dalam waktu tertentu baik diukur dalam waktu jam, harian, mingguan, bulanan, dan tahunan.
- b. Faktor kapasitas, pengukuran atas perusahaan juga dilihat berdasarkan kapasitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam kemampuan perusahaan dalam menyimpan atas barang atau jasa yang dimiliki. Jika perusahaan memiliki kapasitas penyimpanan yang dapat memenuhi kebutuhan atas permintaan konsumen maka semakin baik perusahaan tersebut namun jika kapasitas yang dimiliki perusahaan sangat minimum maka perusahaan tidak mampu memenuhi permintaan pasar atas barang atau jasa yang ditawarkan perusahaan.
- c. Faktor permintaan dan penawaran, perusahaan juga dinilai berdasarkan atas baik permintaan maupun penawaran yang ada dipasar, apabila perusahaan dalam alokasinya menetapkan melakukan produksi atas barang dan jasa lebih rendah dari pada perbandingan atas permintaan maka dapat terjadinya kehilangan peluang atas bisnis perusahaan, sebaliknya jika perusahaan melakukan produksi lebih besar dibandingkan permintaan di pasar maka perusahaan mengalami pemborosan atas biaya yang dibebankan oleh perusahaan dalam melakukan produksi baik barang maupun jasa yang disediakan oleh perusahaan.

2.4. Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran rasio terhadap seberapa mampu perusahaan dapat melunaskan utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio likuiditas yang besar yang sudah melewati pada umumnya menggambarkan serta menunjukkan bahwa bisnis tersebut memiliki aset likuid yang dapat dengan cepat digunakan untuk menutupi kewajibannya, seperti melakukan pembayaran bunga atas pinjaman yang telah jatuh tempo. Sebaliknya, jika rasio likuiditas suatu perusahaan rendah, hal ini dapat meningkatkan kemungkinan adanya indikasi prediksi kepada perusahaan akan dihadapkan kesulitan keuangan. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin rendah risiko kesulitan keuangan bagi perusahaan (Yuriani et al., 2020).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2021), menyatakan bahwa likuiditas perusahaan mengacu pada kapasitasnya untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya, seperti melunasi hutang jangka pendek seperti kebutuhan bisnis, dividen, dan pajak. Rasio likuiditas yang baik memberikan dampak yang baik kepada perusahaan kedepannya, sehingga perusahaan dapat dengan mudah mencairkan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran perusahaan baik yang terencana maupun pengeluaran yang tidak terduga (Archanskaia et al., 2023).

Peran likuiditas lebih dari hanya sekedar untuk membiayai utang perusahaan, namun terdapat beberapa kegunaan likuiditas pada perusahaan, meliputi :

1. Likuiditas memiliki peran sebagai cadangan darurat perusahaan, likuiditas dapat digunakan secara cepat dan langsung untuk membiayai keperluan perusahaan yang sifatnya mendesak seperti beban tidak terduga, beban operasional, dan membayar utang.
2. Likuiditas memiliki peran sebagai modal kerja perusahaan, likuiditas dapat mendukung perusahaan dalam segi modal perusahaan yang digunakan perusahaan untuk membiaya operasional perusahaan, belanja modal perusahaan, dengan demikian perusahaan tidak mengalami *financial distress*.
3. Likuiditas memiliki peran sebagai dana tambahan, likuiditas dapat digunakan untuk keperluan lainnya yang dapat digunakan perusahaan seperti untuk membayar dividen kepada pemegang saham, untuk mencegah mengalami gagal bayar yang dapat menyebabkan *financial distress*.

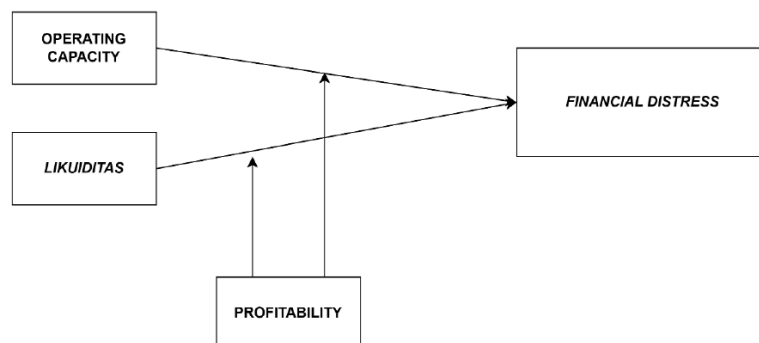
Dengan demikian likuiditas dapat memberikan pengaruh terhadap proses pengambilan keputusan pihak agen yaitu direktur perusahaan yang menjalankan perusahaan secara operasional sehingga dapat memberikan peluang baik peluang bisnis maupun kebijakan baru atas likuiditas perusahaan, likuiditas yang terlalu besar yang dimiliki perusahaan juga kurang baik dikarenakan adanya potensi pertumbuhan yang tertahan seperti banyaknya akun persediaan yang dimiliki perusahaan yang dapat menimbulkan biaya pemeliharaan atau biaya produksi yang membengkak, sebaliknya jika rasio likuiditas sangat rendah maka ruang gerak pihak agen menjalankan bisnis operasional perusahaan menjadi sangat terbatas yang dapat memperkecil peluang perusahaan dalam mencetak laba, ekspansi, dan inovasi terhadap barang dan jasa yang ditawarkan. Bila perusahaan dapat terus bertumbuh maka terciptanya hubungan mutualisme antara pihak agen dengan pihak prinsipal.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini memutuskan untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait *operating capacity*, dan likuiditas terpacu pada *financial distress* dengan menambahkan variabel profitabilitas sebagai pemoderasi. Penulis memutuskan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi dikarenakan profitabilitas memiliki peran penting terhadap perusahaan. Profitabilitas juga memiliki peran dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan, dengan demikian profitabilitas dapat memberikan kontribusi didalam mengurangi risiko terhadap variabel independen didalam penelitian ini.

Pada penelitian ini juga menambahkan terdapat adanya variabel kontrol didalam penelitian ini selain adanya variabel dependen, independen, dan pemoderasi. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size*, *leverage*, likuiditas, dan umur perusahaan. Variabel kontrol tersebut merupakan variabel yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Diharapkan variabel kontrol yang digunakan peneliti dapat memberikan hasil pengaruh terhadap kondisi keuangan yang lebih relevan dengan kondisi keuangan perusahaan sesungguhnya terhadap *financial distress*.

Kerangka konseptual penelitian ini dapat diilustrasikan dalam gambar berikut ini.



2.5.1. Pengaruh Operating Capacity terhadap Financial Distress

Operating capacity, Kapasitas operasi mengukur seberapa baik kinerja perusahaan dalam menggunakan asetnya sendiri untuk menjalankan bisnisnya dan mengevaluasi seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset tersebut untuk menjalankan bisnisnya dan menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi efisiensi suatu perusahaan dengan asetnya, maka semakin baik pula pendapatan yang dihasilkan dan akibatnya semakin rendah pula risiko kesulitan keuangan. Sebaliknya, semakin tinggi risiko kesulitan keuangan maka semakin tidak efisien perusahaan dalam mengelola asetnya. Menurut Sutra & Mais (2019), menjelaskan bahwa kapasitas operasional adalah metrik yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan sekaligus memanfaatkan asetnya secara optimal; semakin tinggi metriknya, semakin besar kemungkinan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan.

Operating capacity memberikan dampak yang baik terhadap perusahaan dalam manajemen tata kelola perusahaan menjadi lebih baik dan efisiensi, dengan menerapkan sistem *operating capacity* yang baik maka perusahaan dapat menghindari terjadinya *overcapacity* yang dapat menyebabkan beban produksi dan biaya lainnya membesar sehingga dapat meningkatkan beban perusahaan, selain itu perusahaan dapat mengantisipasi terjadinya *under capacity* yang dimana perusahaan terdapat keterbatasan kapasitas produksi atas barang maupun jasa yang ditawarkan oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan pasar, dan didukung dengan penerapan implementasi terhadap inovasi dan teknologi didalam penerapan *operating capacity* yang lebih baik, dengan adanya teknologi dapat membantu perusahaan dapat proses produksi sehingga dapat lebih hemat waktu, efisien, dan hasil yang baik. Dengan demikian *operating capacity* dapat mencegah terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Putri & Aminah (2019), mengklaim bahwa kesulitan keuangan yang dialami korporasi dipengaruhi secara signifikan oleh aktivitas perputaran aset secara keseluruhan. Profitabilitas perusahaan akan turun dan dapat mengalami kesulitan keuangan jika tidak mampu mengoptimalkan perputaran asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Menurut teori keagenan, pemangku kepentingan mempunyai ekspektasi terhadap bisnis dan berharap bisnis tidak mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, hipotesis berikut diajukan oleh penelitian ini:

H1: *Operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.5.2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Peran penting yang dimiliki oleh rasio likuiditas terhadap perusahaan dapat memberikan dukungan kekuatan terhadap finansial perusahaan, rasio likuiditas merupakan salah satu aspek terpenting didalam perusahaan, tinggi rendahnya rasio likuiditas tergantung seberapa kuat finansial perusahaan tersebut, jika perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan dengan lebih mudah memutuskan kebijakan yang tepat terhadap kondisi yang terjadi dengan tujuan mencari solusi jalan terbaik yang dapat diambil perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar terjadinya *financial distress*, namun jika perusahaan hanya memiliki rasio likuiditas yang rendah maka perusahaan akan susah mencari jalan solusi yang tepat untuk memecahkan masalah yang ada, perusahaan akan cenderung mencari pinjaman atau utang kembali untuk dapat memenuhi kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan. Pinjaman ini akan semakin besar dan membengkak yang dapat membebani perusahaan atas laba perusahaan ditambah lagi adanya bunga yang terus membesar yang nantinya harus dibayarkan oleh perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat membayar kembali atas utang dan berserta bunga utang tersebut maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Dengan demikian likuiditas memberikan pengaruh negatif sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019), pada penelitiannya atas pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* menghasilkan hasil negatif secara signifikan.

Keadaan keuangan yang sehat mengikuti likuiditas yang kuat, dan bisnis terkadang mengalami ekspansi yang stabil. Posisi likuiditas yang kuat menunjukkan bisnis yang sehat, khususnya bagi perusahaan pertambangan yang terdaftar *Indonesia Stock Exchange* (BEI) pada tahun 2018 hingga 2022. Jika suatu perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya tepat waktu, dengan demikian juga dilihat perusahaan tersebut mampu membayar yang seharusnya dibayarkan hutang jangka pendeknya sesuai jadwal. berada dalam kondisi likuiditas yang baik dan kecil risikonya menghadapi kesulitan keuangan; Sebaliknya, jika suatu perusahaan tidak dapat melunasi utangnya tepat waktu, tidak terduga bisnis perusahaan tersebut berada dalam keadaan tidak likuid, yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan (Rizkyana et al., 2021). Serupa pada penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), yang menyatakan bahwa rasio likuiditas perusahaan peran pentingnya adalah untuk membayar utang jangka pendek dibawah jangka waktu satu tahun sehingga perusahaan dapat mampu membayar utang tersebut yang sudah jatuh tempo.

Likuiditas dasarnya untuk memenuhi kebutuhan serta keperluan perusahaan dalam jangka pendek perusahaan, serupa dengan penelitian yang diteliti oleh Putri & Aminah (2019), juga mengatakan bahwa rasio likuiditas dapat memberikan pengaruh negative secara signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi bisnis yang kuat. Dengan demikian, hipotesis berikut diajukan oleh penelitian ini:

H2: Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.5.3. Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*.

Profitabilitas menjadi salah satu pengukuran penting dalam pengaruh terhadap *operating capacity* perusahaan. Pada pengukuran profitabilitas dengan menggunakan perhitungan rasio *return on equity*. *Return on equity* pada posisi besar mempresentasikan kesuksesan pihak manajemen perusahaan dalam melakukan efisiensi atas operasional perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berjalannya waktu perusahaan terus dituntut untuk dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dengan salah satunya adalah efisiensi yang lebih baik kedepannya. Perusahaan dengan efisiensi tinggi dapat menekan biaya beban perusahaan, sehingga dengan adanya penghematan dari biaya beban perusahaan dapat mengalokasikan dananya untuk kegiatan produktif lainnya yang dapat meningkatkan pertumbuhan profitabilitas perusahaan di kemudian hari. Mengacu pada uji yang dilakukan oleh Zulfa (2018), dalam penelitiannya menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memperkuat namun tidak signifikan hubungan *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Penelitian lampau dahulu yang dilakukan oleh Idawati & Wardhana (2021), Pebrianti et al. (2023), menemukan bahwa besar kecilnya perputaran total aset dengan besarnya pendapatan yang dimiliki perusahaan tidak dapat mencerminkan perusahaan dapat dilakukan penilaian terkait penilaian *financial distress* suatu perusahaan, sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap moderasi terhadap *operating capacity* baik memperlemah maupun memperkuat pengaruhnya terhadap *financial distress*.

Berkembangnya waktu aspek rasio profitabilitas yang bertumbuh dimiliki oleh perusahaan setiap periodenya dapat mempengaruhi aspek rasio *operating capacity* yang dimiliki perusahaan, dikarenakan perusahaan selalu mengalami pertumbuhan atas profitabilitas dari periode ke periode selanjutnya secara konsisten dapat menyebabkan berkurangnya atau mengalami perlemahan terhadap aspek yang dimiliki oleh perusahaan terhadap rasio *operating capacity*. Profitabilitas sebagai variabel moderasi atas *operating capacity* dapat memperlemah pengaruh variabel *operating capacity* terhadap *financial distress* perusahaan, dikarenakan pihak agen sudah merasa kinerja perusahaan dalam melakukan produksi atas barang dan jasa yang tawarkan perusahaan sudah baik dijalankan dalam memenuhi permintaan pasar yang ada, sehingga menyebabkan berkurangnya pengawasan atau *monitoring* terhadap bagian *operating capacity* didalam perusahaan. Berkurangnya pengawasan atau

monitoring terhadap *operating capacity* menyebabkan memberikan dampak yang negatif terhadap perusahaan kedepannya dikarenakan apabila terjadi masalah atau penurunan permintaan yang ada secara tiba-tiba perusahaan tidak memiliki solusi jalan keluar yang baik dikarenakan pihak agen tidak siap menghadapi masalah tersebut sehingga meningkatkan terjadinya *financial distress* terhadap perusahaan atas *operating capacity* perusahaan yang memburuk. Dengan demikian penelitian ini membuat hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas dapat memperlemah pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress*.

2.5.4. Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*.

Profitabilitas suatu perusahaan berfungsi sebagai tolok ukur untuk menentukan seberapa menguntungkan operasinya. Pada perusahaan pertambangan di *Indonesia Stock Exchange* (BEI), rasio profitabilitas yang tinggi akan mengurangi dampak likuiditas perusahaan terhadap *financial distress*; sebaliknya, rasio profitabilitas yang rendah akan mengakibatkan kebijakan pengambilan keputusan manajemen menjadi sangat terbatas. Tingkat likuiditas suatu perusahaan secara langsung mempengaruhi bagaimana laporan keuangannya disusun; semakin likuid suatu perusahaan, semakin sukses perusahaan tersebut.

Pada dasarnya profitabilitas dapat memperlemah pengaruh negatif likuiditas terhadap perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan dengan mencatatkan laba atas usaha yang tinggi atau lebih tinggi dari sebelumnya dapat memberikan dampak baik kepada perusahaan dengan membayar utang perusahaan dari keuntungan yang didapatkan perusahaan sehingga dapat memperlemah rasio likuiditas perusahaan sebagai pengaruh terjadinya *financial distress*. Dengan demikian semakin besar perusahaan mendapatkan keuntungan maka perusahaan akan dapat dengan sendirinya membayar utang tersebut (Idawati & Wardhana, 2021).

Pengaruh profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperlemah pengaruhnya terhadap rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan dikarenakan pihak manajemen perusahaan akan memaksimalkan keuntungan yang didapatkan perusahaan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan yang dimana management dapat melakukan pembayaran terhadap utang lancar usaha dengan hasil yang didapatkan oleh perusahaan atas guna memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan dapat terhindari terjadinya *financial distress* (Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra, 2023). Sehingga dengan demikian penelitian ini membuat hipotesis sebagai berikut:

H4: Profitabilitas Dapat memperlemah pengaruh negatif likuiditas terhadap *Financial Distress*.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Model Penelitian

Untuk menguji **Hipotesis 1 dan 2**, apakah *operating capacity* dan *liquidity* mempengaruhi *financial distress*, penelitian ini menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$Ln = \frac{FDi}{1-FDi} = \beta_0 + \beta_1OCI_i + \beta_2LIQ_i + \beta_3ROE_i + \beta_4SIZE_i + \beta_5AGE_i + \beta_6DER_i + \beta_7INSTAOWN_i.$$

Sementara itu, untuk menguji **Hipotesis 3 dan 4**, apakah *profitability* memiliki pengaruh moderasi pada hubungan antara faktor-faktor anteseden (*operating capacity* dan *liquidity*) dan *financial distress*, penelitian ini menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$Ln = \frac{FDi}{1-FDi} = \beta_0 + \beta_1 OC_i + \beta_2 LIQ_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 OC * ROE_i + \beta_5 LIQ * ROE_i + \beta_6 SIZE_i + \beta_7 AGE_i + \beta_8 DER_i + \beta_9 INSTAOWN_i.$$

Enam variabel independen dalam model penelitian ini adalah OC (Operating Capacity), LIQ (Liquidity), ROE (Profitability), Size (Ukuran Perusahaan), Age (Umur Perusahaan), DER (Solvability) dan INSTOWN (Kepemilikan Institusional). Variabel independent yang pertama dan kedua adalah variabel utama penelitian ini sedangkan empat variable independent yang terakhir merupakan variable kontrol. Penelitian ini menggunakan satu varibel moderasi yakni ROE (Profitability).

Variabel utama OC (Operating Capacity) dihitung dengan pengukuran seberapa jauh perusahaan dapat melakukan efisiensi terhadap asetnya. Pengukuran ini menggunakan rasio *Total Asset Turnover* yang merupakan pengukuran terhadap *net sales* perusahaan dibagi dengan *average total assets* yang dimiliki perusahaan (Prasetyo & Kristanti, 2021). Sementara itu, variabel utama LIQ (Liquidity) merupakan salah satu teknik untuk memeriksa parameter keuangan suatu perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur likuiditas adalah Current Ratio (Rasio Lancar). Rasio lancar mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya. Dalam penelitian sebelumnya, pengukuran rasio lancar digunakan oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), dan Prasetyo & Kristanti (2021) menggunakan rumus Current Assets/Current Liabilities. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ROE (Profitability). Sesuai dengan nama variabelnya, profitabilitas diukur dengan rumus Net Income/Total Equity (ROE).

Empat variabel kontrol yang digunakan menggunakan ukuran sebagai berikut. Untuk variabel Untuk variabel Size, ukuran yang digunakan adalah Ln(Total Assets). Untuk variabel Age, ukuran yang digunakan adalah selisih antara tahun pengamatan dengan tahun pendirian perusahaan. Untuk variabel DER (Solvabilitas) diukur dengan Total Debt/Total Equity. Terakhir variabel INSTOWN (Kepemilikan Institusional) diukur dengan Jumlah Saham yang Dimiliki oleh Investor Institusi/Jumlah Total Saham Beredar.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada tahun 2018 hingga 2022 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perhitungan terhadap penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* mengacu pada penelitian sebelumnya yang digunakan pada penelitian yang dilakukan oleh (Hamzah & Annisa, 2022). Formula Altman *Z-Score* yang digunakan, sebagai berikut :

$$\text{Altman } Z\text{-Score} = 6,5X_1 + 3,2X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 + 3,25.$$

di mana, X1: *Working Capital/Total Assets*, X2: *Retained Earnings/Total Assets*, X3: *Operating Income/Total Assets* dan X4: *Book Value Of Equity / Book Value Of Liabilities*.

Model formula Altman *Z-Score* terdapat acuan nilai dalam penilaian suatu perusahaan dikatakan mengalami *financial distress*, *gray area*, dan tidak mengalami *financial distress* dengan ketentuan *score*. Perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan mendapatkan *score* kurang sama dengan 1,1 ($\leq 1,1$) maka variabel FD akan diberikan angka 1. Perusahaan yang berada pada *gray area* jika mendapatkan *score* 2,6 $> Z > 1,1$ maka variabel FD akan diberikan angka 1, dan perusahaan tidak dikatakan mengalami *financial distress* apabila perusahaan mendapatkan *score* lebih sama dengan 2,6 ($\geq 2,6$) maka variabel FD akan diberikan angka 0 (Hamzah & Annisa, 2022).

Titik perhatian penelitian ini diberikan pada koefisien β_1 dan β_2 untuk **Model 1**. Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_1 dan β_2 akan negatif, yang berarti bahwa operating capacity

dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Sementara itu, untuk **Model 2** titik perhatian penelitian ini diberikan pada koefisien β_4 dan β_5 . Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_4 dan β_5 akan positif, yang berarti bahwa profitability memperlemah pengaruh negatif operating capacity dan likuiditas terhadap financial distress.

3.2. Data Sampel dan Teknik Analisis Data

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang sudah go public dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil 43 perusahaan sampel dari sektor pertambangan. Pemilihan sampel ini dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria pemilihan mencakup: tercatat sebagai emiten pada BEI (sebelumnya Bursa Efek Jakarta) dalam periode 2018-2022, tidak pernah mengalami delisting dari BEI (BEJ), laporan tahunan (annual report) tersedia dan sudah diaudit, dan data untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian tersedia. Untuk 43 perusahaan sampel tersebut, penelitian ini menggunakan data tahun 2018-2022 dengan jumlah observasi penelitian final mencapai 212 *firm year*.

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian merupakan Regresi Logistik Binari. Ini tidak terlepas dari digunakannya variabel dummy untuk FD (Financial Distress) yang merupakan variabel dependen. Untuk model regresi logistik ini tidak diprasyaratkan harus mencapai BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sehingga pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan otokorelasi) tidak perlu dilakukan.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1 di bawah ini memperlihatkan statistik deskriptif untuk 43 perusahaan sampel dari sektor pertambangan (212 *firm year*).

Tabel 1
Statistik Deskriptif Untuk Sampel 43 Perusahaan (212 observasi)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
FD (Dummy Variable)	0	1	0,120	0,329
OC	0,064	1,546	0,395	0,249
LIQ	0,106	10,074	1,923	1,626
ROE	-9,421	1,247	0,036	0,752
SIZE	18,701	25,848	22,306	1,721
AGE	3	54	29,19	13,121
DER	0,050	24,849	1,649	2,756
INSTAOWN	0,001	0,990	0,625	0,172

Definisi variabel:

- FD = Financial Distress (dummy variable) di mana 1 jika Altman Z-Score < 2,6 dan nilai 0 jika Altman Z-Score \geq 2,6
- OC = Operating Capacity, yang diukur dengan Sales/Total Assets
- LIQ = Likuiditas, yang diukur dengan Current Asstes/Current Liabilities
- ROE = Profitabilitas, yang diukur dengan Net Income/Total Equity
- SIZE = Ukuran perusahaan, diukur dengan Ln (total aset)

AGE = Umur perusahaan
 DER = Solvabilitas, yang diukur dengan Total Debt/Total Equity
 INSTAOWN = Kepemilikan Institusional

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2 di bawah ini menyajikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Model penelitian 1 dan 2 masing-masing memiliki nilai *nagelkerke r square* atau koefisien determinasi sebesar 0,749 dan 0,750. Ini berarti bahwa 74,90% (75,00%) perubahan probabilitas FD dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model penelitian. Kemudian, pengujian signifikansi memberikan nilai Hosmer & Lemeshow masing-masing sebesar 0,145 dan 0,154 dengan tingkat signifikansi di atas 0,05. Besaran ini menunjukkan bahwa model regresi logistik dapat dipakai untuk memprediksi FD atau dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap FD.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Tabel ini memperlihatkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan observasi sebanyak n=212. Model penelitian yang diuji adalah sebagai berikut:

Model 1

$$\ln \frac{FD_i}{1-FD_i} = \beta_0 + \beta_1 OC_i + \beta_2 LIQ_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 AGE_i + \beta_6 DER_i + \beta_7 INSTAOWN_i.$$

Model 2

$$\ln \frac{FD_i}{1-FD_i} = \beta_0 + \beta_1 OC_i + \beta_2 LIQ_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 OC*ROE_i + \beta_5 LIQ*ROE_i + \beta_6 SIZE_i + \beta_7 AGE_i + \beta_8 DER_i + \beta_9 INSTAOWN_i.$$

	Model 1			Model 2		
	Koef.	Nilai t	Sig.	Koef.	Nilai t	Sig.
Intersep (Konstanta)	-1,915		0,748	-1,981		0,740
OC	-2,061		0,371	-2,055		0,372
LIQ	-4,495		0,002	-4,510		0,003
ROE	-2,567		0,115	-3,152		0,444
OC*ROE				1,237		0,887
LIQ*ROE				0,181		0,966
SIZE	0,043		0,862	0,047		0,851
AGE	0,037		0,238	0,038		0,237
DER	0,726		0,000	0,728		0,000
INSTAOWN	1,211		0,568	1,171		0,592
Hosmer & Lemeshow Test		0,145			0,154	
Nagelkerke R Square		0,749			0,750	

Definisi variabel:

FD = Financial Distress (dummy variable) di mana 1 jika Altman Z-Score < 2,6 dan nilai 0 jika Altman Z-Score >= 2,6
 OC = Operating Capacity, yang diukur dengan Sales/Total Assets
 LIQ = Likuiditas, yang diukur dengan Current Asstes/Current Liabilities
 ROE = Profitabilitas, yang diukur dengan Net Income/Total Equity
 SIZE = Ukuran perusahaan, diukur dengan Ln (total aset)
 AGE = Umur perusahaan
 DER = Solvabilitas, yang diukur dengan Total Debt/Total Equity

- INSTAOWN = Kepemilikan Institusional
* Signifikan pada $\alpha=10\%$
** Signifikan pada $\alpha=5\%$
*** Signifikan pada $\alpha=1\%$

Pengujian atas Hipotesis 1 dan 2 penelitian ini diberikan pada koefisien β_1 dan β_2 pada Model 1. Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_1 dan β_2 akan negatif, yang berarti bahwa operating capacity dan likuiditas perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Dari **Tabel 2** di atas dapat dilihat bahwa β_1 menunjukkan angka negatif namun tidak signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini DITOLAK. Sementara itu, β_2 menunjukkan angka negatif dan signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini DITERIMA.

Kapasitas operasional tidak berpengaruh negatif secara substansial terhadap kesulitan keuangan. Banyaknya kesulitan keuangan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dapat dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat perputaran aset suatu perusahaan, baik tinggi maupun rendah. Karena kapasitas operasional mungkin berdampak negatif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan di sektor pertambangan, namun secara statistik pengaruh itu tidak signifikan sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.

Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Yohana & Nyale (2023), pada penelitiannya variabel operating capacity (TATO) tidak dapat memberikan pengaruh baik positif maupun negatif dikarenakan memiliki nilai sebesar 0,371 yang artinya nilai tidak signifikan atau lebih besar dari pada 0,10 atau $> 0,10$. Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), juga mengatakan bahwa variabel operating capacity (TATO) tidak mampu memberikan pengaruh terhadap financial distress secara signifikan dikarenakan variabel operating capacity kurang tepat digunakan untuk mengetahui perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami financial distress atau tidak mengalami financial distress. Tinggi rendahnya operating capacity dengan proksi TATO menjelaskan bahwa semakin tinggi peredaran nilai atas aset maka akan muncul biaya-biaya lainnya yang dapat menyebabkan membengkaknya beban operasional perusahaan jika pihak manajemen tidak dapat mengelola dengan baik dan efisien atas kapasitas yang dimiliki perusahaan, sebaliknya jika peredaran nilai aset rendah maka dapat juga meningkatkan beban operasional perusahaan karena adanya peningkatan biaya pemeliharaan atau perawatan serta adanya nilai penyusutan atas aset tersebut yang dapat menekan laba operasional perusahaan.

Memiliki perbedaan penelitian Idawati & Wardhana (2021), Prasetyo & Kristanti (2021), Sutra & Mais (2019), dan Iswari & Nurcahyo (2020), pada penelitiannya variabel operating capacity dapat memberikan dampak negatif secara signifikan, di perusahaan pertambangan, risiko kesulitan keuangan akan diminimalkan jika manajemen dapat mengoptimalkan efisiensi perusahaan; sebaliknya semakin tinggi bahaya financial distress maka semakin rendah efisiensi perusahaan.

Operating capacity tidak dapat memberikan dampak yang secara signifikan terhadap financial distress, dengan demikian adanya masalah agency theory antara pihak agen yaitu pihak manajemen dengan pihak prinsipal yaitu pihak penanam modal, dimana pihak manajemen tidak dapat memberikan kepastian atas kinerja manajemen dalam mengatur besar kecilnya peredaran nilai atas aset yang ada terhadap kemungkinan terjadinya financial distress yang akan dialami perusahaan, dengan hal ini pihak manajemen tidak dapat mewujudkan keinginan kepada pihak prinsipal yang menuntut untuk terus menghasilkan keuntungan laba perusahaan sebesar-besarnya.

Sementara itu, Tabel 2 menunjukkan bahwa likuiditas memberikan arah negatif secara signifikan dengan nilai signifikan $0,002 < 0,01$ pada tingkat signifikan 1%. Likuiditas yang lebih banyak berarti risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah bagi perusahaan karena perusahaan tersebut memiliki nilai aset lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio kepemilikan hutang saat ini. Ini berarti perusahaan lebih mampu membayar utang jangka pendek serta bunganya kepada krediturnya tepat waktu, mencegah gagal bayar atau ketidakmampuan melunasi seluruh kewajibannya. Likuiditas yang besar juga memiliki banyak manfaat untuk perusahaan sebab likuiditas yang besar perusahaan dapat melakukan pembiayaan lainnya seperti penambahan modal kerja perusahaan sehingga operasional perusahaan lancar, sebagai asuransi jaminan perusahaan ketika perusahaan menghadapi masalah finansial sehingga likuiditas dapat meng-cover kebutuhan perusahaan yang penting. Dengan demikian likuiditas dapat memberikan pengaruh arah negatif secara signifikan, dengan ini H2 di terima, karena sesuai dengan hipotesis yang sudah dibuat bahwa likuiditas memberikan dampak negatif terhadap financial distress.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019), Putri & Aminah (2019), Dwiyani & Purnomo (2021), dan Zelig (2019), mengklaim bahwa kesulitan keuangan yang dihadapi oleh bisnis pertambangan di Indonesia dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Rasio likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan melunasi seluruh utang jangka pendeknya, sehingga memungkinkan perusahaan untuk berekspansi dan berkembang secara berkelanjutan. Sebaliknya, jika rasio likuiditas rendah, perusahaan mungkin mengalami kesulitan keuangan karena tidak mempunyai cukup uang tunai untuk melunasi seluruh utangnya dan bahkan mungkin dinyatakan gagal bayar.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra (2023), mengatakan bahwa variabel likuiditas sebaiknya tidak digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau tidak, karena selain utang jangka pendek, utang jangka panjang perusahaan juga harus diperhatikan, yang tidak dapat dijadikan acuan. Karena banyaknya hutang jangka panjang, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan keuangan dan pendapatannya mungkin tertekan. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimah et al. (2019), menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak dapat memberikan pengaruh terhadap financial distress.

Pengujian atas Hipotesis 3 dan 4 penelitian ini diberikan pada koefisien β_4 dan β_5 pada Model 2. Penelitian ini memprediksi bahwa koefisien β_4 dan β_5 akan positif, yang berarti bahwa profitabilitas dapat memperlemah pengaruh negatif operating capacity dan likuiditas perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Dari **Tabel 2** di atas dapat dilihat bahwa β_4 dan β_5 menunjukkan angka positif namun tidak signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 3 dan 4 yang diajukan dalam penelitian ini DITOLAK.

Tabel 2 menggambarkan mengapa profitabilitas tidak dapat memberikan dampak besar terhadap kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi kapasitas operasional. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,887 yang berarti tidak dapat diverifikasi karena melewati 0,10 atau lebih dari 10% maka dapat disimpulkan. Karena sudut pandang peneliti menjamin bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memberikan arah pelemahan kapasitas operasi terhadap financial distress, maka hipotesis ketiga atau H3 ditolak. Profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memberikan arah untuk memperkuat atau memperlambat kapasitas operasi financial distress pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kapasitas operasi tidak dapat dipengaruhi oleh profitabilitas sedemikian rupa sehingga dapat meningkatkan atau menurunkan dampaknya terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu, pertumbuhan profitabilitas tidak dapat mempengaruhi bagaimana kapasitas operasional

perusahaan dipengaruhi karena hal tersebut mungkin disebabkan oleh kenaikan harga referensi komoditas pertambangan global. Oleh karena itu, variabel profitabilitas tidak dapat mempengaruhi secara signifikan variabel kapasitas operasi terhadap kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dikarenakan ketika harga acuan komoditas pertambangan mengalami kenaikan maka rasio profitabilitas ikut mengalami kenaikan, pada saat ini perusahaan akan meningkatkan produktivitas untuk meningkatkan persediaan yang nantinya akan dijual dengan harga yang tinggi dibandingkan dengan periode sebelumnya, dengan meningkatnya produktivitas maka menyebabkan beban operasional perusahaan semakin tinggi yang menyebabkan harga break event point (BEP) meningkat, namun ketika harga acuan komoditas pertambangan mengalami penurunan yang tajam baik yang disebabkan dari dalam negeri maupun dari luar negeri seperti adanya wabah covid, adanya krisis dunia, adanya inflasi dunia yang tinggi, adanya peperangan antar negara yang membuat harga acuan komoditas pertambangan sangat volatilitas, sehingga variabel profitabilitas tidak tepat digunakan untuk memoderasi pengaruh operating capacity terhadap financial distress.

Profitabilitas tidak mampu mempengaruhi variabel operating capacity dapat disebabkan juga adanya masalah agency problem antara pihak agen dengan pihak prinsipal. Pihak agen tidak merasa dituntut untuk melakukan efisiensi lebih terhadap aspek operating capacity perusahaan yang didasari oleh pertumbuhan profitabilitas perusahaan, sehingga pengukuran efisiensi perusahaan tidak dapat dilihat dari semakin besar atau kecilnya pertumbuhan profitabilitas yang dimiliki perusahaan, namun seberapa besar kemampuan pihak agen dalam melakukan efisiensi terhadap operating capacity perusahaan. Apabila pihak agen tidak mampu mengelola kapasitas perusahaan maka terjadinya masalah dengan pihak prinsipal.

Sejalan dengan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi variabel operating capacity terhadap financial distress, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aditya Kusuma Wardhana (2021), Menurut penelitiannya, kapasitas operasi tidak dapat diperkuat atau dilemahkan oleh profitabilitas sebagai variabel moderasi karena profitabilitas tidak menunjukkan bahwa suatu perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan, dikarenakan profitabilitas yang didapatkan perusahaan tidak berfokus untuk membeli guna menambah kepemilikan aset perusahaan namun dialokasikan untuk keperluan operasional lainnya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, Resti Apriliana Asandimitra (2023), Idawati & Wardhana (2021), dan Pebrianti et al. (2023), pada penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderisasi operating capacity terhadap financial distress.

Profitabilitas pada Tabel 2 menjelaskan bahwa variabel profitabilitas sebagai pemoderasi tidak mampu memberikan arah untuk pengaruh likuiditas terhadap financial distress perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dapat memberikan dampak arah dikarenakan tidak signifikan ditandai dengan nilai signifikan lebih dari 0,10 dengan nilai $0,966 > 0,10$, baik memperlemah atau memperkuat pengaruh besar kecilnya rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan. Sehingga hipotesis H4 ditolak, dikarenakan pada bagian kerangka pemikiran peneliti meyakini bahwa adanya profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap pengaruh financial distress.

Khusus bagi perusahaan-perusahaan di sektor pertambangan, profitabilitas sebagai unsur moderasi tidak dapat memberikan pengaruh memperkuat atau melemahkan likuiditas pada saat suatu perusahaan berada dalam krisis keuangan, perusahaan sektor pertambangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan sektor lainnya dimana perusahaan sektor pertambangan di Indonesia masih berfokus melakukan penjualan ekspor keluar negeri, ketika harga acuan komoditas pertambangan sedang tinggi maka profitabilitas yang didapatkan

perusahaan sangat besar sehingga perusahaan dapat dengan mudah membayar utang jangka pendek perusahaan, namun ketika harga acuan komoditas pertambangan turun tajam maka rasio profitabilitas perusahaan menurun drastis jika dibandingkan dengan periode sebelumnya yang dapat meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek yang diambil perusahaan untuk menambah modal biaya produksi sebelumnya, dengan demikian besar kecilnya rasio profitabilitas perusahaan tidak dapat memberikan arah baik memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas terhadap financial distress khususnya untuk perusahaan pertambangan yang dimana harga jual mengikuti harga acuan komoditas dunia, permintaan ekspor, kebijakan pemerintah terkait penetapan batasan harga, dan sebagainya.

Profitabilitas sebagai variabel moderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress tidak mampu memberikan pengaruh terhadap financial distress perusahaan menurut penelitian (Dwiyani & Purnomo, 2021). Oleh karena itu, rasio likuiditas suatu perusahaan tidak dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut berada dalam krisis keuangan pada tingkat yang tinggi atau rendah.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Wardhana (2021), pada penelitiannya bahwa variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap financial distress. Profitabilitas dapat memperlemah likuiditas dikarenakan semakin tingginya profitabilitas perusahaan maka sebagian keuntungan perusahaan akan disalurkan untuk melunaskan sebagian utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesehatan finansial perusahaan, namun profitabilitas perusahaan juga dapat memperlemah pengaruh terhadap perusahaan dengan memiliki rasio likuiditas yang rendah sehingga terhindari dari kondisi dimana perusahaan mengalami gagal bayar dan meningkatkan kesehatan finansial perusahaan.

5. IKHTISAR HASIL PENELITIAN DAN SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh operating capacity dan likuiditas terhadap kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Mendasarkan diri pada agency theory, penelitian ini ingin melihat apakah pengelolaan sumber daya oleh manajemen memang mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Juga, penelitian ingin menguji apakah profitabilitas perusahaan dapat memoderasi pengaruh operating capacity dan likuiditas terhadap kemungkinan financial distress.

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan regresi logistik untuk meregresikan Financial Distress terhadap Operating Capacity, Liquidity dan Profitability, dengan menggunakan data tahun 2018-2022 untuk 43 perusahaan sampel dari sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (212 firm-year).

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Namun demikian, kemungkinan financial distress ini tidak dipengaruhi oleh operating capacity. Sementara itu, penelitian tidak dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh moderasi Profitability terhadap pengaruh Operating Capacity dan Liquidity terhadap Financial Distress.

DAFTAR PUSTAKA

- Affiah, A., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Ekspansi*, 10(2), 241–256. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v10i2.1213>
- Archanskaia, E., Canton, E., Hobza, A., Nikolov, P., & Simons, W. (2023). The asymmetric impact of COVID-19: A novel approach to quantifying financial distress across industries. *European Economic Review*, 158(October 2022), 104509. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104509>
- Dwiyani, T., & Purnomo. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusi, Likuiditas, Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Media Akuntansi*, 33(02), 032–048. <https://doi.org/10.47202/mak.v33i02.126>
- 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>
- Hamzah, R. S., & Annisa, M. L. (2022). Altman's Z'-Scores for financial distress predictions among food and beverages industry in Indonesia. *Owner*, 6(1), 1056–1068. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.696>
- Haq Quraisy, A., Rikumahu, B., & Firli, A. (2016). *Pengaruh Karakteristik Praktik Corporate Governance Terhadap Prediksi Financial Distress*. 3, 9–20.
- Hendra, Afrizal, & P.A, E. D. (2018). *Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress*. 14, 63–65. <https://doi.org/10.15900/j.cnki.zylf1995.2018.02.001>
- Hidayat, T., Permatasari, M., & Suhamdeni, T. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(02), 93–108. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i02.156>
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Iskandar, D., & Prihanto, H. (2019). Analysis of Financial Performance in Predicting Financial Distress in Mining Companies. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 03(12), 601–609. <https://doi.org/10.36348/sjef.2019.v03i12.004>
- Iswari, A., & Nurcahyo, B. (2020). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi financial distress pada perusahaan pertambangan di Indonesia. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 5(1), 13–20. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v5i1.13526>
- Kason, Angkasa, C., Gozali, Y., Wijaya, R. A., & Hutahean, T. F. (2020). Analisis Perbandingan Keakuratan Memprediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Grover, Springate dan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 441–458. <https://doi.org/10.31955/mea.v4i3.438>
- Khafid, M., Tusyanah, T., & Suryanto, T. (2019). Analyzing the determinants of financial distress in Indonesian mining companies. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(4), 353–368. <https://doi.org/10.35808/ijeba/349>
- Latif, E. F., & Triyanto, D. N. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Kajian Akuntansi*, 19(2), 137–144. <https://doi.org/10.29313/ka.v20i1.3774>
- Ningsih, Resty Apriliana Asandimitra, N. (2023). Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan profitabilitas dan

- ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Ilmu Manajemen*, 11(2), 306–322. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n2.p306-322>
- Pangestu, J. C., & Hirliana, D. I. (2023). Analisis Memprediksi Financial Distress Dan Faktor Pengaruhnya Pada Perusahaan Pertambangan Bei Tahun 2019 – 2021. *Owner*, 7(3), 1861–1868. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1532>
- Pebrianti, G., Suryadi, E., & Safitri, H. (2023). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Profitability Moderates the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress). *ABM: Jurnal Akuntansi Bisnis & Manajemen*, 30(1), 13–23. <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1181>
- Pradana, R. S. (2020). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6(1), 36–45. <https://doi.org/10.31289/jab.v6i1.2825>
- Prasetyo, A. B., & Kristanti, F. T. (2021). Faktor Determinan Financial Distress Untuk Perusahaan Pertambangan Di Indonesia dan Malaysia. 10(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i2.35763>
- Putri, G. W., & Aminah, W. (2019). Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 1–8. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1547>
- Rizkyana, A. W., Fadila, A., & Pinem, D. B. (2021). Identifikasi Potensi Financial Distress Pada Industri Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 78–89. <https://doi.org/10.31846/jae.v9i1.336>
- Shiyammurti, N. R. (2023). *The Effect Of Return On Equity (Roe), Current Ratio (Cr), And Leverage On Financial Distress (Study On Transportation Companies Listed On The Idx For The 2016-2021 Period)*. 3, 7791–7803. <https://doi.org/10.31004/innovative.v3i4.4539>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Yohana, Y., & Nyale, M. H. Y. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Firm Size terhadap Financial Distress. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 8(1), 376. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i1.734>
- Yuriani, Y., Merry, M., Jennie, J., Ikhsan, M., & Rahmi, N. U. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas (TATO) Terhadap Financial Distress Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(1), 208–218. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i1.1325>
- Zelie, E. M. (2019). *Finance and Management Scholar at Riphah International University Islamabad, Pakistan, Faculty of Management Sciences*. 10(15), 27–32. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Zulfa, M. Z. (2018). The Ability of Profitability To Moderate the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress (Empirical Study on Retail Companies Registered on Idx 2012- 2017). *Prosiding Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 310–323.