

**ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI



Oleh

FARADILA BAYU AULIA

NIM : 210501110120

**JURASAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA
MALIK IBRAHIM MALANG**

2025

**ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

FARADILA BAYU AULIA
NIM : 210501110120

**JURASAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA
MALIK IBRAHIM MALANG
2025**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL
DISTRESS DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Oleh

Faradila Bayu Aulia

NIM : 210501110120

Telah Disetujui Pada Tanggal 19 Mei 2025

Dosen Pembimbing,



Mardiana, SE., M.M

NIP. 197405192023212004

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO
LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

SKRIPSI

Oleh

FARADILA BAYU AULIA

NIM : 210501110120

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 26 Mei 2025

Susunan Dewan Penguji:

Tanda
Tangan

1 Ketua Penguji

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004



2 Anggota Penguji

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si

NIP. 196702271998032001



3 Sekretaris Penguji

Mardiana, SE., M.M

NIP. 197405192023212004



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Muhammad Sulhan, SE., MM NIP.

197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Faradila Bayu Aulia
NIM : 210501110120
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi adalah hasil karya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain

Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 12 Mei 2025

Hormat saya,



Faradila Bayu Aulia

NIM : 210501110120

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur Alhamdulillahirabbil 'aalamiin kepada Allah SWT atas segala nikmat dan karunia-Nya, serta kemudahan yang diberikan dalam setiap prosesnya, akhirnya saya dapat menyelesaikan perjalanan panjang ini untuk meraih gelar Sarjana Manajemen (S.M).

Saya persembahkan perjuangan ini dengan penuh rasa kasih sayang dan hormat kepada keluarga saya tercinta, khususnya Ibu Yayuk Iswanti dan Bapak Basoir, yang tak pernah lupa memberikan doa terbaik, menyelipkan harapan dalam setiap sujud, dan menjadi kekuatan yang luar biasa dalam setiap langkah perjuangan saya.

Kepada saya pribadi Faradila Bayu Aulia, sebagai pengingat bahwa setiap usaha, air mata, dan pengorbanan bukan hanya untuk sebuah gelar, tetapi untuk kebaikan ilmu, kebaikan masa depan, dan keberkahan yang dapat terus mengalir sepanjang hidup.

Aamiin Allahumma Aamiin.

Terima kasih atas kesabaran, terus belajar, dan melakukan yang terbaik selama ini.

HALAMAN MOTTO

Tidak ada usaha yang mengkhianati hasil, selama disertai niat yang ikhlas dan kerja keras yang sungguh-sungguh.

Keberhasilan bukanlah sesuatu yang datang secara instan. Ia adalah buah dari ketekunan, keikhlasan, dan konsistensi dalam berusaha.

Success is the result of sincere effort, not mere luck.

Achieving goals requires perseverance and purpose; it is not granted by chance, but earned through continuous dedication.

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ

(Surah At-Tawbah: 105)

“Dan katakanlah: Bekerjalah kamu, maka Allah akan melihat pekerjaanmu.”

Ayat ini mengingatkan bahwa segala amal dan usaha manusia tidak akan luput dari pengawasan Allah, sehingga hendaknya setiap langkah dilakukan dengan tanggung jawab dan keikhlasan.

KATA PENGANTAR

Dalam rangka memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, penulis mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis dengan judul **Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi.**

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk memberikan pemahaman empiris tentang faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi kesulitan keuangan suatu perusahaan, khususnya pada sektor konsumen non-siklis. Diharapkan hasil penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi bagi kemajuan ilmu, khususnya dalam bidang tata kelola perusahaan dan analisis laporan keuangan. Penulis menyadari bahwa bantuan, arahan, dan dukungan dari banyak pihak sangat penting dalam penyusunan tesis ini. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yaitu Prof. Dr. H. M. Zainuddin, MA.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.Ei selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yaitu Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM, dan Ikhsan Maksum, M.Sc
4. Ibu Mardiana SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu ada kapanpun dan dimanapun ketika penulis kehilangan arah, semoga selalu diberikan kesehatan dan dimudahkan urusannya.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Kepada saudara penulis Abrisam Faiz Bayu Ramadhan semoga kesuksesan selalu menyertainya.
7. Kepada sahabat dan teman-teman penulis, Yola Nanda Nabila, Dewi Hajar Hanifah, dan Wardatul Khumairoh yang selalu ada untuk menemani, menyemangati dan memberikan bantuan sejak awal karya ini ditulis, penulis ucapkan terima kasih yang sangat mendalam.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memerlukan penyempurnaan dan pengembangan lebih lanjut. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diperlukan penulis demi perbaikan skripsi ini dan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini, dapat memberikan kontribusi dan manfaat baik secara teoritis dan praktis.

Malang, 7 Mei 2025



Faradila Bayu Aulia

DAFTAR ISI

SKRIPSI	1
SKRIPSI	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
الملخص	xviii
BAB I	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11

1.5 Batasan Penelitian	12
BAB II.....	13
KAJIAN PUSTAKA.....	13
2.1 Penelitian Terdahulu.....	13
2.2 Kajian Teoritis	34
2.3 Kerangka Konseptual	56
2.4 Hipotesis Penelitian	58
BAB III	66
METODE PENELITIAN.....	66
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	66
3.2 Lokasi Penelitian	67
3.3 Populasi Penelitian	67
3.4 Sampel Penelitian	68
3.5 Data dan Jenis Data	71
3.6 Teknik Pengumpulan Data	71
3.6.1 Studi Pustaka.....	72
3.6.2 Dokumentasi	72
3.7 Definisi Operasional Variabel	73
3.8 Analisis Data	74
3.8.1 Analisis Deskriptif.....	75

3.8.2 Analisis Uji Asumsi Klasik.....	75
3.8.4. Analisis Regresi Linier	78
3.8.5. Uji Hipotesis	79
BAB IV	82
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	82
4.1 Hasil Penelitian.....	82
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	82
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	84
4.1.3 Analisis Tren Variabel	87
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	92
4.1.4 Uji Hipotesis	96
4.2 Pembahasan	102
4.2.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i>	102
4.2.2 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial distress</i>	105
4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial distress</i>	108
4.2.4 Pengaruh Rasio Profitabilutas terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi Kepemilikan Manajerial	111
4.2.5 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi Kepemilikan Manajerial	114

4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial distress</i> dimoderasi Kepemilikan Manajerial	118
BAB V.....	122
PENUTUP.....	122
5.1 Kesimpulan.....	122
5.2 Saran	123
DAFTAR PUSTAKA	126
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	134

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 1.1 INVESTASI PADA SECTOR CONSUMER CYCLICAL DAN NON CYCLICAL DI INDONESIA	2
GAMBAR 1.2 AKUMULASI TOTAL TENEGA KERJA TER PHK	3
GAMABR 2.1 KERANGKA KONSEPTUAL	57
GAMBAR 4.1 TREN <i>FINANCIAL DISTRESS</i> PERUSAHAAN NON- CYCLICAL	88
GAMBAR 4.2 RETURN ON ASSET	89
GAMBAR 4.3 DEBT TO ASSET	90
GAMBAR 4.4 UKURAN PERUSAHAAN	91
GAMBAR 4.5 KEPEMILIKAN MANAJERIAL	92

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU	21
TABEL 2.2 TABEL PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN	33
TABEL 3.1 PENGUMPULAN SAMPEL	69
TABEL 3.2 DAFTAR SAMPEL	69
TABEL 3.3 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL	73
TABEL 4.1 ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF	85
TABEL 4.2 ONE-SAMPLE KOLMOGOROV-SMIRNOV TEST	93
TABEL 4.3 HASIL Uji MULTIKOLINEARITAS	94
TABEL 4.4 HASIL Uji AUTOKORELASI	95
TABEL 4.5 HASIL Uji HETEROSKEDASTISITAS	95
TABEL 4.6 KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)	96
TABEL 4.7 HASIL Uji T	97
TABEL 4.8 HASIL Uji MODERATING REGRESSION ANALYSIS (MRA) .	99
TABEL 4.9 HASIL Uji F	102

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 DATA PENELITIAN	134
LAMPIRAN 2 STATISTIK DESKRIPTIF	142
LAMPIRAN 3 UJI NORMALITAS	142
LAMPIRAN 4 UJI HETEROSKEDASTISITAS	142
LAMPIRAN 5 UJI AUTOKORELASI	143
LAMPIRAN 6 UJI MULTIKOLINEARITAS	143
LAMPIRAN 7 KOEFISIEN R SQUARE	143
LAMPIRAN 8 UJI T-PARSIAL	143
LAMPIRAN 9 UJI F	143
LAMPIRAN 10 MODERATING REGRESSION ANALYSIS (MRA)	144
LAMPIRAN 11 BIODATA PENELITI	145
LAMPIRAN 12 JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI	146
LAMPIRAN 13 HASIL PENGECEKAN TURNITIN	148

ABSTRAK

Aulia, Faradila Bayu, 2025, *SKRIPSI*, Judul: “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing : Mardiana SE., MM

Kata Kunci : Kesulitan Keuangan, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial

Banyak bisnis, khususnya bisnis *consumer non-cyclical*, mengalami tekanan keuangan yang besar sebagai akibat dari pertumbuhan sektor konsumen primer (konsumen non-cyclical), yang terkait erat dengan sejumlah masalah di seluruh dunia, seperti kendala logistik, ketegangan geopolitik, dan perlambatan ekonomi global pada tahun 2024 yang memengaruhi penurunan permintaan ekspor. Dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, penelitian ini berupaya untuk menguji dampak rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan industri konsumen nonsiklis Indonesia untuk tahun 2021–2023.

Penelitian ini menggunakan data primer dan metodologi kuantitatif. Data diambil dari laporan tahunan perusahaan yang dipilih menggunakan prosedur purposive sampling, dan perangkat lunak SPSS 30 digunakan untuk menganalisis data. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan konsumen non-cyclic dari tahun 2021–2023. Teknik pengambilan sampel sendiri menggunakan *purposive sampling* dan mendapatkan jumlah sampel sebanyak 47 perusahaan *konsumen non-cyclic*.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kesulitan keuangan dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, *leverage* (DAR), dan profitabilitas (ROA). Sementara kepemilikan manajemen dapat mengurangi hubungan antara ukuran perusahaan dan kesulitan keuangan, hal itu tidak dapat mengubah hubungan antara profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DAR) pada kesulitan keuangan. Hasil ini menunjukkan betapa pentingnya profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan bisnis non-cyclic Indonesia. Kemudian, manajer, yang memiliki saham bisa tidak memiliki kendali penuh atau insentif untuk bertindak atas kepentingan jangka panjang perusahaan. Efektivitas kepemilikan manajerial bergantung pada ukuran kepemilikan, struktur organisasi, dan budaya tata kelola perusahaan.

ABSTRACT

Aulia, Faradila Bayu, 2025, *THESIS*, Title: “*Analysis of the Influence of Profitability Ratio, Leverage Ratio and Company Size on Financial distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable*”

Supervisor : Mardiana SE., MM

Keywords : *Financial distress, Profitability, Leverage, Company Size, Managerial Ownership*

Many businesses, particularly non-cyclical consumer businesses, are experiencing significant financial pressure as a result of growth in the primary consumer sector (non-cyclical consumers), which is closely linked to a number of global issues, such as logistical constraints, geopolitical tensions, and the global economic slowdown in 2024 that is affecting a decline in export demand. Using managerial ownership as a moderating variable, this study aims to examine the impact of profitability ratios, leverage ratios, and firm size on financial difficulties in Indonesian non-cyclical consumer goods companies for the years 2021–2023.

This study employs primary data and quantitative methodology. Data were collected from annual reports of selected companies using purposive sampling procedures, and SPSS 30 software was used for data analysis. The research sample consists of non-cyclical consumer companies from 2021–2023. The sampling technique used purposive sampling, resulting in a sample size of 47 non-cyclical consumer companies.

The research findings indicate that financial difficulties are significantly influenced by company size, leverage (DAR), and profitability (ROA). While managerial ownership can reduce the relationship between company size and financial difficulties, it cannot alter the relationship between profitability (ROA) and leverage (DAR) in financial difficulties. These results highlight the importance of profitability, leverage, and company size in maintaining the financial stability of Indonesia's non-cyclical businesses. Furthermore, managers who own shares may not have full control or incentives to act in the long-term interests of the company. The effectiveness of managerial ownership depends on the size of ownership, organizational structure, and corporate governance culture.

الملخص

أوليا، فاراديلابايو، ٢٠٢٥، أطروحة، العنوان: تحليل تأثير نسبة الربحية، نسبة الرفع المالي وحجم الشركة على الضائقة المالية مع ملكية إدارية كمتغير تعديل

المشرف: مرديانا الماجستير

الكلمات المفتاحية: الضائقة المالية، الربحية، الرافعة المالية، حجم الشركة، الملكية الإدارية

العديد من الشركات، لا سيما الشركات الاستهلاكية غير الدورية، تواجه ضغوطاً مالية كبيرة نتيجة لنمو قطاع الاستهلاك الأساسي (الاستهلاك غير الدوري)، والذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بعدد من المشكلات العالمية، مثل العقبات اللوجستية والتوترات الجيوسياسية والتباطؤ الاقتصادي العالمي في عام 2024 الذي أثر على انخفاض الطلب على الصادرات. باستخدام الملكية الإدارية كمتغير معتدل، تسعى هذه الدراسة إلى اختبار تأثير نسبة الربحية ونسبة الرافعة المالية وحجم الشركة على الصعوبات المالية التي تواجهها الشركات الصناعية الاستهلاكية غير الدورية في إندونيسيا خلال الفترة 2021-2023

تستخدم هذه الدراسة بيانات أولية ومنهجية كمية. تم الحصول على البيانات من التقارير السنوية لتحليل SPSS 30 للشركات المختارة باستخدام إجراءات العينات الموجهة، وتم استخدام برنامج البيانات. تتكون عينة الدراسة من شركات استهلاكية غير دورية من عام 2021 إلى عام 2023. استخدمت تقنية العينات الموجهة في أخذ العينات، وتم الحصول على عينة مكونة من 47 شركة استهلاكية غير دورية

(DAR) أظهرت نتائج البحث أن الصعوبات المالية تتأثر بشكل كبير بحجم الشركة والرافعة المالية في حين أن ملكية الإدارة يمكن أن تقلل من العلاقة بين حجم الشركة (ROA) والربحية (DAR) والرافعة المالية (ROA) والصعوبات المالية، إلا أنها لا يمكن أن تغير العلاقة بين الربحية في الصعوبات المالية. تظهر هذه النتائج مدى أهمية الربحية والرافعة المالية وحجم الشركة في الحفاظ على الاستقرار المالي للأعمال غير الدورية في إندونيسيا. بالإضافة إلى ذلك، قد لا يتمتع المديرون الذين يمتلكون أسهماً بالسيطرة الكاملة أو الحافز للتصرف لصالح مصالح الشركة على المدى الطويل. تعتمد فعالية الملكية الإدارية على حجم الملكية والهيكل التنظيمي وثقافة حوكمة الشركة

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia bisnis harus mampu beradaptasi dengan cepat agar tetap mampu bersaing dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan semakin kompetitif. Beberapa perusahaan terpaksa memperbaiki manajemen internal karena ketatnya persaingan di pasar global, terutama dalam menjaga kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai penanda kesehatan bisnis. Salah satu industri yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia yaitu sector manufaktur. Sektor manufaktur sendiri per 2021 telah berubah menjadi sector *consumer syclical* dan *consumer non-cyclical* (konsumen primer) oleh BEI pada 25 Januari 2021 mengenai klasifikasi JASICA (*Jakarta Stock Industrial Classification*) yang sebelumnya ada 9 sektor menjadi 11 sektor dengan nama “*Indonesia Stock Exchange Industrial Classification*” (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Sektor manufaktur atau yang kini disebut sector *consumer syclical* dan *consumer non-cyclical* telah lama menjadi tulang punggung perekonomian negara, dan memberikan kontribusi besar terhadap lapangan kerja dan PDB. Menurut Badan Pusat Statistik, (2023) sektor ini adalah salah satu sektor terpenting dalam perekonomian Indonesia, karena industri ini berhasil mengalami laju pertumbuhan 4,64% pada tahun 2023. Selain itu, sektor ini menyumbang sekitar 20% dari total PDB negara, yang mencapai US\$1.371 triliun pada tahun 2023 sesuai Badan Pusat Statistik (BPS). Investasi pada sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* Indonesia pada dasarnya juga terus meningkat. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi sektor ini meningkat hampir 25%

menjadi Rp337 triliun pada semester I 2024 secara tahunan (*year on year/year over year*). Jumlah tersebut merupakan 56,5% dari total investasi sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical* sebesar Rp596,3 triliun pada tahun 2023 (CNBC Indonesia, 2024).

Gambar 1.1

Investasi pada sector consumer cyclical dan non cyclical di Indonesia



Sumber: Data oleh BKPM

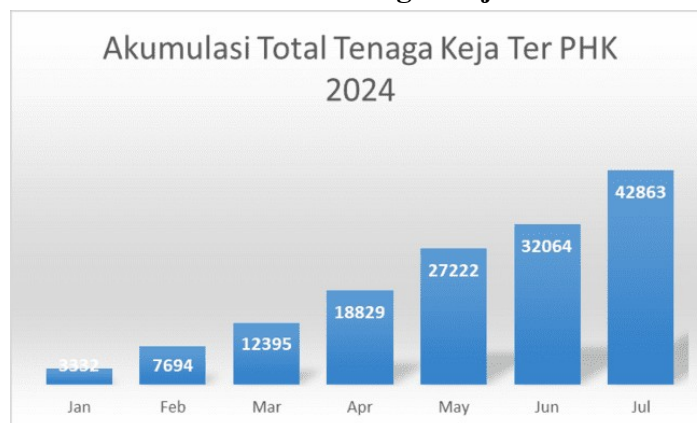
Salah satu bagian dari terbaginya sector manufaktur yaitu sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) yang terdiri dari beberapa sub sektor, seperti food and staples retailing, food and beverage, non-durable household products, dan tobacco (www.idx.co.id) juga berkontribusi sebesar Rp9,24 kuadriliun (Bursa Efek Indonesia, 2021). Dari sebagian perekonomian di Indonesia sektor konsumsi ini berkontribusi hampir setengah dari keseluruhan perekonomian tepatnya sebesar 54,42 persen perekonomian di Indonesia sehingga menjadi salah satu sektor industri penting bagi perekonomian nasional (Feriya, 2023)

Perkembangan sector ini juga tak lepas dari sejumlah permasalahan di seluruh dunia, termasuk keterbatasan logistik, ketegangan geopolitik dan perlambatan ekonomi dunia pada 2024 yang berdampak pada penurunan permintaan ekspor telah memberikan tekanan finansial yang besar pada banyak

perusahaan terutama perusahaan *consumer non-cyclical*. Menurut data Kementerian Ketenagakerjaan, sektor manufaktur (konsumen syclical dan non cyclical) menjadi penyumbang terbesar terhadap 32.064 pekerja yang mengalami Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) antara Januari hingga Juni 2024 (CNBC Indonesia, 2024)

Gambar 1.2

Akumulasi Total Tenaga kerja ter PHK



Sumber: Data oleh Kementrian Ketenaga Kerjaan

Darmayanti, (2025) menyatakan bahwa PHK yang terjadi di sektor industri dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan-perusahaan di sektor tersebut. Hal ini akan berdampak pada menurunnya minat investor untuk menanamkan modal di sektor industry tersebut. Perusahaan dalam industri ini sangat penting karena barang yang diproduksinya dibutuhkan oleh konsumen, cocok bagi investor pemula yang ingin melakukan investasi jangka panjang, dan memiliki kinerja yang stabil sehingga saham dalam industri ini sangat diminati oleh para investor, khususnya investor pemula (Kanisa dan Imronudin 2023).

Disisi lain, menurut Stepani & Nugroho, (2023) akibat pandemi Covid-19, hanya 58,95% pelaku usaha di sektor konsumen nonsiklis yang mampu terus beroperasi secara menguntungkan, dan sebanyak 82,45% pelaku usaha mengalami penurunan penjualan. Sejumlah pelaku usaha di sektor konsumen non-siklis juga mengalami penurunan pendapatan. Misalnya, PT Hero Supermarket atau yang dikenal dengan HERO, menutup 26 gerai Giant pada tahun 2018 akibat penurunan laba, dan PT Dua Putra Utama Makmur (DPUM) yang disuspen oleh BEI selama enam bulan, sehingga hampir menghapus pencatatan saham DPUM (Stepani & Nugroho, 2023). Situasi ini menunjukkan bahwa bisnis konsumen non-siklis tampaknya juga mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, penting untuk memahami variabel-variabel, seperti potensi *financial distress*, yang dapat memengaruhi *financial health* bisnis di sektor industri konsumen non-siklis.

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah kondisi etika suatu bisnis menghadapi tantangan keuangan yang mengakibatkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban utang jangka pendek dan jangka panjang (Salsabila et al., 2024). Tekanan dari pesaing dan perubahan besar dalam lanskap ekonomi, bisnis yang tidak mampu menjaga stabilitas keuangan akan kesulitan untuk berkembang dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks. Jika dunia usaha tidak mampu mengenali indikator awal penurunan kinerja keuangan yang dapat mengakibatkan *financial distress*, maka kondisi ini bisa semakin parah.

Perusahaan mengalami *financial distress* ketika keadaan keuangannya memburuk (Larasati & Wahyudin, 2019). Hasilnya, bisnis harus memahami unsur-unsur yang menyebabkan *financial distress*. Bisnis dapat mengambil tindakan

proaktif untuk menghindari atau mengobati kondisi ini sebelum memburuk. Menurut Mahtani & Garg, (2018), kebangkrutan merupakan suatu kondisi yang sering menimpa banyak bisnis, dan manajemen perlu melakukan peringatan dini ketika hal tersebut terjadi. Para peneliti telah secara ekstensif meneliti faktor-faktor seperti kinerja keuangan yang rendah dan suboptimal, ukuran perusahaan dan kesalahan dalam mengelola kepemilikan manajerial.

Kinerja keuangan suatu perusahaan sering kali menjadi metrik utama yang digunakan untuk mengevaluasi stabilitasnya. Menurut penelitian Supriyanto & Lestari, (2015), bisnis yang kinerja keuangannya buruk biasanya lebih rentan terhadap kebangkrutan. Kemampuan suatu bisnis untuk menjalankan operasinya dan memenuhi tanggung jawabnya sering kali dinilai menggunakan rasio keuangan seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas (Ross et al., 2016).

Efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba dari penjualan atau pendapatan investasi ditunjukkan oleh rasio profitabilitas. (Yuliyani & Erawati, 2017). Kemampuan suatu usaha dalam menghasilkan keuntungan yang baik diwakili oleh rasio profitabilitas yang tinggi (Effendy et al., 2024). Menurut hasil penelitian, *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh rasio profitabilitas (Setiyowati & Mardiana, 2022), (Fadillah, 2017), (Daniswari & Meiranto, 2023), (Jouali et al., 2024), (Savery et al., 2024), dan (Soesetio, 2023). Namun, penelitian lain menyatakan *financial distress* secara positif dipengaruhi oleh rasio profitabilitas (Hendrawan et al., 2022), (Sari & Fitriyah, 2022), (Arifuddin et al., 2023), dan (Wijayanti & Fitriyah, 2023). Disisi lain, beberapa penelitian juga mengungkapkan

bahwa *financial distress* tidak dipengaruhi oleh rasio profitabilitas (Fitrianti, 2022) dan (Arianto & Kurniasih, 2023).

Dalam mengukur rasio profitabilitas, peneliti menggunakan ROA sebagai indikatornya. *Return on Assets* (ROA) dipilih sebagai indikator dalam penelitian karena ROA mampu mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Hanafi dan Halim 2016). Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari setiap unit aset yang dimilikinya, sehingga memberikan gambaran menyeluruh mengenai efisiensi operasional dan profitabilitas Perusahaan (Harahap 2015). Dengan menganalisis ROA, peneliti dapat menilai kinerja operasional perusahaan dan membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Selain itu, ROA juga membantu dalam mengidentifikasi tren kinerja keuangan dari waktu ke waktu, sehingga memberikan informasi yang berharga bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan.

Perusahaan menggunakan *leverage* sebagai metrik untuk menentukan kapasitasnya dalam melunasi utang atau komitmen jangka panjang (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Tingkat *leverage* suatu perusahaan menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan untuk membiayai operasi dan asetnya, semakin tinggi *leverage*, semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami *financial distress*. *Financial distress* dipengaruhi secara positif oleh rasio *leverage* (Fitrianti, 2022), (Arianto & Kurniasih, 2023), (Savery et al., 2024), (Arifuddin et al., 2023), (Sari & Rohman, 2023), dan (Soesetio, 2023), Hasil lain menghasilkan *financial distress* yang tidak dipengaruhi rasio *leverage* D. Rachmawati & Maulana, (2022).

DAR merupakan indikator rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan DAR memberikan gambaran yang jelas tentang struktur keuangan suatu entitas/perusahaan. DAR menunjukkan proporsi total utang terhadap total aset, yang membantu peneliti dalam menganalisis risiko keuangan dan stabilitas Perusahaan (Van Horne dan Wachowicz 2008). Dengan menggunakan DAR, peneliti dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dan mengidentifikasi potensi masalah likuiditas yang mungkin timbul di masa depan (Widodo dkk. 2023).

Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Dikarenakan akses mereka yang lebih besar terhadap sumber pendanaan, perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih siap untuk menangani kendala keuangan dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil (Nilasari, 2021). Namun, terdapat risiko yang terkait dengan menjadi perusahaan besar, seperti biaya operasional yang tinggi, manajemen yang rumit, dan kemungkinan inefisiensi dalam penggunaan aset (Titman & Wessels, 1988). Oleh karena itu, salah satu elemen yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk terhindar dari *financial distress* adalah ukurannya.

Menurut penelitian, *financial distress* dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan (Nilasari, 2021), (Bhadra & Khatun, 2024) dan (Jouali et al., 2024). Menggali lebih jauh, beberapa penelitian lain yang tak sejalan menemukan bahwa *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh ukuran organisasi (Rachmawati & Retnani, 2020), dan (Syuhada et al., 2020). Penelitian yang tak sejalan lain

menemukan kesulitan keuangan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Weerasinghe & Bogamuwa, 2021).

Kepemilikan manajerial, fitur moderasi dalam studi ini, juga sangat signifikan terhadap *financial distress*. Ini dikarenakan manajemen memiliki saham dalam bisnis yang diawasinya tercermin dalam kepemilikan manajerial. Menurut teori keagenan Jensen & Meckling, (1976), Kepemilikan saham oleh manajer akan memberikan insentif bagi mereka untuk bekerja lebih keras dan membuat keputusan yang lebih baik demi meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, karena kesejahteraan mereka sendiri bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan, manajer yang memegang saham perusahaan akan lebih termotivasi untuk menjaga stabilitas keuangannya (Morck et al., 1988). Dalam hal ini manajemen akan lebih bertanggung jawab dalam mengawasi bisnis dan menghindari *financial distress* jika mereka memiliki saham (Nugraha & Wirajaya, 2024). Namun, di sisi lain, kepemilikan manajerial yang terlalu besar juga perlu diwaspadai karena dapat menimbulkan efek negatif, di mana manajemen cenderung melakukan tindakan oportunistik yang merugikan perusahaan dalam jangka panjang (Morck et al., 1988).

Penggunaan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi berasal dari temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sangat mengurangi pengaruh rasio keuangan, termasuk ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*, terhadap *financial distress*. Menurut beberapa penelitian, kepemilikan manajerial dapat mengurangi dampak rasio *leverage* terhadap kesulitan keuangan (Giarto & Fachrurrozie, 2020) (Larasati & Wahyudin,

2019). Selain itu, pengaruh profitabilitas juga dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial (Sari & Rohman, 2023). Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap ukuran perusahaan (Salam & Amin, 2024). Sedangkan penelitian lain menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap ukuran perusahaan (Tresnawati, 2024).

Sebagaimana penjabaran diatas, tujuan dari penelitian ini sendiri yaitu untuk menguji, dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, dampak rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran bisnis terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan industri konsumen non-siklis Indonesia selama tahun 2021–2023.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?
2. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?
4. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?
5. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?

6. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari latar belakang juga rumusan masalah, maka didapatkan bahwa tujuan penelitian adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.
4. Untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.
5. Untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.

6. Untuk menganalisis peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*) di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Menambah wawasan dalam bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai unsur-unsur yang mempengaruhi *financial distress* pada usaha sektor konsumen primer (*consumer non-cyclic*).
2. Mengembangkan konsep keagenan mengenai fungsi kepemilikan manajerial dalam mengatur hubungan antara *financial distress*, ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Mahasiswa

Manfaat ini berarti, penelitian ini memberikan pemahaman dan wawasan yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, khususnya risiko *financial distress*.
2. Bagi Masyarakat
 - a. Memberikan informasi kepada investor dan calon investor untuk membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih tepat, khususnya bagi perusahaan di sektor konsumen primer (*consumer non-cyclical*).

- b. Meningkatkan kesadaran masyarakat tentang pentingnya sektor *consumer non-cyclic* bagi perekonomian Indonesia dan faktor-faktor yang dapat memengaruhi produktivitas perusahaan di sektor tersebut.
 - c. Memberikan informasi kepada masyarakat umum tentang pentingnya tata kelola perusahaan yang baik, khususnya di bidang kepemilikan manajerial, untuk mendukung pertumbuhan bisnis.
3. Bagi Studi Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian sejenis di masa depan, terutama dalam konteks industri konsumen primer di Indonesia. Selain itu, penelitian ini, memberikan landasan untuk pengembangan model atau kerangka konseptual yang lebih komprehensif dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

- 1. Fokus penelitian ini adalah perusahaan sektor konsumen primer (non-siklis) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2. Periode penelitian berdasarkan data keuangan perusahaan selama tiga tahun terakhir.
- 3. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan kinerja keuangan.
- 4. Variabel moderasi yang digunakan hanya untuk kepentingan manajerial..

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Selain itu, temuan ini tidak dapat dipisahkan dari penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya merupakan komponen penting dari proses penelitian yang berfungsi sebagai panduan dan referensi untuk penelitian saat ini. Pertama, penelitian Syuhada et al., (2020) yang berjudul Dampak Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia telah dilakukan. Metode analisis yang digunakan dalam hal ini adalah analisis regresi logistik. Menurut temuan penelitian, rasio *leverage*, profitabilitas, arus kas, dan ukuran perusahaan semuanya memiliki dampak negatif yang kuat terhadap *financial distress*. Rasio likuiditas memiliki dampak positif dan besar terhadap *financial distress*, sedangkan rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh yang nyata.

Kedua, penelitian Rachmawati & Retnani, (2020) meneliti bagaimana kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan memengaruhi *financial distress*. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki dampak signifikan dan negatif terhadap *financial distress*, menurut temuan penelitian yang diperoleh dari teknik analisis regresi logistik. Ketika ukuran dan penjualan perusahaan meningkat, kemungkinan *financial distress* menurun. Namun, *leverage* secara signifikan dan positif memengaruhi *financial distress*. *Leverage* meningkatkan kemungkinan *financial distress*. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Nilasari, (2021) mengevaluasi faktor-faktor ekonomi makro, ukuran perusahaan, modal berbasis risiko, dan kinerja keuangan dalam kaitannya dengan *financial distress*. Menurut temuan penelitian ini, yang menggunakan metode pengukuran regresi linier, satu-satunya variabel yang memengaruhi estimasi *financial distress* adalah variabel ukuran perusahaan (UK). Namun, dalam 32,8% kasus, variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh faktor-faktor independen (SMR, RBC, UK, INF, dan NT), sedangkan 67,2% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Keempat, dalam penelitian Effendy et al., (2024) berjudul *Effect of Leverage, Profitability and Operating Capacity on Financial distress in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange*. Menurut hasil analisis regresi linier, *financial distress* atau kesulitan keuangan sangat dipengaruhi secara negatif oleh *leverage*. Sementara itu, *financial distress* secara signifikan diperbaiki oleh profitabilitas dan kapasitas operasional.

Kelima, menurut *The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial distress with Corporate Governance as a Moderating Variable* karya Giarto & Fachrurrozie, (2020), *leverage* secara signifikan dapat mengurangi *financial distress*. Sebaliknya, *financial distress* tidak terlalu dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. *Financial distress* secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh arus kas. Dampak negatif pertumbuhan penjualan dan pengaruh positif *leverage* terhadap kesulitan keuangan dapat diturunkan oleh tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial), sedangkan dampak negatif arus kas terhadap *financial distress* tidak dapat diperkuat.

Keenam, *The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable* oleh Larasati & Wahyudin, (2019) menyatakan bahwa risiko *financial distress* tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Sementara itu, bahaya *financial distress* dipengaruhi oleh kapasitas operasional dan *leverage*. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi dampak kapasitas operasional dan *leverage* terhadap risiko *financial distress*, tetapi mustahil untuk mengurangi dampak likuiditas. *Leverage*, kapasitas operasional, *leverage* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, dan kapasitas operasional yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial juga memengaruhi kemungkinan *financial distress*.

Ketujuh, *Financial distress: Kinerja Keuangan dan Non-Keuangan Perusahaan Otomotif (Studi Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia)* merupakan penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Fitrianti, (2022). Penelitiannya mengungkapkan bahwa *financial distress* tidak dipengaruhi oleh ikatan politik, gaji CEO, atau profitabilitas. Sementara itu, *financial distress* dipengaruhi secara positif oleh *leverage*.

Kedelapan, *Analisis Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)*, dilakukan oleh Daniswari dan Meiranto pada tahun 2023. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, namun tidak terhadap

persentase komisaris independen, aktivitas dewan komisaris, likuiditas, atau *leverage*.

Kesembilan, *The Influence of Financial Performance and Macroeconomic Factors on the Financial distress of Textile and Garment Companies Listed on the Stock Exchange: Empirical Studies in Indonesia* oleh Arianto, dan Kurniasih. (2023). Menurut temuan studi ini, aktivitas (TATO) dan likuiditas (CR) memiliki dampak merugikan yang besar. *Financial distress* tidak terpengaruh oleh faktor-faktor berikut: profitabilitas, pertumbuhan penjualan, suku bunga (*BI 7-day repo rate*), nilai tukar, harga kapas global (*Cotlook Cotton Index*), dan pertumbuhan ekonomi (PDB).

Kesepuluh, Bhadra & Khatun, (2024) meneliti tentang faktor-faktor yang menyebabkan *Financial distress* di sector perbankan Bangladesh mendapatkan hasil variable CAR, ME, EA, SIZE, dan GDPG mengurangi *financial distress*. Sedangkan AQ, LR, dan INF yang tinggi meningkatkan *financial distress*. Namun, pengaruh LR, GDPG, dan INF tidak signifikan.

Kesebelas, dalam penelitian Jouali et al., (2024) yang berjudul *Anticipating financial distress: Leveraging financial information, financial ratios, and corporate governance for proactive risk management* mendapatkan hasil kualitas informasi keuangan, rasio likuiditas, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan yang tinggi dapat secara signifikan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan *leverage* atau kewajiban yang dimiliki tidak sesuai kapasitas dan perusahaan yang lebih besar dapat menyebabkan peningkatan risiko *financial distress*.

Keduabelas, *Financial Performance to Determine Financial distress Conditions* oleh Savery, dkk. (2024) mendapatkan bahwa kesulitan keuangan secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh hasil profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR), namun secara positif dan signifikan oleh *leverage* (DAR). Ketigabelas, *Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Controlling Financial distress* oleh Soesetio, (2023) mendapatkan hasil penelitian yaitu *financial distress* secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh rasio lancar (CR), profitabilitas (ROA dan ROE), dan ukuran dewan komisaris (BSIZE), kecuali pada perusahaan BUMN. Sementara itu, *financial distress* secara signifikan dipengaruhi oleh *leverage* (DAR dan DER). *Financial distress* tidak secara signifikan dipengaruhi oleh jumlah Komisaris Independen (IC). Kepemilikan perusahaan, termasuk badan usaha milik negara dan bukan milik negara, memengaruhi arah dan dampak likuiditas, *leverage*, dan ukuran dewan komisaris terhadap kesulitan keuangan.

Keempatbelas, Sari & Rohman, (2023)) melakukan penelitian empiris terhadap perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* dengan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun aktivitas tidak secara langsung mempengaruhi *financial distress*, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh. Profitabilitas dapat dikurangi dengan tata kelola perusahaan yang baik, tetapi aktivitas, *leverage*, dan likuiditas tidak dapat mengurangi pengaruhnya terhadap *financial distress*.

Kelimabelas, Weerasinghe & Bogamuwa, (2021) tidak menemukan hubungan signifikan antara ukuran perusahaan dan kesulitan keuangan dalam jurnal mereka *Determinants of Financial distress: Evidence from Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka*. Dengan menggunakan *leverage* sebagai variabel moderasi, (Nugraha & Wirajaya, (2024) yang menguji Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen Terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi. Temuan mereka menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan dan positif memengaruhi *financial distress*, Di sisi lain, *financial distress* dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh kepemilikan manajerial dan komisaris independen. Lebih jauh, dampak komisaris independen, kepemilikan manajemen, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* tidak dapat dikurangi dengan *leverage*.

Ketujuhbelas, menurut penelitian Fadillah (2017) yang berjudul Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek LQ45, kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh Dewan Komisaris Independen (DKI), Kepemilikan Manajerial (KSM), dan Kepemilikan Institusional (KSI)..

Kedelapanbelas, Salam, & Amin (2024) dalam penelitian Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba mendapatkan ketahanan laba dipengaruhi secara positif oleh jumlah utang dan ukuran bisnis. Sementara itu, kepemilikan manajerial

meningkatkan dampak menguntungkan dari tingkat utang terhadap ketahanan laba, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadapnya.

Kesembilanbelas, *The Impact of Institutional and Managerial Ownership, Dividend Policy, and Company Size on the Financial Performance and Their Consequences for Firm Valuation* oleh Tresnawati (2024). Menurut temuan studi tersebut, kinerja keuangan (ROE) tidak terpengaruh oleh kepemilikan manajerial atau institusional. Kinerja keuangan (ROE) dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh rasio pembayaran dividen. Ukuran perusahaan (M) memiliki efek moderasi yang cukup besar tetapi pengaruhnya negatif, sedangkan ROE memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Keduapuluh, dalam penelitian berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*, Arifuddin et al., (2023), menemukan bahwa, meskipun ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang jelas terhadap *financial distress*, baik profitabilitas maupun *leverage* secara signifikan mengurangi *financial distress*. Keduapuluh satu, Pengaruh Indikator Makroekonomi dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan oleh Hendrawan et al., (2022). *Financial distress* tidak secara signifikan dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga, atau rasio utang terhadap ekuitas. Sementara itu, *financial distress* secara signifikan dipengaruhi oleh pengembalian aset, perputaran total aset, rasio lancar, dan nilai tukar mata uang.

Keduapuluh dua Wijayanti & Fitriyah, (2023) dalam Pengaruh dari variable profitabilitas, likuiditas, dan *good corporate governance* terhadap *financial distress*

melalui moderasi capital struktur *ini* memiliki hasil *financial distress* dapat diperbaiki secara signifikan melalui hasil profitabilitas dan likuiditas. Sementara itu, *financial distress* secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh tata kelola perusahaan yang baik. Meskipun struktur modal dapat mengurangi dampak likuiditas terhadap kesulitan keuangan, namun tidak dapat meningkatkan dampak profitabilitas.

Kedua puluh tiga, Setiyowati & Mardiana, (2022), dalam penelitian berjudul Profitabilitas terhadap *Financial distress* di mediasi *Corporate Social Responsibility* mendapatkan *financial distress* berdampak negatif terhadap hasil profitabilitas. Sementara itu, CSR mendapat manfaat dari profitabilitas. *Financial distress* berdampak negatif terhadap CSR, dan *financial distress* yang dimediasi oleh CSR berdampak terhadap profitabilitas.

Kedua puluh empat, penelitian yang dilakukan oleh Nurfina Sari, dan Fitriyah (2022). *The Role Of Leverage in Mediation The Effect of Profitability on Financial distress*. *Financial distress* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Namun, utang memiliki pengaruh yang merugikan terhadap *financial distress*, sedangkan profitabilitas tidak terlalu berpengaruh terhadapnya. *Financial distress* dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *leverage*, yang tidak mampu menahan hubungan antara *financial distress* dan profitabilitas. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Syuhada, Muda, dan Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial distress</i> pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia	a. Rasio likuiditas (CR) b. Rasio <i>leverage</i> (DAR) c. Rasio profitabilitas (NPM) d. Rasio aktivitas (TATO) e. Arus kas (FCF) f. Ukuran perusahaan (Ln)	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik.	1. Pada keadaan simultan, ukuran, aktivitas, arus kas, profitabilitas, rasio likuiditas, dan <i>leverage</i> suatu perusahaan semuanya berdampak signifikan terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> . 2. Ukuran, arus kas, profitabilitas, dan rasio <i>leverage</i> suatu perusahaan semuanya berdampak signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh rasio likuiditas. Ketegangan keuangan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh rasio aktivitas..
2.	Rachmawati dan Retnani. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Financial distress</i>	a. Ukuran perusahaan (Ln) b. <i>Leverage</i> (DAR) c. Sales growth d. Kepemilikan manajerial	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistic.	1. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh ukuran perusahaan. Probabilitas masalah keuangan menurun seiring dengan ukuran bisnis. 2. Tekanan keuangan dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh pertumbuhan penjualan. Peluang <i>financial distress</i> menurun seiring dengan peningkatan pertumbuhan penjualan.

					3. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh <i>leverage</i>. Probabilitas <i>financial distress</i> meningkat seiring dengan <i>leverage</i>. 4. <i>Financial distress</i> tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial..
3.	Nilasari, dan Ismunawan. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Risk Based Capital, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap <i>Financial distress</i>	a. Solvency Margin Ratio (SMR) b. Risk Based Capital (RBC) c. Ukuran Perusahaan (Ln) d. Inflasi (Rata-rata inflasi) e. Nilai Tukar (NT)	<i>Financial distress</i> (Altman Z-score)	Regresi linier berganda	1. Estimasi <i>financial distress</i> hanya dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan (UK). 2. Variabel <i>financial distress</i> dapat dijelaskan oleh variabel independen (SMR, RBC, UK, INF, dan NT) dalam 32,8% kasus, sedangkan variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian mencakup 67,2% sisanya.
4.	Effendy, dkk. (2024). <i>Effect of Leverage, Profitability and Operating Capacity on Financial distress in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange</i>	a. <i>Leverage</i> (DER) b. Operating Capacity (TATO) c. Profitabilitas (ROA)	<i>Financial distress</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	1. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh <i>leverage</i>. 2. <i>Financial distress</i> secara signifikan ditingkatkan oleh profitabilitas. 3. Tekanan keuangan secara signifikan ditingkatkan oleh kapasitas operasional. 4. Pada leadan simultan, <i>financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi oleh kapasitas operasional, profitabilitas, dan <i>leverage</i>.
5	Giarto, dan Fachrurrozie. (2020). <i>The Effect of Leverage,</i>	a. <i>Leverage</i> (FLEV) b. Sales Growth (PP) c. Cash Flow (AK)	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistic	1. <i>Financial distress</i> dapat diatasi secara signifikan dengan <i>leverage</i>.

	<i>Sales Growth, Cash Flow on Financial distress with Corporate Governance as a Moderating Variable</i>	Variabel Z Corporate governance			2. <i>Financial distress</i> tidak terlalu terpengaruh oleh pertumbuhan penjualan. 3. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh arus kas. 4. Dampak negatif dari pertumbuhan penjualan dan efek positif <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i> dapat dikurangi dengan tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial), tetapi dampak negatif arus kas terhadap <i>Financial distress</i> tidak dapat diperkuat.
6.	Larasati, dan Wahyudin. (2019). <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable</i>	a. Liquidity (Current Ratio) b. Leverage (Debt to Asset Ratio) c. Operating Capacity (Total Asset Turnover) d. Managerial Ownership Variabel Z Managerial Ownership	<i>Financial distress</i>	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	1. Risiko <i>financial distress</i> tidak terpengaruh oleh likuiditas. 2. Bahaya <i>financial distress</i> dipengaruhi oleh kapasitas operasional dan <i>leverage</i>. 3. Meskipun kepemilikan manajemen dapat mengurangi dampak kapasitas operasional dan <i>leverage</i> terhadap risiko <i>financial distress</i>, namun hal itu tidak dapat mengurangi dampak likuiditas terhadap risiko <i>financial distress</i>. 4. <i>Leverage</i>, kapasitas operasional, <i>leverage</i> yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, dan kapasitas operasional yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial semuanya berdampak pada kemungkinan <i>financial distress</i>.

7.	Fitrianti. (2022). <i>Financial distress</i> : Kinerja Keuangan dan Non-Keuangan Perusahaan Otomotif (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia)	a. Profitabilitas (diproksikan dengan Return on Assets - ROA) b. <i>Leverage</i> (diproksikan dengan Debt to Asset Ratio - DAR) c. Executive Compensation d. Political Connection	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistic	1. <i>Financial distress</i> secara bersamaan dipengaruhi oleh gaji CEO, koneksi politik, profitabilitas, dan <i>leverage</i> . 2. <i>Financial distress</i> sebagian tidak dipengaruhi oleh afiliasi politik, gaji CEO, dan profitabilitas. Sementara itu, kesulitan keuangan dipengaruhi secara positif oleh <i>leverage</i> .
8.	Daniswari, dan Meiranto. (2023).. Analisis Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)	a. Ukuran dewan komisaris b. Proporsi komisaris independen c. Aktivitas dewan komisaris d. Profitabilitas e. Likuiditas f. <i>Leverage</i>	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik.	1. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan secara negatif oleh ukuran dewan komisaris. 2. <i>Financial distress</i> tidak dipengaruhi secara signifikan oleh aktivitas dewan komisaris atau persentase komisaris independen. 3. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan secara negatif oleh profitabilitas. 4. Kemungkinan <i>financial distress</i> tidak dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas atau <i>leverage</i> .
9	Arianto, dan Kurniasih. (2023). <i>The Influence of Financial Performance and Macroeconomic</i>	a. Profitabilitas (ROA) b. Likuiditas (CR) c. <i>Leverage</i> (DAR) d. Aktivitas (TATO)	<i>Financial distress</i>	Analisi regresi data panel.	1. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan 2. <i>Leverage</i> (DAR) berpengaruh positif signifikan

	<i>Factors on the Financial distress of Textile and Garment Companies Listed on the Stock Exchange: Empirical Studies in Indonesia</i>	e. Sales growth f. Suku bunga (BI 7-day repo rate) g. Nilai tukar (kurs) h. Harga Kapas Dunia (Cotlook A Index) i. Pertumbuhan Ekonomi (GDP)			3. Aktivitas (TATO) berpengaruh negatif signifikan 4. Variabel profitabilitas, sales growth, suku bunga (BI 7-day repo rate), nilai tukar, harga kapas dunia (Cotlook A Index), dan pertumbuhan ekonomi (GDP) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
10	Bhadra. (2024). <i>Exploring the Determinants of Financial distress in Bangladesh's Banking Sector</i>	a. Capital Adequacy Ratio (CAR) b. Asset Quality (AQ) c. Management Efficiency (ME) d. Earning Ability (EA) e. Lending Risk (LR) f. Bank Size (SIZE) g. GDP growth rate (GDPG) h. Inflation rate (INF)	<i>Financial distress</i>	Analisis Microsoft Excel 2019 dan Eviews-12.	1. CAR, ME, EA, SIZE, dan GDPG mengurangi <i>financial distress</i> . 2. AQ, LR, dan INF yang tinggi meningkatkan <i>financial distress</i> . 3. Namun, pengaruh LR, GDPG, dan INF tidak signifikan.
11	Jouali, dkk. (2024). <i>Anticipating financial distress: Leveraging financial information, financial ratios, and corporate governance for proactive risk management</i>	a. Kualitas informasi keuangan (diukur dengan indikator Jones) b. Tingkat hutang (diukur dengan rasio hutang) c. Likuiditas (diukur dengan rasio lancar) d. Profitabilitas (diukur	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik.	1. Kualitas informasi keuangan yang tinggi dapat secara signifikan mengurangi kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> 2. Tingkat hutang yang tinggi terkait dengan peningkatan risiko <i>financial distress</i> 3. Rasio likuiditas yang tinggi dapat menurunkan probabilitas <i>financial distress</i>

		dengan return on equity - ROE) e. Kualitas tata kelola perusahaan (diukur dengan skor tata kelola) f. Ukuran perusahaan (diukur dengan penjualan) g. Jenis aktivitas (diukur dengan sektor industri)			4. Profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan ketahanan keuangan perusahaan 5. Tata kelola perusahaan yang kuat dapat mengurangi kerentanan keuangan melalui manajemen risiko yang baik dan kepemimpinan yang etis 6. Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki risiko <i>financial distress</i> yang lebih tinggi karena kompleksitas pengelolaannya 7. Terdapat perbedaan risiko <i>financial distress</i> antar sektor industri terkait faktor-faktor spesifik seperti persaingan dan disrupti teknologi.
12	Savery, dkk. (2024). <i>Financial Performance To Determine Financial distress Conditions</i>	a. Profitabilitas (ROA) b. Likuiditas (CR) c. <i>Leverage</i> (DAR)	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik.	1. <i>Financial distress</i> secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA). 2. <i>Financial distress</i> secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh likuiditas (CR). 3. <i>Financial distress</i> secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh <i>leverage</i> (DAR).
13	Soesetio. (2023). <i>Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance</i>	a. Current Ratio (CR) b. Debt to Asset Ratio (DAR) c. Debt to Equity Ratio (DER)	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi logistik dengan data panel	1. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh rasio lancar (CR), kecuali pada perusahaan milik negara.

	<i>in Controlling Financial distress</i>	d. Return on Asset (ROA) e. Return on Equity (ROE) f. Proporsi Komisaris Independen (IC) g. Ukuran Dewan Komisaris (BSIZE)		dan analisis efek marginal	2. <i>Financial distress</i> secara signifikan ditingkatkan oleh <i>leverage</i> (DAR dan DER). 3. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas (ROA dan ROE). 4. <i>Financial distress</i> tidak secara signifikan dipengaruhi oleh persentase Komisaris Independen (IC). 5. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh ukuran Dewan Komisaris (BSIZE). 6. Arah dan pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran dewan komisaris terhadap <i>financial distress</i> diubah oleh kepemilikan perusahaan (milik negara dan bukan milik negara).
14	Sari, dan Rohman. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Financial distress</i> Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang	a. Likuiditas (CR) b. Profitabilitas (ROE) c. <i>Leverage</i> (DER) d. Aktivitas (TATO)	<i>Financial distress</i>	Analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi	1. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> . 2. <i>Financial distress</i> tidak banyak dipengaruhi oleh aktivitas. 3. Dampak profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> dapat dikurangi dengan tata kelola perusahaan yang baik. 4. Dampak aktivitas, <i>leverage</i> , dan likuiditas terhadap <i>financial distress</i> tidak dapat

	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)				dikurangi dengan tata kelola perusahaan yang baik. 5. Pada saat yang sama, <i>financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan oleh setiap variabel independen.
15	Weerasinghe, dan Bogamuwa. (2021). <i>Impact of firm's performances on financial distress: Evidence from listed financial companies on Colombo Stock Exchange</i>	a. Return on Assets (ROA) b. Return on Equity (ROE) c. Tobin's Q (TQ)	<i>Financial distress</i>	Analisis panel data. dan analisis regresi logistik.	1. Diukur menggunakan AZS dan EMS, <i>financial distress</i> secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh laba atas aset (ROA). 2. Meskipun tidak signifikan untuk EMS, laba atas ekuitas (ROE) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> sebagaimana ditentukan menggunakan AZS. 3. Menggunakan AZS dan EMS, <i>financial distress</i> tidak secara signifikan dipengaruhi oleh Tobin's Q (TQ). 4. <i>Financial distress</i> sebagaimana ditentukan oleh AZS dan EMS secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh <i>leverage</i> (LV). 5. Meskipun tidak signifikan untuk EMS, ukuran perusahaan (FS) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> sebagaimana dievaluasi oleh AZS.

					6. <i>Financial distress</i> tidak secara signifikan dipengaruhi oleh variabel kontrol lainnya seperti pertumbuhan penjualan (SG)..
16	Nugraha, & Wirajaya. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen Terhadap <i>Financial distress</i> dengan <i>Leverage</i> sebagai Variabel Moderasi.	a. Kepemilikan Institusional b. Kepemilikan Manajerial c. Komisaris Independen Variabel Moderate <i>Leverage</i>	<i>Financial distress</i>	<i>Analisis regresi linear berganda dan Moderating Regression Analysis (MRA).</i>	1. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kepemilikan institusional. 2. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh kepemilikan manajerial. 3. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh komisaris independen. 4. Dampak komisaris independen, kepemilikan manajemen, dan kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan tidak dapat dikurangi dengan <i>leverage</i> ..
17	Fadillah. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45.	a. Dewan Komisaris Independen (DKI) b. Kepemilikan Manajerial (KSM) c. Kepemilikan Institusional (KSI)	Kinerja Keuangan Perusahaan	<i>Ordinary Least Square (OLS).</i>	1. Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi secara signifikan negatif oleh Dewan Komisaris Independen (DKI). 2. Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi secara signifikan negatif oleh kepemilikan manajerial (KSM). 3. Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi secara signifikan negatif oleh kepemilikan institusional (KSI)..

18	Salam, & Amin. (2024). Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba.	a. Tingkat Hutang (DAR) b. Ukuran Perusahaan (Total Aset) c. Arus Kas Operasi, (Operating Cash Flow/ Total Aset) Variabel Moderator Kepemilikan Manajerial	Persistensi Laba	<i>Moderating Regression Analysis (MRA).</i>	1. Ketahanan laba dipengaruhi secara positif oleh tingkat utang dan ukuran bisnis. 2. Ketahanan laba tidak dipengaruhi oleh arus kas operasi. 3. Dampak menguntungkan dari tingkat utang pada ketahanan laba diperkuat oleh kepemilikan manajerial. 4. Dampak menguntungkan dari arus kas operasi dan ukuran perusahaan pada ketahanan laba tidak dapat diperkuat oleh kepemilikan manajerial.
19	Tresnawati. (2024). <i>The Impact of Institutional and Managerial Ownership, Dividend Policy, and Company Size on the Financial Performance and Their Consequences for Firm Valuation.</i>	a. Institutional Ownership b. Managerial Ownership (MO) c. Dividend Payout Ratio (DPR) Variabel Moderasi Ukuran Perusahaan	Financial Performance dan Price to Book Value (PBV)	<i>Moderating Regression Analysis (MRA).</i>	1. Baik kepemilikan institusional maupun manajerial tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan (ROE). 2. Rasio pembayaran dividen memiliki dampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan (ROE). 3. ROE memiliki dampak positif dan signifikan pada nilai perusahaan (PBV). 4. Ukuran perusahaan (M) memiliki efek moderasi yang cukup besar meskipun berdampak negatif. Hal ini menunjukkan bagaimana variabel M memengaruhi dan mengubah hubungan antara ROE dan PBV secara negatif.
20	Arifuddin, dkk. (2023). <i>How liquidity, profitability, and</i>	a. Likuiditas (CR) b. Profitabilitas (ROA) c. Leverage, (DAR)	<i>Financial distress</i>	Analisis Regresi	1. <i>Financial distress</i> membaik secara signifikan melalui likuiditas (CR).

	<i>leverage ratios influence financial distress: A study on Indonesian mining firms</i>			Linier Berganda	2. <i>Financial distress</i> membaik secara signifikan melalui profitabilitas (ROA). 3. <i>Financial distress</i> membaik secara signifikan melalui <i>leverage</i> (DAR). 4. Pada saat yang sama, dengan kontribusi gabungan sebesar 95,7%, likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> semuanya berdampak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
21	Hendrawan, dkk. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi Dan Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia	a. Indikator makroekonomi: Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar b. Rasio keuangan: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Assets	<i>Financial distress</i>	Regresi linier berganda	1. <i>Financial distress</i> tidak terpengaruh secara signifikan oleh inflasi, suku bunga, atau <i>leverage</i> terhadap ekuitas. 2. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan oleh nilai tukar, rasio lancar, total perputaran aset, dan laba atas aset.
22	Eka Wijayanti, dan Fitriyah. (2023) <i>The Impact Of Profitability, Liquidity, And Good Corporate Governance On Financial distress With Capital Structure</i>	a. Profitabilitas, (ROA) b. Likuiditas Current Ratio (CR) c. Good Corporate Governance (GCG), Kepemilikan Manajerial (KM) Variabel Moderasi	<i>Financial distress</i>	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	1. <i>Financial distress</i> dapat diperbaiki secara signifikan melalui profitabilitas. 2. <i>Financial distress</i> dapat diperbaiki secara signifikan melalui likuiditas. 3. <i>Financial distress</i> secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh tata kelola perusahaan yang baik.

	<i>As A Moderation Variable</i>	Struktur Modal, dengan indikator Debt to Equity Ratio (DER)			4. Dampak profitabilitas terhadap kesulitan keuangan tidak dapat diperkuat oleh struktur modal. 5. Dampak likuiditas terhadap kesulitan keuangan dapat dikurangi oleh struktur modal. 6. Dampak tata kelola perusahaan yang baik terhadap kesulitan keuangan tidak dapat diperkuat oleh struktur modal.
23	Setiyowati, dan Mardiana. (2022). Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i> Dimediasi <i>Corporate Social Responsibility</i>	Profitabilitas (Return on Asset (ROA), dan Return on Equity (ROE)) Variabel Mediasi Corporate Social Responsibility (CSR)	<i>Financial distress</i>	<i>Structural Equation Modeling (SEM) dengan SmartPLS</i>	1. Profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh <i>financial distress</i>. 2. Profitabilitas dipengaruhi secara positif oleh tanggung jawab sosial perusahaan, atau CSR. 3. CSR dipengaruhi secara negatif oleh <i>financial distress</i>. 4. Hubungan antara <i>financial distress</i> dan profitabilitas dimediasi oleh CSR.
24	Nurfina Sari, dan Fitriyah. (2022). <i>The Role Of Leverage In Mediation The Effect Of Profitability On Financial distress.</i>	Profitabilitas (ROA) Variabel Mediasi Leverage (DAR)	<i>Financial distress</i>	<i>Structural Equation Modeling (SEM) dengan SmartPLS</i>	1. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. 2. <i>Leverage</i> dipengaruhi secara negatif dan dapat diabaikan oleh profitabilitas. 3. <i>Financial distress</i> dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh <i>leverage</i>. 4. Hubungan antara profitabilitas dan <i>financial distress</i> tidak dapat dimediasi oleh <i>leverage</i>.

Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulunya

Seperti yang diilustrasikan tabel berikut, ada sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dan studi yang tercantum sebelumnya.

Tabel 2.2
Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian

Aspek	Persamaan	Perbedaan
Variabel yang diteliti	Memanfaatkan Rasio <i>Leverage</i> , Rasio Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Independen	Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan kepemilikan manajemen sebagai variabel independen, penelitian ini menggunakannya sebagai variabel moderasi.
Objek yang diteliti	Dampak ukuran perusahaan dan rasio keuangan terhadap <i>financial distress</i> diteliti dalam penelitian ini serta sejumlah penelitian sebelumnya.	Penelitian sebelumnya telah menggunakan beragam objek, seperti industri properti dan real estat, namun penelitian ini berfokus pada perusahaan konsumen non-siklis Indonesia. (Syuhada et al., 2020) atau lintas sektor (Rachmawati & Retnani, 2020), (Nilasari, 2021).
Periode Penelitian	Penelitian ini dan beberapa penelitian terdahulu meneliti periode dari sebelum covid hingga sesudah 2020	Meskipun penelitian sebelumnya menggunakan periode waktu yang berbeda, penelitian ini menggunakan periode waktu yang lebih baru, khususnya tahun 2021–2023.

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Secara keseluruhan, meskipun memiliki beberapa persamaan dalam variabel yang diteliti, penelitian ini memiliki perbedaan dalam objek penelitian, peran variabel kepemilikan manajerial, serta periode penelitian yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini memberikan kontribusi baru dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan consumer non-cyclical di Indonesia dengan mempertimbangkan variable moderasi yaitu kepemilikan manajerial.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Gagasan ini menyatakan bahwa perusahaan didorong untuk memberi tahu pembaca laporan keuangan tentang situasi mereka dengan menyajikan sinyal positif (berita baik) dan negatif (berita buruk). Diharapkan informasi sinyal ini akan membantu investor membuat keputusan dengan lebih mudah (Indriani, 2019). Menurut teori sinyal oleh Spence, (1973) sinyal akan mengirimkan banyak informasi dari pemilik informasinya sehingga dapat dimanfaatkan oleh pengguna informasi terkait. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer perusahaan menyampaikan informasi kepada pengguna mengenai kinerja manajemen sehingga diperoleh tanda apakah target kinerja dapat tercapai dicapai atau tidak dapat dicapai oleh perusahaan (Mahendra & Daljono, 2023).

Bertujuan untuk menaikkan harga saham perusahaan, teori sinyal berasumsi bahwa manajer memiliki pengetahuan yang lebih besar tentang bisnis dan akan mencoba berbagi pengetahuan ini dengan investor. Informasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal juga dapat memfasilitasi penghapusan asimetri informasi bagi pemilik, organisasi, dan pihak eksternal dengan memastikan integritas informasi dalam akun keuangan. Pihak lain yang bebas menyatakan pendapatnya atas laporan keuangan harus diajak berkonsultasi untuk memastikan apakah pemangku kepentingan setuju dengan keakuratan data keuangan yang disajikan (Mahendra & Daljono, 2023)

Dalam hal ini, komunikasi perusahaan dengan mereka yang melihat laporan keuangan dijelaskan oleh teori sinyal. Manajer dipaksa untuk memberikan indikasi kepada investor tentang masa depan perusahaan karena adanya asimetri pengetahuan di antara mereka. Diharapkan bahwa informasi perusahaan akan memberikan petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan di masa depan. Teori ini memberikan landasan untuk memahami pengungkapan sukarela perusahaan yang dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi.

Menurut (Kudus & Meidiyustiani, 2022) terkait dengan *financial distress*, teori sinyal menjelaskan bahwa manajer akan menggunakan akuntansi liberal ketika keuangan perusahaan kuat dan akuntansi konservatif ketika perusahaan sedang dalam kesulitan keuangan. Selain itu, hal ini terlihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan yang melonjak pada periode tertentu, yang berdampak pada aset dan laba perusahaan dan mendorong pemberi pinjaman dan investor untuk meminjamkan uang kepada perusahaan (Agustini & Wirawati, 2019).

2.2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan kontraktual antara prinsipal perusahaan (pemegang saham) dan agen (manajemen) dijelaskan oleh teori keagenan yang juga digunakan untuk memahami tata kelola perusahaan yang baik (GCG) (Fidyaningrum, 2017) menegaskan bahwa teori keagenan memperjelas interaksi antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham). Teori keagenan menyatakan bahwa karena masing-masing pihak bertindak demi kepentingan terbaiknya, maka terdapat perpecahan antara prinsipal dan agen yang dapat menimbulkan konflik.

Prinsipal dan agen yang mempunyai kepentingan yang berbeda dan prinsipal sulit mengawasi perilaku agen, maka hubungan keagenan ini dapat mengakibatkan *agency problem*. Inilah permasalahan keagenan yang dinamakan informasi asimetris. Menurut Nasiroh, (2020) menyatakan bahwa adanya informasi asimetris dapat menyebabkan distribusi informasi yang tidak merata antara prinsipal dan agen sehingga semakin menyulitkan prinsipal (pemegang saham) untuk mengawasi aktivitas agen (manajemen).

Teori keagenan menurut Luayyi (2012) dalam L. Rachmawati & Retnani, (2020) adalah konsensus antara manajer dan pemegang saham untuk mengelola suatu bisnis secara efisien dan mencapai tujuan utamanya, yaitu memaksimalkan keuntungan. Untuk mencapai tujuan ini, manajer dalam situasi ini menggunakan berbagai taktik etis dan tidak etis. Perselisihan yang terkadang disebut sebagai konflik keagenan muncul dari perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer mengutamakan kepentingannya sendiri. Namun, karena kepentingan manajer meningkatkan pengeluaran perusahaan, pemegang saham tidak menyetujuinya. Akibatnya menurunkan keuntungan perusahaan dan merusak harga saham sehingga menurunkan nilai total perusahaan (Yuliusman & Kusuma, 2020).

Kesimpulan dari teori keagenan adalah teori ini menggambarkan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), yang dapat menyebabkan masalah keagenan karena asimetri pengetahuan dan konflik kepentingan. Diperlukan sistem pemantauan yang dapat menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal karena teori keagenan juga meyakini bahwa agen

(manajemen) tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal (pemegang saham). Sistem pemantauan yang dapat menyeimbangkan kepentingan prinsipal dan agen diperlukan untuk mengatasi tantangan ini, dan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik adalah salah satu cara untuk melakukannya. Teori ini menawarkan kerangka teoritis yang kuat untuk memahami praktik tata kelola perusahaan komersial.

2.2.3 *Financial distress*

Suatu perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam memenuhi tanggung jawabnya. Menurut Sihombing, (2018) kebangkrutan adalah masalah keuangan serius yang menyebabkan suatu bisnis tidak dapat menjalankan operasinya secara efektif. Hery, (2016) juga mendefinisikan *financial distress* sebagai keadaan *financial distress* yang disebabkan oleh masalah likuiditas yang signifikan. Bisnis yang memiliki banyak hutang dan tidak mampu membayarnya kembali dengan arus kas dan aset operasionalnya dikatakan berada dalam krisis keuangan.

Pembayaran yang terlewat kepada kreditor, gagal bayar perjanjian pinjaman, dan kesulitan memenuhi komitmen keuangan lainnya adalah tanda-tanda khas *financial distress*. Istilah-istilah seperti gagal bayar, kebangkruta, dan kegagalan yang sering digunakan secara bergantian namun menunjukkan tingkat kesulitan yang berbeda-beda membantu kita memahami *financial distress* (Bhadra & Khatun, 2024). *Financial distress* dapat diprediksi dengan menggunakan beberapa indikator internal (kondisi perusahaan) dan eksternal (di luar perusahaan). Arus kas atau tren bisnis suatu organisasi dapat digunakan untuk menentukan indikator internalnya.

Sedangkan indikator eksternal biasanya merupakan kondisi makroekonomi yang diketahui dari pasar keuangan (lembaga pemeringkat) dan informasi dari sumber luar, seperti dealer, pemasok, dan sejenisnya (Arianto & Kurniasih, 2023).

Dalam perspektif Islam, *financial distress* atau kesulitan keuangan dipandang sebagai kondisi yang harus ditanggapi dengan empati dan keadilan. Imam Al-Ghazali dalam *Ihya Ulumuddin* menjelaskan bahwa membantu orang dalam kesulitan ekonomi termasuk bagian dari akhlak Islam dan kewajiban sosial umat Muslim (Al-Ghazali 1990). Hal ini sesuai dengan sabda Nabi Muhammad SAW yang berbunyi:

مَنْ نَفَّسَ عَنْ غَرِيمِهِ أَوْ وَضَعَ عَنْهُ، كَانَ فِي ظِلِّ الْعَرْشِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ

Terjemahan: “Barang siapa memberi tenggang waktu kepada orang yang kesulitan (melunasi utangnya), atau membebaskannya, maka Allah akan menaunginya di bawah naungan-Nya pada hari tiada naungan selain naungan-Nya” (HR. Muslim, no. 3006).

Selain itu, Al-Qur’an secara tegas juga mengatur bahwa orang yang sedang mengalami kesempitan dalam pelunasan utang wajib diberikan keringanan atau penundaan, sebagaimana dalam Q.S. *Al-Baqarah* ayat 280 yang berbunyi sebagai berikut.

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

Terjemahan: “Jika dia (orang yang berutang itu) dalam kesulitan, berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Kamu bersedekah (membebaskan utang) itu lebih baik bagimu apabila kamu mengetahui(-nya)”.

Ayat yang memerintahkan agar orang yang beriman menghentikan perbuatan riba. Para pemberi utang menerima kembali pokok yang dipinjamkannya. Maka ayat ini menerangkan, jika pihak yang berutang itu dalam kesukaran berilah dia tempo, hingga dia sanggup membayar utangnya (Quran NU Online t.t.). Tafsir

al-Misbah, Prof. M. Quraish Shihab menjelaskan bahwa ayat ini menekankan keadilan dan belas kasih dalam transaksi utang piutang. Quraish Shihab menekankan bahwa menghapuskan sebagian atau seluruh utang (mensedekahkannya) adalah sikap yang sangat dianjurkan dalam Islam, karena mencerminkan kemurahan hati, tolong-menolong, dan rasa kemanusiaan dalam bermuamalah (Shihab 2012). Ayat ini membangun prinsip bahwa muamalah bukan semata transaksi ekonomi, tetapi juga ibadah sosial. Ini relevan dalam konteks keuangan modern seperti restrukturisasi utang, remisi pembayaran, atau program keringanan dalam kasus distress.

Dalam mencegah kesulitan keuangan ini, beberapa model analisis yang dapat digunakan adalah

1. Altman Z-Score (1968)

Edward I. Altman memperbarui dengan pengembangan Analisis Multivariat Altman pada tahun 1968. Menurut Altman (1968) dalam , model rasio diskriminan terbukti sangat akurat dalam meramalkan secara tepat kebangkrutan pada 94% sampel awal dengan 95% dari seluruh perusahaan dalam kategori bangkrut dan tidak bangkrut ditugaskan ke perusahaan mereka. klasifikasi kelompok sebenarnya (Bhadra & Khatun, 2024).

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,108 X_3 + 0,42 X_4 + 0,988 X_5$$

Keterangan

X_1 = Working Capital / Total Asset

X_2 = Retained Earnings / Total Asset

X_3 = Earning Before Interest and Taxes / Total Asset

$X4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Organisasi dikategorikan sebagai sehat atau bangkrut menggunakan model Skor Z Altman yang dimodifikasi, yang terlihat seperti dibawah ini.

1. Perusahaan dalam bahaya bangkrut (*financial distress*) jika nilai Z kurang dari 1.81.
 2. Perusahaan berisiko jika nilai $1.81 < Z < 2.6$ berada dalam area abu-abu. Bisnis saat ini sedang dalam kesulitan keuangan, yang perlu segera diselesaikan.
 3. Perusahaan berada di zona aman, artinya sehat dan memiliki risiko minimal untuk bangkrut, jika nilai Z lebih besar dari 2,6. (Nilasari, 2021).
2. Metode Springate (1978)

Springate (1978) mengembangkan model prediksi kebangkrutan yang didasarkan pada analisis multivariate discriminan. Metode Springate merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan yang menggunakan empat rasio keuangan untuk memprediksi apakah suatu perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau tidak dengan tingkat akurasi prediksi 92,5%.

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

Keterangan:

A = Modal Kerja / Total Aset

B = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

C = Laba Sebelum Pajak / Kewajiban Lancar

$D = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$

Hasil score modifikasi oleh Springate di klasifikasikan sebagai berikut.

1. Jika $Z > 0.862$, maka perusahaan tidak diprediksi akan mengalami kebangkrutan.
 2. Jika $Z < 0.862$, maka perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan.
3. Metode Grover

Jeffrey S. Grover menciptakan pendekatan Grover pada tahun 1982 dengan tujuan untuk menyempurnakan model Altman Z-Score. Tingkat akurasi perkiraan dari pendekatan ini adalah 96,3%.

$$G = 1.650X_1 + 3.404X_2 - 0.016X_3 + 0.057$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$

$X_2 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$

Nilai G-Score untuk perusahaan yang diteliti ditentukan dengan menggunakan pendekatan Grover untuk perhitungan. Perusahaan tidak diharapkan untuk mengajukan kebangkrutan jika angka G-Score lebih dari atau sama dengan 0,01. Di sisi lain, korporasi diharapkan untuk mengajukan kebangkrutan jika angka G-Score kurang dari 0,01.

4. Metode Zmijewski

Menggunakan rasio keuangan, Zmijewski (1984) membuat model untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan bisnis. Pendekatan ini memiliki tingkat akurasi perkiraan sebesar 99,1%.

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Keterangan:

X_1 = Laba Bersih / Total Aset

X_2 = Total Utang / Total Aset

X_3 = Aset Lancar / Kewajiban Lancar

Perusahaan diperkirakan akan mengajukan kebangkrutan jika peringkat X-Score lebih tinggi dari 0. Di sisi lain, perusahaan diperkirakan tidak akan mengajukan kebangkrutan jika skor X-Score kurang dari 0.

Pendekatan Altman Z-Score merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan yang paling banyak digunakan dan telah digunakan dalam banyak penelitian. Maka dari itu, peneliti memutuskan untuk menggunakannya dalam penelitian ini. Terdapat justifikasi teoritis dan praktis untuk penerapan metode Altman Z-Score dalam analisis *financial distress* dalam penelitian ini. Altman Z-Score digunakan secara luas dalam banyak penelitian, telah terbukti memiliki tingkat akurasi yang tinggi, dan menyediakan data yang mudah dipahami oleh para pemangku kepentingan. Selain itu, penggunaan Altman Z-Score juga sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu, sehingga dapat memperkaya analisis dan perbandingan hasil penelitian.

2.2.4 Rasio Profitabilitas

Kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu dikenal sebagai profitabilitas, dan dapat diukur dalam bentuk nilai.(Effendy et al., 2024). Tujuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tidak diragukan lagi adalah untuk menghasilkan uang. Agar bisnis dapat menghasilkan keuntungan secara konsisten, bisnis tersebut harus dalam keadaan sehat. Jika usaha tidak berjalan dengan baik, akan sulit mendapatkan pinjaman dari kreditor atau investasi luar (Widiastuti & Ikhsan, 2022). Rasio ini digunakan untuk menghitung laba atau laba bersih perusahaan pada tingkat penjualan, aktivitas operasi, dan modal saham. (Hanafi & Halim, 2016). Rasio profitabilitas suatu bisnis menunjukkan kapasitasnya untuk menghasilkan laba (Effendy et al., 2024).

Rasio profitabilitas, menurut Kasmir, (2010) digunakan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini sering digunakan untuk menilai kinerja manajemen perusahaan. Selain itu, profitabilitas bisnis merupakan ukuran kemampuannya dalam menghasilkan laba bersih dari operasinya. (Indarti & Sapari, 2020). Karena dapat menghasilkan cukup uang untuk membayar utangnya, bisnis dengan profitabilitas yang tinggi biasanya terhindar dari risiko *financial distress*. Rasio profitabilitas yang sering dibicarakan adalah sebagai berikut (Hanafi & Halim, 2016)

a. *Profit Margin*

Kasmir, (2019) margin laba adalah metrik yang digunakan untuk membandingkan penjualan dengan laba setelah pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan laba bersih perusahaan dari penjualan dan juga dibandingkan dengan rata-rata industri.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersi}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (\text{Kasmir, 2019})$$

b. *Return On Asset (ROA)*

Menururt Hanafi (2016) Return on Assets (ROA), statistik profitabilitas yang sering digunakan, menggambarkan seberapa baik suatu bisnis menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Rumusnya adalah sebagai berikut.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersi}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (\text{Hanafi \& Halim, 2016})$$

c. *Return On Equity (ROE)*

Menurut Ermaini, dkk. (2021) total ekuitas dan laba bersih setelah pajak dibandingkan menggunakan on equity. Return on Equity (ROE) adalah statistik yang menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola modalnya sendiri (kekayaan bersih) dan mengukur jumlah laba dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham atau pemilik modal.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \dots\dots\dots (\text{Ermaini, 2021}).$$

Penelitian ini akan menggunakan *Return to Asset (ROA)* sebagai indicator rasio profitabilitas. *Return on Assets (ROA)* dipilih sebagai indikator dalam penelitian karena ROA mampu mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Hanafi dan Halim 2016). Rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari setiap unit aset yang dimilikinya, sehingga memberikan gambaran menyeluruh mengenai efisiensi operasional dan profitabilitas Perusahaan (Harahap 2015). Dengan menganalisis ROA, peneliti dapat menilai kinerja operasional perusahaan dan

membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Selain itu, ROA juga membantu dalam mengidentifikasi tren kinerja keuangan dari waktu ke waktu, sehingga memberikan informasi yang berharga bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan.

Dalam Islam, laba atau *ribh* adalah hasil yang sah dari suatu siklus perdagangan atau bisnis yang dilakukan secara jujur dan adil. Laba dipandang sebagai anugerah dari Allah SWT dan harus dilakukan dengan cara yang menghormati hukum syariah dan tidak merugikan orang lain. Hal ini dari hadis riwayat Al-Tirmidzi, Nabi Muhammad SAW bersabda:

أَفْضَلُ الْكَسْبِ كَسْبُ الرَّجُلِ مِنْ عَمَلٍ يَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ

Terjemahan: “Sebaik-baik penghasilan adalah penghasilan dari hasil kerja tangan sendiri dan setiap jual beli yang baik dan jujur.” (HR. At-Tirmidzi, No. 1130).

Hadis ini menunjukkan bahwa keuntungan (*profit*) yang diperoleh secara jujur, halal, dan dari usaha sendiri memiliki nilai keutamaan. Imam Al-Razi dalam Tafsir al-Kabir menyebut bahwa perbedaan antara jual beli dan riba sangat jelas (Ar-Razi 2000). Pendekatan *amar ma'ruf* melihat riba sebagai bentuk kezaliman ekonomi yang secara sistemik memiskinkan masyarakat. Maka, ayat ini menjadi landasan utama pelarangan sistem bunga (interest) dalam ekonomi Islam dan pengembangan sistem keuangan syariah. Berikut bunyi firman Allah Q.S. Al-Baqarah dalam ayat 275.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى
فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Terjemahan: “Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Otak dan emosi mereka terpicat oleh kemakmuran duniawi dan perhiasannya, yang menyebabkan jiwa mereka tidak teratur, tidak pasti, dan hidup dalam tekanan terus-menerus. Ini karena pernyataan bodoh mereka bahwa karena jual beli menghasilkan keuntungan, maka itu setara dengan riba. Mereka tetap mempercayainya meskipun Allah melarang riba dan menyetujui jual beli (Quran NU Online t.t.).

2.2.5 Rasio *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang dan pendek (Srengga & Mas’ud, 2016). Rasio *leverage* adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar kekayaan perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio *leverage* yang lebih besar menunjukkan bahwa bisnis menggunakan lebih banyak utang untuk mendanai operasinya (Savery et al., 2024).

Persentase utang yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan dikenal sebagai *leverage* (Sudana, 2015). *leverage* meningkatkan jumlah uang

pinjaman yang digunakan untuk berinvestasi pada aset yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan. Namun, *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan karena bisnis harus membayar biaya bunga yang tinggi. *Leverage*, menurut Brigham & Houston, (2010), mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk pembiayaan. Risiko keuangan perusahaan meningkat seiring dengan *leverage*, tetapi juga memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba atas ekuitas pemilik. Berikut adalah beberapa rumus yang sering digunakan.

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio digunakan untuk melihat atau membandingkan total utang yang merupakan kepemilikan perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain yaitu melihat berapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh utang (Kasmir, 2019).

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots (\text{Kasmir, 2019}).$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Indikator dalam mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal merupakan *Debt Equity Ratio* (Hery, 2021).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital}} \dots\dots (\text{Hery, 2021}).$$

c. *Time Interest Earned* (TIE)

Times Interest Earned ditentukan dengan membagi beban bunga dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Kapasitas organisasi untuk membayar bunga dan peluangnya untuk memperoleh lebih banyak pinjaman berkorelasi positif dengan rasio TIE (Erlian & Tambun, 2019).

$$\text{Time Interest Earned (TIE)} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}} \dots (\text{Erlian}$$

& Tambun, 2019).

d. *Fixed Charge Coverage*

Menurut (Hanafi & Halim, 2016) Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio yang menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam membayar beban tetap total yang dimiliki, termasuk biaya sewanya

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya Sewa}} \dots (\text{Hanafi dan Halim 2016})$$

Dari beberapa rasio diatas, penelitian ini akan menggunakan *Debt to Asset* (DAR) sebagai indikator rasio leverage. Hal ini dikarenakan DAR memberikan gambaran yang jelas tentang struktur keuangan suatu entitas/perusahaan. DAR menunjukkan proporsi total utang terhadap total aset, yang membantu peneliti dalam menganalisis risiko keuangan dan stabilitas Perusahaan (Van Horne dan Wachowicz 2008). Dengan menggunakan DAR, peneliti dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dan mengidentifikasi potensi masalah likuiditas yang mungkin timbul di masa depan (Widodo dkk. 2023).

Dalam Islam, Ulama *amar ma'ruf* seperti Imam Al-Ghazali dalam *Ihya Ulumuddin* menegaskan bahwa ketergantungan pada utang dapat merusak integritas dan kemandirian seseorang, bahkan bisa berujung pada kehancuran moral jika utang digunakan secara berlebihan atau untuk tujuan konsumtif ((Al-Ghazali 1990). Leverage yang berlebihan dapat mencerminkan potensi ketidakstabilan dan

ketergantungan yang bertentangan dengan prinsip kehati-hatian dalam syariah. Hal ini sesuai sabda Rasulullah SAW yang berbunyi:

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلِّ شَيْءٍ إِلَّا الدَّيْنَ

Terjemahan: "Dosa orang yang mati syahid akan diampuni semuanya kecuali utangnya." (HR. Muslim, No. 1886).

Hadis ini menunjukkan betapa seriusnya persoalan utang dalam Islam.

Bahkan seseorang yang mati syahid pun tidak diampuni dosanya jika masih memiliki utang yang belum diselesaikan. Imam An-Nawawi dalam syarahnya terhadap hadis ini menjelaskan bahwa utang adalah hak manusia yang wajib ditunaikan, dan keterlambatan dalam melunasinya tanpa alasan *syar'i* adalah dosa.

Hal ini juga disebutkan dalam Q.S. Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ

مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلِئَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ

وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ

تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا

أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً

تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ

وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

Terjemahan: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya. Hendaklah seorang pencatat di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah pencatat menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajar-kan kepadanya. Hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia menguranginya sedikit pun. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya, lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Mintalah kesaksian dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada) sehingga jika salah seorang (saksi perempuan) lupa, yang lain mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Janganlah kamu bosan mencatatnya sampai batas waktunya, baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu pada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perniagaan tunai yang kamu jalankan di antara kamu. Maka, tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak mencatatnya. Ambillah saksi apabila kamu berjual beli dan janganlah pencatat mempersulit (atau dipersulit), begitu juga saksi. Jika kamu melakukan (yang demikian), sesungguhnya hal itu suatu kefasikan padamu. Bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Tafsir Al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa QS. Al-Baqarah: 282 mengandung prinsip kehati-hatian dan pertanggungjawaban dalam transaksi utang, serta mencegah mudarat yang bisa timbul di kemudian hari. Dalam konteks leverage, tafsir ini menekankan bahwa penggunaan utang (baik oleh individu maupun perusahaan) harus dengan kesadaran akan kemampuan membayar dan tidak boleh menjadi beban yang melampaui batas kemampuan (Shihab 2012).

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Rudangga & Sudiarta, (2016) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan oleh total aset, total penjualan, jumlah karyawan, dan faktor lainnya. Ukuran perusahaan asuransi menunjukkan tingkat

stabilitas keuangannya. Di sisi lain, (Nila, 2021) berpendapat bahwa total aset suatu perusahaan menunjukkan seberapa besarnya. Bisnis yang lebih besar akan memiliki modal pinjaman yang lebih berani yang dialokasikan untuk membeli seluruh aset mereka dibandingkan bisnis kecil.

Perusahaan yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih banyak, sehingga memiliki potensi lebih besar untuk memberikan manfaat bagi masyarakat melalui kegiatan tanggung jawab social. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan penggunaan modal asing, karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk mendukung operasionalnya. Selain itu, perusahaan besar cenderung lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga lebih mudah mengakses pasar modal. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. Berikut ini beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan.

1. Total Aset

Menurut Hanafi dan Halim (2016), semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin baik perusahaan dapat berinvestasi dan memenuhi permintaan produk. PSAK Nomor 1 (2007) juga mendefinisikan aset sebagai manfaat ekonomi yang mengandung potensi dalam suatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan

2. Total Penjualan

Muchlisin, (2020), menyatakan bahwa penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu menghasilkan keuntungan

3. Kapitalisasi Pasar

Muchlisin, (2020), menyatakan bahwa semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu.

Dalam perspektif Islam, ukuran perusahaan tidak hanya dilihat dari seberapa besar aset, modal, atau pendapatannya, tetapi juga dari dampaknya terhadap masyarakat, tanggung jawab sosialnya, serta kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip syariah. Islam tidak melarang pertumbuhan skala usaha, selama pertumbuhan tersebut disertai dengan keadilan, kejujuran, dan kepedulian terhadap sesama. Rasulullah SAW bersabda:

نِعْمَ الْمَالُ الصَّالِحُ لِلرَّجُلِ الصَّالِحِ

Terjemahan: “Sebaik-baik harta adalah harta yang dimiliki oleh orang saleh.” (HR. Ahmad, No. 8727).

Hadis ini menunjukkan bahwa kepemilikan harta dalam jumlah besar (termasuk ukuran perusahaan yang besar) adalah baik dan terpuji jika dikelola oleh orang yang bertakwa dan digunakan untuk kebaikan. Ulama seperti Imam Al-Mawardi dalam *Al-Ahkam As-Sulthaniyyah* juga menekankan bahwa kekuatan ekonomi (termasuk besarnya suatu usaha) merupakan sarana penting dalam menjaga keberlangsungan masyarakat dan melaksanakan fungsi sosial ekonomi Islam, seperti zakat, infak, dan pengembangan umat.

Al-Qur'an pun menegaskan bahwa kekuasaan atau kelapangan rezeki hanyalah ujian, bukan ukuran kemuliaan. Dalam Tafsir al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa QS. Al-Hashr: 7 menekankan prinsip keadilan distribusi dalam sistem ekonomi Islam (Shihab 2012). Ini memberi pandangan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi tolok ukur nilai dalam Islam, selama operasionalnya membawa maslahat dan tidak menzalimi pihak lain. Berikut firman Allah Q.S Al-Hashr ayat 7.

مَا آفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ
السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Terjemahan: “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Allah lalu menjelaskan apa itu *fai*’ dan peruntukannya. Harta rampasan dari mereka, musuh-musuh Allah yang meninggalkan hartanya tanpa perlawanan, maka harta itu diberikan Allah kepada Rasul-Nya yang berasal dari penduduk beberapa negeri, penyalurannya adalah untuk Allah, untuk kepentingan fasilitas umum dan fasilitas social. Singkatnya, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu, tetapi harus memiliki fungsi sosial seperti air mengalir ke tempat yang lebih rendah sehingga bermanfaat bagi kaum duaafa. (Quran NU Online t.t.).

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemangku kepentingan perusahaan, seperti direktur, manajer, dan dewan komisaris (Wulandari, 2018). Direktur, komisaris, sekretaris, dan bahkan anggota staf dapat memiliki saham perusahaan. Fauziyah, (2019) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham oleh manajemen suatu perusahaan. Oleh karena itu, saham agen (manajemen) memiliki dua tujuan: mereka adalah pemilik dan manajer perusahaan, memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengendalikan dan memberi nasihat kepada bisnis guna mencapai tujuannya. Meskipun demikian, mengingat kekuasaannya, manajemen harus mampu menjawab pertanyaan pemegang saham.

Manajemen pemegang saham pasti akan lebih menyadari keadaan sebenarnya dari bisnis yang mereka miliki, yang akan memotivasi mereka untuk bekerja sebaik mungkin dan memanfaatkan peran mereka sebagai manajer dan pemilik bisnis. Seorang manajer dengan tingkat kepemilikan manajemen yang tinggi lebih siap untuk membantu bisnis dalam menyelesaikan kesulitan keuangannya, klaim teori keagenan. Berikut ini adalah beberapa tanda kepemilikan manajemen.

1. Presentase saham yang dimiliki Mananajemen:

Proporsi saham beredar yang dimiliki oleh direktur, komisaris, dan manajer bertindak sebagai pengganti kepemilikan manajerial, klaim Rachmawati & Retnani, (2020). Proporsi saham manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan ditunjukkan oleh persentase saham yang dimiliki oleh manajer pada akhir tahun.

Presentase Saham yang Dimiliki Manajemen: $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$

... (L. Rachmawati & Retnani, 2020).

2. Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen:

Menurut Hillary dan Nicken (2017), kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan yang mengindikasikan bahwa manajemen memiliki saham di perusahaan atau menjadi pemegang saham di dalamnya.

3. Keterlibatan Aktif dalam Pengambilan Keputusan:

Kepemilikan manajerial didefinisikan oleh Majid dalam Zalogo, Duho, dan Putri (2022) sebagai pemegang saham dari manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan bisnis.

Konsep kepemilikan manajerial (managerial ownership) dalam islam sama dengan dengan prinsip amanah, tanggung jawab, dan keadilan dalam pengelolaan harta bersama. Kepemilikan yang diberikan kepada manajer atau pengelola usaha bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik modal dan pihak pengelola agar tercipta efisiensi, kejujuran, serta semangat tanggung jawab yang tinggi. Rasulullah SAW bersabda:

كُلُّكُمْ رَاعٍ وَكُلُّكُمْ مَسْئُولٌ عَنْ رَعِيَّتِهِ

Terjemahan: “Setiap kalian adalah pemimpin, dan setiap pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban atas apa yang dipimpinnya.” (HR. Bukhari, No. 893).

Hadis ini dijadikan dasar oleh para ulama seperti Imam Al-Ghazali yang menyatakan bahwa kepemimpinan dalam ekonomi termasuk bentuk tanggung jawab yang sangat berat, dan amanah atas kekayaan orang lain harus dijaga dengan penuh integritas dan kejujuran (Al-Ghazali 1990). Maka, dalam konteks

kepemilikan manajerial, ketika seorang manajer juga memiliki saham dalam perusahaan, ia memiliki insentif untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik karena ia juga ikut menanggung risiko dan hasil usaha tersebut. Al-Qur'an yang mendukung prinsip ini terdapat dalam QS. An-Nisa ayat 58:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Terjemahan: *"Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberikan pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat." (QS. An-Nisa: 58)*

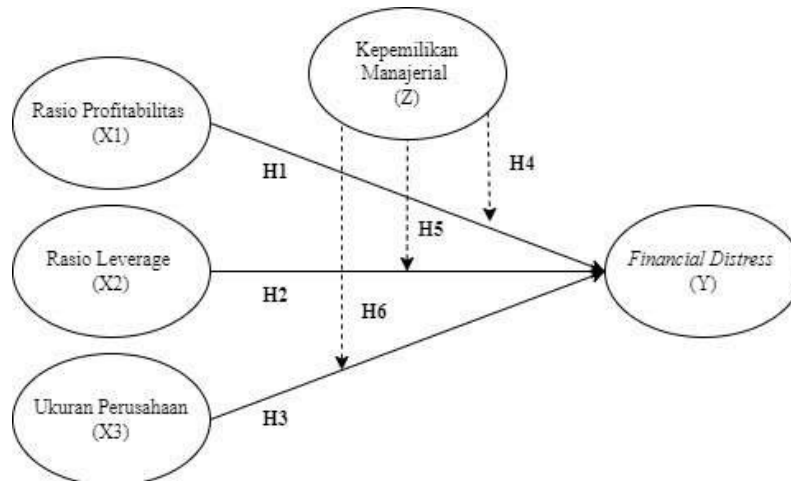
Di sini menggambarkan nasib kedua golongan orang beriman dan orang kafir, terutama dalam hal kenikmatan dan siksaan, dan diikuti dengan nasihat hidup, khususnya tentang amanah. Rahasia agar bisnis terhindar dari masalah keuangan dan memastikan keberhasilannya adalah keuntungan yang halal dan adil. (Quran NU Online t.t.). Sedangkan dalam Tafsir al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa ayat ini menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan keadilan dalam pengelolaan amanah. Aset, wewenang, dan kekuasaan dalam bentuk apapun adalah amanah yang harus dijalankan dengan itikad baik (Shihab 2012). Dalam konteks kepemilikan manajerial, manajer yang juga menjadi pemilik sebagian perusahaan memiliki tanggung jawab ganda: sebagai pengelola dan sebagai pemilik, sehingga prinsip keadilan dan amanah menjadi sangat penting.

2.3 Kerangka Konseptual

Dari beberapa teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat kita lihat beberapa hubungan antar variable. Maka dari itu, untuk mempermudah penelitian dibuatlah

kerangka konseptual yang akan menghasilkan beberapa hipotesis. Berikut merupakan kerangka konseptual pada penelitian ini.

Gamabr 2 1 Kerangka Konseptual



Sumber: Data Primer Diolah, 2025

Keterangan

○ = Variabel

→ = Hubungan Langsung

----> = Hubungan Tidak Langsung

H1: (Syuhada et al., 2020), (Fadillah, 2017), (Deniswarni, & Merianto, 2023), (Jouali et al., 2024), (Savery et al., 2024), (Soesetio, 2023) (Setyowati, & Nardiana, 2022), (Hendrawan et al., 2022), (N. Sari & Fitriyah, 2022), (Arifuddin et al., 2023), dan (Wijayanti & Fitriyah, 2023).

H2: (Fitrianti, 2022), (Arianto & Kurniasih, 2023), (Savery et al., 2024), (Arifuddin et al., 2023), (Q. M. Sari & Rohman, 2023a), dan (Soesetio, 2023).

H3: (Nilasari, 2021), (Bhadra & Khatun, 2024), (Jouali et al., 2024). (L. Rachmawati & Retnani, 2020), dan (Syuhada et al., 2020)

H4: (L. Rachmawati & Retnani, 2020), (Effendy et al., 2024), (Giarto & Fachrurrozie, 2020)

H5: (L. Rachmawati & Retnani, 2020), (Effendy et al., 2024), (Hendrawan et al., 2022)

H6: (Hendrawan et al., 2022), (Syuhada et al., 2020), (D. Rachmawati & Maulana, 2022)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Sudana, (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah statistik yang menilai kapasitas bisnis untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Profit Margin* yang menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih (Hanafi & Halim, 2016). Karena bisnis yang menghasilkan cukup uang akan lebih mampu membayar utang dan menjaga operasinya tetap berjalan, rasio profitabilitas yang tinggi dianggap dapat membantu bisnis terhindar dari *financial distress* (Effendy et al., 2024).

Menurut penelitian Syuhada et al., (2020), *financial distress* sangat dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut penelitian lain, *financial distress* sangat dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA) (Savery et al., 2024). Kinerja keuangan yang baik tercermin dari profitabilitas yang tinggi, yang membuat bisnis lebih tangguh menghadapi kemunduran keuangan dan menurunkan kemungkinan bangkrut. Lebih jauh, penelitian menunjukkan bahwa stabilitas keuangan perusahaan terutama ditentukan oleh profitabilitasnya (Daniswari & Meiranto, 2023), yang juga

menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak besar pada kemungkinan *financial distress*.

H1: Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

2.4.2 Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial distress*

Rahma (2020) mengklaim bahwa *leverage* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasi dan asetnya. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), yang menunjukkan persentase aset yang dibiayai oleh utang, merupakan ukuran *leverage* (Arifuddin et al., 2023). *Leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada keuangan operasionalnya. Dalam konteks perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia, ketergantungan pada utang dapat meningkatkan risiko *financial distress*, terutama ketika terjadi ketidaksesuaian antara pendapatan dan beban utang yang harus dibayarkan.

Menurut penelitian L. Rachmawati & Retnani, (2020) *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage*, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sejalan dengan ini Syuhada et al., (2020) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Tingginya tingkat utang dapat menyebabkan kesulitan likuiditas, terutama jika perusahaan tidak memiliki arus kas yang mampu memenuhi kewajibannya. Beberapa penelitian lain juga menunjukan hubungan signifikan oleh *leverage* terhadap *financial distress* (Fitrianti, 2022), (Arianto & Kurniasih, 2023), (Savery et al., 2024).

Namun, dalam konteks industri pertambangan, studi Hendrawan et al., (2022) menunjukkan bahwa *leverage* yang dinilai dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki dampak yang nyata terhadap kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bagaimana sektor industri dan struktur modal organisasi dapat memengaruhi bagaimana *leverage* memengaruhi kesulitan keuangan. Menurut penelitian D. Rachmawati & Maulana, (2022), kesulitan keuangan tidak dipengaruhi oleh rasio *leverage*.

H2: Rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*

Manurut Riyanto, (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total asset. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko *financial distress*. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih baik ke atmosfer, stabilitas operasional yang lebih kuat, dan daya tawar yang lebih tinggi (Nilasari, 2021). Namun, perusahaan besar juga berpotensi menghadapi risiko *financial distress* jika tidak efisien dalam pengelolaan asetnya atau memiliki struktur biaya yang tinggi.

Menurut penelitian D. Rachmawati & Maulana, (2022), *financial distress* sangat dipengaruhi oleh ukuran organisasi, dengan perusahaan yang lebih besar lebih stabil secara finansial daripada yang lebih kecil. Di sisi lain, penelitian telah menunjukkan bahwa, dalam situasi tertentu, ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan kemungkinan *financial distress* karena biaya operasionalnya yang

tinggi dan ketergantungan pada pasar yang besar (Syuhada et al., 2020). Hal ini menggambarkan bagaimana dampak ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dapat berubah berdasarkan keadaan internal dan eksternalnya. Ukuran perusahaan memiliki dampak yang cukup besar terhadap *financial distress*, menurut penelitian lain oleh Hendrawan et al., (2022), namun kaitannya bervariasi tergantung pada praktik pengelolaan sumber daya perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

2.4.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress* Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba (Sudana, 2015). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang dari operasinya ditunjukkan oleh profitabilitasnya yang tinggi, yang dapat menurunkan kemungkinan *financial distress* (Effendy et al., 2024). Namun, karena manajer yang memiliki saham di perusahaan biasanya lebih bertanggung jawab dan terdorong untuk meningkatkan keberhasilan finansial, kepemilikan mereka dapat memperkuat hubungan ini.

Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasinya ditunjukkan oleh rasio profitabilitas seperti *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), dan *Net Profit Margin* (NPM). Kinerja keuangan yang baik ditunjukkan oleh profitabilitas yang tinggi, yang membuat bisnis lebih tangguh terhadap *financial distress*. Namun, kepemilikan manajemen memiliki kekuatan untuk meningkatkan

atau mengurangi hubungan antara profitabilitas dan kesulitan keuangan. Hal ini karena, sesuai dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), kepemilikan manajerial memberi manajemen saham langsung dalam keberhasilan keuangan perusahaan, yang memberi insentif kepada mereka untuk berperilaku demi kepentingan terbaik bisnis.

Penelitian L. Rachmawati & Retnani, (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap stabilitas keuangan perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress*. Sejalan dengan ini, penelitian Giarto & Fachrurrozie, (2020) juga menyatakan bahwa mekanisme kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara profitabilitas dan penurunan risiko *financial distress*. Manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih fokus pada peningkatan laba bersih dan efisiensi pengelolaan aset untuk menjaga keinginan perusahaan. Selain itu, penelitian Effendy et al., (2024) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang tinggi, jika didukung oleh kepemilikan manajerial, lebih efektif dalam mengurangi risiko *financial distress* karena manajemen memiliki motivasi lebih besar untuk mengoptimalkan keuntungan perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

2.4.5 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial distress* Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Dampak *leverage* terhadap *financial distress* dapat dikurangi dengan kepemilikan manajerial, yang berfungsi sebagai mekanisme pemantauan internal

(Hendrawan et al., 2022). Karena biaya bunga yang tinggi dan ketergantungan pada utang, *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan krisis keuangan jika tidak ditangani dengan tepat. Meskipun demikian, dampak ini dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan manajerial. Karena kepentingan mereka bertepatan dengan kepentingan pemegang saham, manajer yang memiliki saham biasanya lebih termotivasi untuk berperilaku demi kepentingan terbaik perusahaan, menurut teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Dengan melakukan ini, dampak buruk *leverage* terhadap *financial distress* dapat dikurangi.

Penelitian L. Rachmawati & Retnani, (2020) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial dapat membantu mengurangi risiko yang terkait dengan struktur modal yang tinggi, karena manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait pendanaan utang. Dengan demikian, penelitian telah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi dampak utang terhadap *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Menurut penelitian ini, bisnis dengan kepemilikan manajerial yang lebih besar menunjukkan keterampilan manajemen *leverage* yang lebih unggul, sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress*. Sebaliknya, Hendrawan et al., (2022) menemukan bahwa organisasi dengan sistem pengendalian internal yang buruk, seperti kepemilikan manajerial yang terbatas, lebih mungkin mengalami efek negatif *leverage* terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memainkan peran moderasi yang signifikan.

H5: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi perusahaan, di mana perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk menghadapi tekanan keuangan. Namun, pengelolaan perusahaan yang melibatkan kepemilikan manajerial dapat memberikan pengaruh tambahan terhadap hubungan ini. Kepemilikan manajerial diyakini mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (teori keagenan), sehingga pengelolaan aset pada perusahaan yang besar dapat lebih efisien

Berdasarkan penelitian Rachmawati dan Maulana (2022), perusahaan besar dengan struktur kepemilikan manajerial yang signifikan memiliki kemampuan lebih besar dalam menghindari *financial distress* karena adanya insentif bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan. Tingkat kepemilikan manajerial dapat memengaruhi dampak ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, menurut penelitian (Syuhada et al., 2020). Untuk mengurangi risiko *financial distress*, manajemen yang memiliki saham perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengelola aset. Namun, jika tidak ditangani dengan baik, bisnis besar dapat mengalami *financial distress* (Hendrawan et al., 2022). Dalam situasi ini, kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai alat untuk meningkatkan efektivitas manajemen bisnis besar sekaligus menurunkan kemungkinan *financial distress*.

H6: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non-cyclical* di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Sesuai dengan tujuan peneliti yang menggunakan data spesifik dan tidak bias untuk menganalisis hubungan antara Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*, dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel *moderate*. Oleh karena itu, metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Menurut Sugiyono (2022), penelitian kuantitatif berlandaskan pada positivisme dan berpegang pada kaidah ilmiah seperti konkret/empiris, objektif, terukur, logis, dan sistematis. Karena memungkinkan pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi baru, maka sering disebut sebagai pendekatan penemuan. Karena mengumpulkan data kuantitatif, maka dikenal sebagai metode kuantitatif.

Adapun pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan korelasional. Menurut Sukardi (2008), Penelitian korelasional adalah suatu penelitian yang melibatkan tindakan pengumpulan data guna menentukan, apakah ada hubungan dan tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan teori tersebut, sesuai dengan tujuan peneliti jika ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara variabel-variabel yang diteliti, maka peneliti dapat memprediksi variabel tertentu berdasarkan variabel lainnya. Hal ini dapat membantu dalam pengambilan keputusan atau perencanaan tindakan selanjutnya untuk perusahaan.

3.2 Lokasi Penelitian

Galeri Investasi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang beralamat di Jalan Gajayana No. 50, Malang, Jawa Timur 65144, menjadi lokasi penelitian peneliti. Galeri Investasi Syariah UIN Malang terletak di lantai 3 Fakultas Ekonomi. Untuk menumbuhkan minat dan pemahaman mahasiswa terhadap pasar modal syariah, maka didirikanlah Galeri Investasi Syariah UIN Malang. Mahasiswa dapat mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh di bangku kuliah di galeri yang menyediakan berbagai informasi mengenai produk investasi syariah ini.

Mengingat Galeri Investasi Syariah UIN Malang merupakan salah satu pusat pengembangan praktik dan pengetahuan investasi Islam di kalangan mahasiswa di lingkungan akademis, maka dipilihlah galeri ini sebagai lokasi penelitian. Letak Fakultas Ekonomi yang strategis memudahkan dalam memperoleh dan mengumpulkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Data yang akan dikumpulkan adalah perusahaan-perusahaan konsumen non-siklis di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Pelaksanaan dan pengaturan kegiatan perdagangan efek di pasar modal dilakukan di BEI. Selain itu, BEI juga menyediakan data saham, obligasi, harga, indeks, dan kinerja keuangan perusahaan.

3.3 Populasi Penelitian

Populasi, menurut Sugiyono, (2022) merupakan suatu bidang generalisasi yang terdiri dari item atau subjek yang dipilih oleh peneliti untuk diteliti guna menarik kesimpulan. Dengan demikian, seluruh perusahaan sektor konsumen

siklikal, dan non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023 merupakan populasi yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari ukuran dan susunan populasi. Jika sampel terlalu besar untuk meneliti seluruh populasi karena alasan apa pun—misalnya, karena kurangnya waktu, uang, atau energi—peneliti dapat memanfaatkan sampel yang diambil dari populasi (Sugiyono, 2022). Kesimpulan dari sampel dapat bermanfaat bagi populasi. Kriteria berikut digunakan untuk memilih sampel untuk penelitian ini.

1. Perusahaan *consumer non-cyclic* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Selama periode penelitian, perusahaan merilis laporan keuangan lengkap. Hal ini maksudnya mengecualikan perusahaan yang baru terdaftar dan belum memiliki laporan keuangan lengkap pada periode penelitian seperti Perusahaan terdaftar tahun 2022 dan 2023.
3. Selama periode penelitian, perusahaan tetap tercatat di Bursa Efek Indonesia.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian berturut-turut selama periode penelitian.
5. Perusahaan yang secara rutin memiliki saham kepemilikan manajerial selama periode penelitian.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel non-probabilitas yang dikombinasikan dengan pendekatan purposive sampling merupakan strategi pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Purposive sampling merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, menurut Sugiyono (2022). Dalam hal ini, kriteria atau faktor tertentu digunakan untuk memilih sampel. Berikut ini adalah pemikiran khusus penulis dalam Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Pengumpulan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	128
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian.	(33)
3	Perusahaan delisting dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.	(2)
4	Perusahaan mengalami kerugian berturut-turut selama periode penelitian.	(28)
5	Perusahaan yang tidak memiliki saham kepemilikan manajerial selama periode penelitian	(18)
	Jumlah Perusahaan	47
	Periode Penelitian	3
	Sampel Penelitian	141

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Tabel 3.2 Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk
2	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	ANJT	PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk
4	BISI	PT. BISI International Tbk
5	BOBA	PT. Formosa Ingredient Factory Tbk
6	BUAH	PT. Segar Kumala Indonesia Tbk
7	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk

8	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
9	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
10	CMRY	PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk
11	CPRO	PT. Central Proteina Prima Tbk
12	DMND	PT. Diamond Food Indonesia Tbk
13	DSNG	PT. Dharma Satya Nusantara Tbk
14	ENZO	PT. Morenzo Abadi Perkasa Tbk
15	EPMT	PT. Enseval Putera Megatrading Tbk
16	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
17	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
18	GZCO	PT. Gozco Plantations Tbk
19	IKAN	PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk
20	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
21	IPPE	PT. Indo Pureco Pratama Tbk
22	ITIC	PT. Indonesian Tobacco Tbk
23	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk
24	KMDS	PT. Kurniamitra Duta Sentosa Tbk
25	LSIP	PT. Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk
26	MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk
27	MIDI	PT. Midi Utama Indonesia Tbk
28	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
29	NASI	PT. Wahana Inti Makmur Tbk
30	OILS	PT. Indo Oil Perkasa Tbk
31	PMMP	PT. Panca Mitra Multiperdana Tbk
32	PSGO	PT. Palma Serasih Tbk
33	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk
34	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk
35	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
36	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
37	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk
38	STTP	PT. Siantar Top Tbk
39	TAPG	PT. Triputra Agro Persada Tbk
40	TAYS	PT. Jaya Swarasa Agung Tbk
41	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
42	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk
43	UCID	PT. Uni-Charm Indonesia Tbk
44	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
45	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

46	VICI	PT. Victoria Care Indonesia Tbk
47	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber: www.idx.co.id 2024

Oleh karena itu, diperlukan 47 perusahaan konsumen non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan 141 sampel untuk penelitian ini berdasarkan kriteria yang ditetapkan.

3.5 Data dan Jenis Data

Data sekunder menggunakan teknik time series dalam penelitian ini. Data sekunder berasal dari sumber yang sudah ada sebelumnya, bukan dikumpulkan oleh peneliti sendiri (Sekaran & Bougie, 2016). Rasio keuangan dan kebijakan dari laporan keuangan tahunan perusahaan industri konsumen non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2021–2023 menjadi data numerik yang digunakan dalam penelitian ini.

Selain itu, data deret waktu digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data deret waktu untuk memeriksa keterkaitan dan pola pergerakan di antara variabel yang diteliti selama periode waktu tertentu. Situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs web setiap perusahaan industri konsumen non-siklis yang terdaftar di BEI menjadi sumber data penelitian. Untuk menjawab pertanyaan penelitian dan mengevaluasi hipotesis, data yang terkumpul akan diolah dan diperiksa menggunakan teknik statistik yang tepat.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini akan diolah dan dianalisis menggunakan metode sebagai berikut.

3.6.1 Studi Pustaka

Untuk mengumpulkan data sekunder mengenai kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial dilakukan tinjauan literature dalam laporan keuangan perusahaan *industry consumer non-cyclical*. Sumber data sekunder adalah dengan publikasi ilmiah, buku, jurnal, dan internet yang relevan dengan topik penelitian. Sumber data sekunder tambahan yang digunakan antara lain laporan tahunan perusahaan dan informasi keuangan terkait variabel penelitian yang dapat bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

3.6.2 Dokumentasi

Teknik pengumpulan data melalui dokumentasi dilakukan untuk mengumpulkan data-data primer terkait objek penelitian. Dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data laporan keuangan, neraca, dan laporan kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode penelitian. Data penelitian diperoleh dari website masing-masing bank yang digunakan dalam penelitian. Metode ini digunakan untuk memperoleh data tentang:

1. Rasio profitabilitas, dan *leverage* perusahaan *industry consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI.
2. Total aset yang dimiliki pada perusahaan *industry consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI
3. Saham Kepemilikan Manajerial pada perusahaan *industry consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI

4. Modal kerja, Laba ditahan, Penjualan, Nilai Buku Ekuitas dan Buku Total Utang, dan Pendapatan sebelum bunga dan pajak pada perusahaan *industry consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut (Nazir, 1999), definisi operasional adalah definisi yang diterapkan pada suatu variabel atau konstruk untuk memberikan makna, mendefinisikan kegiatan, atau menyediakan operasionalisasi yang diperlukan untuk mengukur konstruk atau variabel tertentu. Definisi operasional variable dari penelitian ini yang akan dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Definisi dan Pengukuran	Sumber
Variabel Independen (X)				
1.	X1	Rasio Profitabilitas	Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit). Rumus yang digunakan adalah $ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Asset}$	(Brigham & Houston, 2019)
2	X2	Rasio <i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rumus yang digunakan yaitu. $DAR = \frac{Total Debt}{Total Asset}$	(Hanafi & Halim, 2016)
3.	X3	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan seberapa besar kekayaan total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Rumus yang digunakan adalah. $Ln = Total Asset$	(Nilasari, 2021)
Variabel Moderasi				

4.	Z	Kepemilikan manajerial	Kepemilikan perusahaan merupakan suatu besaran kepemilikan saham oleh stakeholder perusahaan $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$	(Rachmawati & Retnani, 2020)
Variabel Dependen				
5.	Y	<i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i> merupakan suatu kondisi perusahaan mengalami <i>financial distress</i> . Rumus yang digunakan adalah Altman Z-Score. $Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,108 X_3 + 0,42 X_4 + 0,988 X_5$ Keterangan X1 = Working Capital / Total Asset X2 = Retained Earnings / Total Asset X3 = Earning Before Interest and Taxes / Total Asset X4 = Book Value of Equity / Book Value of Total Debt X5 = Sales / Total Asset	(Hanafi & Halim, 2016)

3.8 Analisis Data

Proses dan mentabulasi dari data berdasarkan variabel dari seluruh populasi, menyajikan data untuk setiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk mengatasi rumusan masalah, dan menguji hipotesis yang diajukan, analisis data dalam penelitian ini memanfaatkan alat analisis perangkat lunak SPSS 30 (Sugiyono, 2022). Penggunaan software SPSS 30 sangat membantu dalam pengolahan dan analisis data kuantitatif secara statistik. SPSS 30 memungkinkan peneliti untuk melakukan uji regresi, korelasi, uji validitas dan reliabilitas, serta uji asumsi klasik dengan tampilan yang user-friendly dan hasil yang akurat. Selain itu, SPSS 30 juga menawarkan peningkatan signifikan dalam kemudahan penggunaan,

analisis data yang lebih komprehensif, serta kemampuan visualisasi dan pelaporan yang lebih baik

3.8.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah analisis yang mengkarakterisasikan data tanpa menguji hipotesis penelitian yang disarankan. Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data dan menghitung beberapa karakteristik data yang diteliti. Statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku (Ghozali, 2018). Nilai minimum digunakan untuk mengevaluasi nilai data terkecil. Nilai maksimum digunakan untuk menentukan nilai terbesar dalam data. Nilai rata-rata adalah angka yang digunakan untuk menentukan rata-rata data yang diteliti. Sebaliknya, simpangan baku dimanfaatkan untuk menemukan variasi dalam data yang diteliti.

3.8.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi tradisional dilakukan sebelum pengujian regresi. Menurut Ghozali, (2018), analisis regresi linier berganda harus tetap berpegang pada asumsi tradisionalnya untuk mencegah masalah selama implementasi.

1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji Normalitas data adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen dalam model regresi terdistribusi secara normal. Uji kenormalan data adalah syarat untuk menentukan apakah distribusi yang diteliti cukup normal untuk digunakan dalam analisis parametrik. Kita harus menggunakan analisis nonparametrik sebagai pengganti analisis parametrik jika data tidak terdistribusi secara teratur. Jika

data tidak terdistribusi secara normal, ada metode alternatif, yaitu dengan menyertakan sampel tambahan.

Bentuk histogram residual apakah menyerupai lonceng atau tidak atau scatter plot, yang merujuk pada nilai residual yang menciptakan pola tertentu, biasanya merupakan satu-satunya cara untuk menentukan apakah suatu model terdistribusi normal. untuk menentukan apakah datanya normal, khususnya sebagai berikut.

- 1) Uji Kolmogorov-Smirnov, dan
- 2) Rasio skewness dan kurtosis

Uji Kolmogorov-Smirnov akan digunakan dalam penelitian ini. Karena peneliti masih belum yakin apakah data yang mereka gunakan bersifat parametrik atau tidak, uji Kolmogorov-Smirnov, yang juga dikenal sebagai uji K-S, termasuk dalam kelompok non-parametrik. Jika nilai sig dalam uji K-S lebih dari 0,05, data tersebut dianggap normal (Ghozali, 2018).

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menentukan apakah model regresi menemukan hubungan antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antara variabel independennya. Mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi menunjukkan korelasi yang kuat atau sempurna satu sama lain adalah tujuan dari uji multikolinearitas (Ghozali, 2018).

Dalam penelitian ini, keberadaan multikolinearitas dinilai menggunakan estimasi standar error yang dilebih-lebihkan untuk koefisien

regresi. Nilai VIF (Variance Inflation Factor) dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu model regresi menunjukkan gejala multikolinearitas. Jika hasil perhitungan menghasilkan nilai VIF kurang dari 10, model regresi dianggap baik; jika nilai VIF lebih besar dari 10, hal itu menunjukkan bahwa telah terjadi multikolinearitas yang signifikan. Hal itu dapat diketahui dengan melihat nilai toleransi selain nilai VIF. Secara spesifik, jika nilai toleransi yang dihasilkan mendekati 1, model terbebas dari gejala multikolinearitas, dan jika lebih jauh dari 1, model tidak terjadi atau terbebas dari gejala multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memastikan apakah varians nilai residual suatu observasi dalam regresi tidak sama dengan varians observasi lainnya. Jika varians dalam model regresi sama, hal ini dikenal sebagai heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada dasarnya sama dengan pengujian normalitas, yang melibatkan penggunaan 96 observasi dalam gambar atau diagram sebar. Akan tetapi, pendekatan ini kurang cocok karena pengambilan keputusan data yang hanya berdasarkan gambar tidak dapat menjelaskan kebenaran dan menunjukkan gejala heteroskedastisitas (Digdowiseiso, 2017).

Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Spearman Rho. Salah satu metode nonparametrik untuk menentukan hubungan antara setiap variabel bebas dan nilai residual absolut adalah uji Spearman Rho. Jika nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka tidak terjadi

heteroskedastisitas. Sebaliknya, heteroskedastisitas diindikasikan jika nilai signifikansi kurang dari 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui hubungan antara galat gangguan pada periode t dengan galat pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier. Ketika pengamatan yang berurutan dari waktu ke waktu saling terkait, maka terjadilah autokorelasi (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui apakah terdapat gejala autokorelasi, maka digunakan Uji Durbin-Watson (Uji DW). Selanjutnya, nilai Durbin-Watson (Uji DW) dibandingkan dengan nilai d -tabel.

1. Tabel d menunjukkan autokorelasi positif jika $d < d_l$.
2. Terdapat autokorelasi negatif jika $d > (4-d_l)$.
3. Autokorelasi tidak ada jika $d_u < d < (4-d_l)$.
4. Tidak mungkin untuk menarik kesimpulan jika $d_l < d < d_u$ atau $(4-d_u)$.

3.8.4. Analisis Regresi Linier

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menyelidiki hubungan antara satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Data yang terkumpul akan diolah menggunakan SPSS 30. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diketahui berkat model regresi linier berganda dan rumus berikut.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \dots + \beta_i X_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

$\beta_0 = \text{intercept}$ dan model

$Y = \text{financial distress}$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi parsial dari variable dependen

X_{2t}, X_{3t}, X_{4t} = variable independen ke t

ε = Error

3.8.5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan melalui tiga tahap yaitu uji statistic F, uji statistic t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

3.8.5.1 Koefisien Determinasi Adjusted R2

Tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan oleh koefisien determinasi ini. Karena model penelitian ini mencakup banyak variabel dependen, R^2 yang disesuaikan digunakan dalam penelitian ini. Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Koefisien determinasi memiliki rentang 0 hingga 1. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kapasitas yang sangat kecil untuk menjelaskan variabel dependen. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa hampir semua informasi yang diperlukan untuk memperkirakan perubahan variabel dependen disediakan oleh variabel independen.

3.8.5.2 Uji t-Test

Distribusi t digunakan sebagai uji statistik (Hasan, 2018). Uji t menentukan apakah t variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya sendiri secara memadai. Untuk pengujian ini, $\alpha = 5\%$ adalah level yang digunakan. Agar uji t dapat menguji hipotesis, persyaratan berikut harus dipenuhi.

- a. Variabel independen memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen jika probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.
- b. Variabel independen tidak memiliki dampak yang terlihat pada variabel dependen jika probabilitasnya lebih tinggi dari 0,05.

3.5.8.3 Uji F

Untuk memastikan apakah model regresi dapat meramalkan dampak keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen dengan tepat, digunakan uji F. Saat menguji hipotesis, digunakan distribusi F. Dengan $\alpha = 5\%$, persyaratan uji F adalah:

- a. H_1 = Model dapat digunakan jika variabel independen dan dependen memiliki pengaruh simultan, seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas $\text{prob} \leq 0,05$
- b. Jika nilai probabilitas $\text{prob} > 0,05$ = menunjukkan tidak ada pengaruh, maka H_0 = Tidak ada pengaruh simultan dari faktor-faktor independen terhadap variabel dependen..

3.5.8.4 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) dapat digunakan untuk menguji hipotesis tentang efek moderasi, atau apakah hubungan antara dua variabel (prediktor dan outcome) bervariasi pada nilai yang berbeda dari variabel ketiga (moderator) (Cohen et al., 2003). Aplikasi khusus regresi linier berganda, pengujian interaksi, juga dikenal sebagai *moderated regression analysis* (MRA), menggunakan rumus berikut untuk memasukkan komponen interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dalam persamaan regresi (Supriadi, 2022).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 XZ + \beta_2 Z + \varepsilon$$

Dimana:

X : variable independen

Z : variable moderating

Y : variable dependen

Menggunakan MRA untuk membuat model hubungan regresi dengan variabel moderator X1, X2, dan X3 yang lebih tinggi akan berdampak pada Y yang lebih tinggi, sesuai dengan hipotesis yang akan diselidiki. Koefisien b harus signifikan pada tingkat signifikansi yang ditetapkan jika variabel tersebut merupakan variabel moderator (Cohen et al., 2003).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Hasil dari sebuah penelitian biasanya memuat masalah yang dipaparkan, serta tujuan dan pokok bahasan penelitian. Penelitian ini mengkaji bagaimana rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* serta bagaimana kepemilikan manajerial dalam bisnis non-cyclic memoderasi dampak profitabilitas, utang, dan ukuran perusahaan jika terjadi *financial distress*. Bisnis non-cyclic ini termasuk dalam objek penelitian, dan data dikumpulkan adalah antara tahun 2021 dan 2023.

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor non-siklis yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023. Sektor *non-cyclic* merupakan sektor industri yang produknya terus diminati oleh masyarakat tanpa memandang kondisi perekonomian, baik saat ekonomi sedang krisis maupun saat ekonomi sedang baik. Pemilihan perusahaan non-siklis sebagai subjek penelitian didasarkan pada keyakinan bahwa meskipun memiliki karakteristik yang relatif stabil, tidak semua perusahaan dalam kategori ini terbebas dari risiko *financial distress*. *Financial distress* atau *financial distress* merupakan kondisi ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress* yang akut dan dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak segera diatasi. *Financial distress* disebabkan oleh beberapa variabel internal seperti profitabilitas yang menurun,

beban utang yang tinggi, struktur modal yang buruk, dan tata kelola perusahaan yang lemah.

Dalam penelitian ini, variabel independen seperti rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan dipertimbangkan untuk menguji dugaan dampaknya terhadap kemungkinan *financial distress*. Rasio profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba, sedangkan rasio *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada sumber pendanaan eksternal (utang). Sementara itu, ukuran perusahaan dilihat dari total aset sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menyerap risiko keuangan. Kepemilikan manajerial juga dianggap sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui apakah persentase kepemilikan saham manajemen suatu perusahaan memiliki kapasitas untuk mendukung atau mengganggu hubungan antara tiga variabel utama *financial distress*. Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari mekanisme perusahaan yang disebut tata kelola perusahaan yang baik, yang fungsinya ditegaskan memiliki pengaruh terhadap kemandirian keputusan, termasuk manajemen risiko keuangan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan sumber-sumber pelengkap. Pemilihan periode 2021-2023 dilakukan dengan tujuan untuk menunjukkan kondisi perusahaan saat ini setelah melalui masa pandemi COVID-19 yang berdampak besar terhadap soliditas keuangan sebagian besar organisasi bisnis, termasuk di sektor non-cyclic. Dengan menggunakan data selama tiga tahun terakhir, penelitian

ini diharapkan mampu memberikan hasil yang relevan dan menyajikan dinamika keuangan perusahaan secara rinci. Sampel penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, kemudian seluruh data digabungkan dan dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS 30.

Penelitian ini sendiri bertujuan untuk mengidentifikasi dan menyelidiki sejauh mana rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan berperan dalam *financial distress*, serta efek moderasi kepemilikan manajerial. Diharapkan penelitian ini dapat membantu perusahaan, investor, dan akademisi untuk lebih memahami faktor-faktor penentu status keuangan perusahaan, sehingga menjadi dasar pertimbangan untuk pengambilan keputusan manajerial, rencana manajemen risiko, dan pemeriksaan struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan perusahaan.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran umum masing-masing variabel, khususnya ROA, DAR, Ukuran Perusahaan, dan *Financial distress*, dengan menghitung jumlah sampel, rata-rata, simpangan baku, nilai maksimum, dan nilai minimum. Sebanyak 47 sampel perusahaan konsumen non-siklis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023 dipilih untuk penelitian ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diolah dengan perangkat lunak SPSS 30.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	141	-0.05	0.34	0.0837	0.068
DAR	141	0.01	0.99	0.3814	0.22146
Ukuran Perusahaan	141	4.83	8.27	6.5170	0.82198
<i>Financial distress</i>	141	1.04	22.19	3.5591	2.59670
Kepemilikan Manajerial	141	-4.92	1.88	-0.0545	1.62457
Valid	141				

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Berdasarkan tabel di atas yang menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat data yang sah (N) untuk diteliti dalam penelitian ini, yaitu sebanyak 141 data. Hal ini menunjukkan seberapa lengkap data untuk setiap parameter.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini memiliki standar deviasi sebesar 0.068, nilai minimum sebesar -0.05, nilai maksimum sebesar 0.34, dan nilai rata-rata sebesar 0.0837 atau 8.37% menurut indikator *Return on Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan uang dari seluruh asetnya. Rata-rata 8.37% menunjukkan bahwa bisnis rata-rata dapat menghasilkan 8.37% dari total asetnya dalam bentuk laba bersih. Meskipun demikian, beberapa bisnis memiliki ROA -0.04 menunjukkan bahwa mereka mengalami kerugian. Deviasi standar yang relatif rendah menunjukkan bahwa tidak ada banyak perbedaan dalam ROA antara bisnis.

Indikator *Debt On Asset* (DAR), variabel *leverage* dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata 0.3814, atau 38.14%, deviasi standar 0.22146, dan nilai minimum dan maksimum masing-masing 0.01 dan 0.99. Rasio total utang terhadap aset perusahaan tercermin dalam DAR. Sekitar 38.14% aset perusahaan dibiayai

oleh utang, sedangkan sisanya berasal dari ekuitas, menurut rata-rata 38.14%. Nilai tertinggi 0.99 menunjukkan bahwa beberapa bisnis memiliki aset yang hampir sepenuhnya didukung oleh utang, yang sangat berbahaya. Deviasi standar yang agak tinggi 0.22 menunjukkan bahwa ada sejumlah besar varians dalam pengaturan keuangan berbagai bisnis.

Variabel ukuran perusahaan dalam logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata 6.5170 dan deviasi standar 0.82198, dengan nilai minimum 4.83 dan nilai maksimum 8.27. Biasanya, data aset yang sangat besar atau ekstrem dinormalisasi menggunakan ukuran perusahaan yang dinyatakan sebagai logaritma natural. Dengan nilai minimum dan maksimum yang menunjukkan perbedaan ukuran dari perusahaan kecil hingga besar dalam sampel, nilai rata-rata 6.5170 menunjukkan ukuran perusahaan yang cukup signifikan secara keseluruhan. Variasi ukuran yang cukup besar di antara perusahaan ditunjukkan oleh deviasi standar 0.82.

Variabel dependen *financial distress*, memiliki rata-rata 3.5591 dan deviasi standar 2.59670, dengan nilai minimum 1,04 dan nilai maksimum 22,19. Skor Z digunakan untuk menilai kemungkinan *financial distress* dalam situasi ini; skor $Z < 1.81$ menunjukkan *financial distress*, skor $1.81 < Z < 2.99$ menunjukkan zona abu-abu, dan skor $Z > 2.99$ menunjukkan kesehatan. Bisnis sampel umumnya sehat secara finansial, dengan skor rata-rata 3.16. Meskipun demikian, skor minimum 1.04 menunjukkan bahwa beberapa bisnis mengalami *financial distress*. Distribusi kondisi keuangan sangat bervariasi, seperti yang ditunjukkan oleh deviasi standar 2.59.

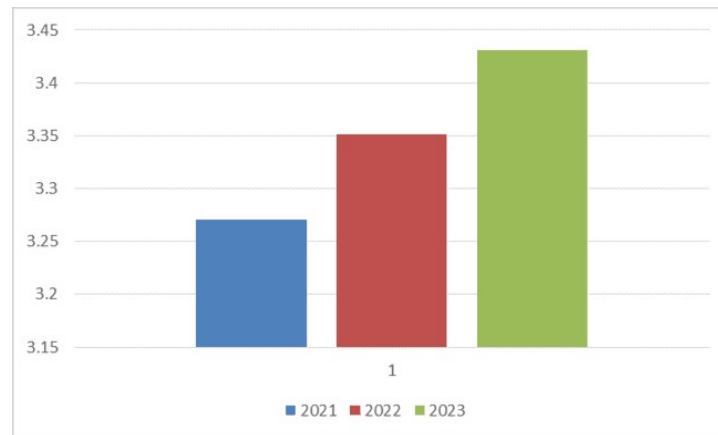
Variabel kepemilikan manajerial dalam logaritma natural memiliki nilai rata-rata -0.0545 dan deviasi standar 1.62457, dengan nilai minimum -4.92 dan nilai maksimum 1.88. Dikarenakan Kepemilikan Manajerial memiliki persenan yang sangat berbanding jauh diantaranya, maka akan dinyatakan sebagai logaritma natural. Dengan nilai minimum menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang sangat kecil dan nilai maksimum yang menunjukkan perbedaan kepemilikan manajerial yang cukup besar dalam sampel, nilai rata-rata -0.0545 menunjukkan bahwa rata-rata nilai logaritma kepemilikan manajerial berada sedikit di bawah nol, yang berarti mayoritas perusahaan memiliki kepemilikan manajerial kurang dari 1. Variasi ukuran yang cukup besar di antara perusahaan ditunjukkan oleh deviasi standar 1.625.

4.1.3 Analisis Tren Variabel

4.1.3.1 Analisis Tren Variabel *Financial distress*

Gambar di bawah ini menggambarkan proporsi temuan penelitian yang berkaitan dengan perkiraan *financial distress* metode Altman Z-Score pada perusahaan non-siklus dari tahun 2021 hingga 2023. Gambar 4.1 menunjukkan bahwa 47 perusahaan disertakan dalam analisis ini.

Gambar 4.1 Tren *Financial distress* Perusahaan non-cyclical



Sumber: Data diolah, 2025

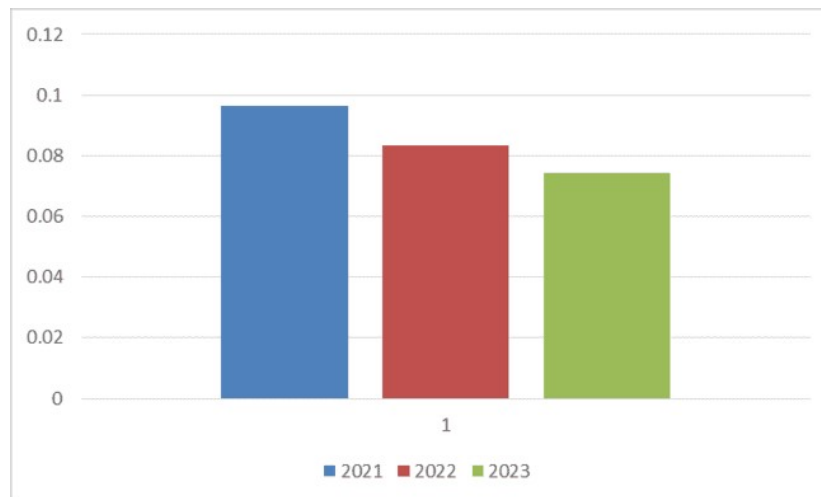
Seperti yang dapat diamati pada Gambar 4.1 di atas, tahun 2021 - 2023 memiliki tren kenaikan *Z-Score* yang jelas dari 3,27 menjadi 3,43. Ketiga angka tersebut berada di atas 2,99, yang berarti bahwa perusahaan berada dalam zona aman selama tiga tahun berturut-turut. Peningkatan *Z-Score* ini menunjukkan bahwa kesehatan keuangan perusahaan semakin stabil dan sehat, dan kemungkinan jatuh ke dalam *financial distress* semakin menurun setiap tahunnya. Secara implikasi manajerial, fenomena ini dapat terjadi akibat peningkatan efisiensi operasional, atau berkurangnya *leverage* yang menguntungkan kesehatan keuangan. Peningkatan skor tersebut juga mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitas dan liabilitas, serta kehati-hatian manajemen.

4.1.3.2 Analisis Tren Variabel *Return On Asset*

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kesehatan dan efisiensi kinerja keuangan suatu perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang umum digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). Persentase mengenai hasil penelitian terkait Tren Variabel Profitabilitas menggunakan indikator *Return On Asset* pada perusahaan *non-cyclical* selama periode 2021

hingga 2023 diperlihatkan secara grafis di bawah ini. Penelitian ini mencakup 47 perusahaan, terlihat pada Gambar 4.2 dibawah ini.

Gambar 4.2 Return On Asset



Sumber: Data diolah, 2025

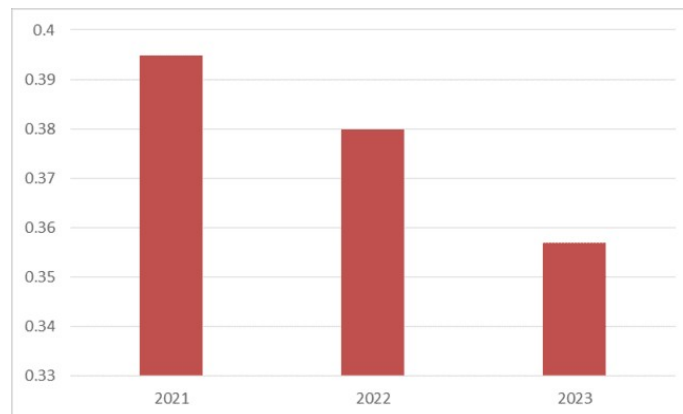
Gambar 4.2 menunjukkan rata-rata *Return On Asset* (ROA) untuk perusahaan non-siklis pada tahun 2021-2023. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa ROA perusahaan dari industri non-siklis mengalami penurunan secara bertahap, dari 0,0964 pada tahun 2021 menjadi 0,0756 pada tahun 2023. Tren tersebut menunjukkan adanya penurunan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Penurunan ROA selama tiga tahun berturut-turut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan nonsiklis dalam menghasilkan laba dari asetnya menurun.

4.1.3.3 Analisis Tren Variabel *Debt to Asset*

DAR merupakan rasio aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi nilai DAR, semakin tinggi pula ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai operasi maupun investasi. Berikut ini adalah tren

nilai rata-rata DAR perusahaan dalam industri nonsiklis dalam tiga tahun terakhir yang dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.3 Debt to Asset



Sumber: Data diolah, 2025

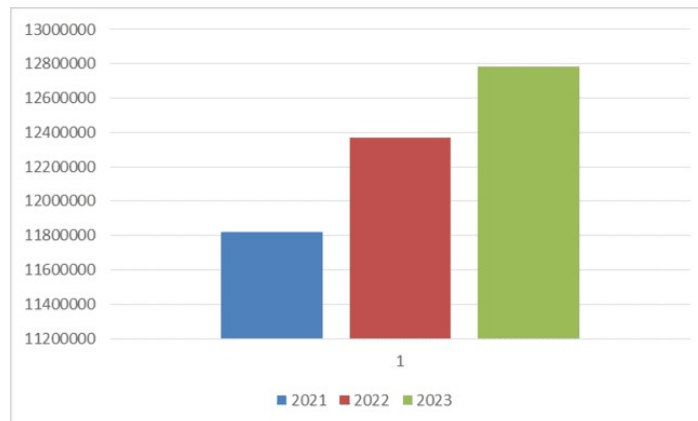
Berdasarkan Gambar 4.3, rata-rata tahunan *Debt to Asset* periode 2021 hingga 2023 sektor korporasi nonsiklis, DAR menurun dari tahun 2021 sebesar 0,4382 menjadi 2022 sebesar 0,4076 dan 2023 sebesar 0,3809. Hal ini merupakan penurunan rasio utang terhadap aset perusahaan, artinya perusahaan lebih mandiri secara finansial dan kurang bergantung pada pinjaman. Penurunan ini secara teoritis lebih menyehatkan keuangan perusahaan, karena semakin rendah DAR, semakin baik tingkat *leverage* dan semakin rendah kemungkinan kebangkrutan. Hal ini positif dari aspek manajemen risiko keuangan karena menyiratkan bahwa biaya keuangan tetap dan kewajiban perusahaan menurun, yang berarti bahwa risiko *financial distress* telah berkurang.

4.1.3.4 Analisis Tren Total Asset

Dalam penelitian keuangan, ukuran perusahaan umumnya didefinisikan menggunakan total aset, dan untuk analisis statistik nilainya umumnya dinyatakan dalam bentuk logaritma natural (Ln) untuk mengurangi skala data yang sangat besar

dan mempertahankan distribusi normal. Berikut ini adalah tren data ukuran perusahaan dengan indikator total aset untuk tahun 2021–2023.

Gambar 4.4 Ukuran Perusahaan



Sumber: Data diolah, 2025

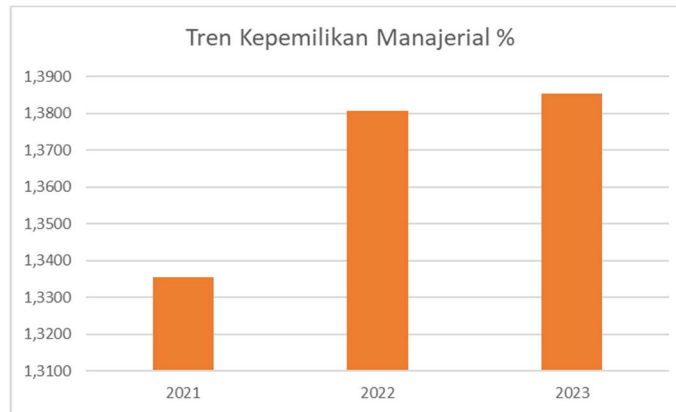
Pada gambar 4.4 tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi peningkatan yang konsisten dalam ukuran bisnis dari tahun ke tahun. Pada tahun 2021, rata-rata total aset bisnis adalah 11.8 juta. Pada tahun 2022, meningkat menjadi 12.3 juta, dan pada tahun 2023, meningkat lebih lanjut menjadi 12.78 juta. Peningkatan ini berarti bahwa perusahaan non-siklis pada titik ini mengalami pertumbuhan aset, yang kemungkinan besar merupakan hasil dari peningkatan penjualan, perluasan bisnis, atau investasi jangka panjang. Ini merupakan indikasi positif bahwa perusahaan mampu memperluas ukuran bisnisnya dan meningkatkan kondisi keuangannya.

4.1.3.5 Analisis Tren Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang penting dalam mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Pemberian porsi kepemilikan saham kepada manajer diharapkan dapat menyatukan kepentingan kedua belah pihak dan

meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Berikut Tren Kepemilikan Manajerial tahun 2021-2023.

Gambar 4.5 Tren Kepemilikan Manajerial



Berdasarkan data tahun 2021 hingga 2023, terjadi tren peningkatan rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan, yaitu dari 1.335% pada tahun 2021 menjadi 1.381% di tahun 2022, dan naik tipis ke 1.385% pada tahun 2023. Meskipun nilainya masih relatif kecil, tren ini menunjukkan adanya peningkatan partisipasi manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Meskipun tren menunjukkan arah yang positif, namun nilai kepemilikan yang rendah ini menandakan bahwa insentif berbasis kepemilikan belum dimaksimalkan sepenuhnya sebagai alat pengendalian manajerial. Oleh karena itu, diperlukan strategi perusahaan untuk meningkatkan porsi kepemilikan manajerial agar selaras dengan tujuan tata kelola yang baik dan efisiensi kinerja perusahaan (Agustini dan Nursasi, 2020).

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Hal yang harus dilakukan sebelum beralih ke tahap pengujian hipotesis adalah menjalankan sejumlah uji asumsi tradisional. Untuk memastikan model yang digunakan memenuhi asumsi dasar dan menghasilkan estimasi yang akurat

dan dapat dipercaya, pengujian ini sangat penting, terutama ketika regresi data panel diterapkan (Ghozali, 2018). Melalui pengolahan data, uji asumsi tradisional berupaya menilai kondisi data penelitian. Uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi merupakan bagian dari uji asumsi tradisional penelitian.

4.1.3.1 Uji Normalitas

Untuk menentukan apakah model regresi atau variabel residual terdistribusi secara teratur, digunakan uji kenormalan. Digdowiseiso, (2017) menyatakan bahwa uji Kolmogorof-Smirnov (K-S) nonparametrik, beserta rasio kemiringan dan kurtosis, dapat digunakan untuk menentukan apakah data tersebut normal. Uji kenormalan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorof-Smirnov (K-S) nonparametrik, yang menentukan apakah data terdistribusi secara normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov satu sampel lebih besar dari > 0.05 . Uji kenormalan Kolmogorof-Smirnov (K-S) nonparametrik menghasilkan temuan berikut.

Tabel 4.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N	141
Test Statistic	0.58
Asymp. Sig (2-tailed)	0.200 ^{c,d}

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov satu sampel, seperti yang ditunjukkan dalam tabel di atas, adalah $0.2 > 0.05$, yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara teratur dan asumsi normalitas dapat dipenuhi.

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel independen dalam model regresi, uji multikolinearitas digunakan. Multikolinearitas dapat diukur menggunakan berbagai teknik, termasuk Variance Inflation Factor (VIF) dan toleransi; namun, jika VIF lebih besar dari 10 atau toleransi 0,10, multikolinearitas tidak ada (Digdowiseiso, 2017). Tabel berikut menampilkan temuan uji multikolinearitas studi ini.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0.902	1.109
DAR	0.788	1.268
Ukuran Perusahaan	0.765	1.307
Dependent Variable: <i>Financial distress</i>		

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk semua variabel independen pada data keluaran SPSS 30 yang ditunjukkan pada tabel 4.3 di atas kurang dari 10, dan nilai toleransi untuk semua variabel independen lebih besar dari 0,10. Dapat disimpulkan dari hasil keluaran bahwa variabel independen tidak menunjukkan multikolinearitas.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Korelasi antara faktor pengganggu pada periode t dan galat pada periode t-1 (sebelumnya) diuji menggunakan uji autokorelasi dalam model regresi linier. Eksperimen uji Durbin-Watson (uji DW) digunakan untuk melakukan pengujian, dengan ketentuan bahwa tidak ada gejala autokorelasi jika DW berada di antara -2 dan +2. Tabel berikut menampilkan hasil uji autokorelasi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson</i>	1.814
-----------------------------	-------

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Berdasarkan hasil nilai tabel d, $d_l = 1.6817$ dan $d_u = 1.7685$ ditemukan pada tabel 4.4 di atas, yang berisi 141 titik data dari sampel penelitian. Namun, 1.814 merupakan nilai Durbin Waston yang dihasilkan di atas. Oleh karena itu, nilai tersebut berada di antara $d_u < dw < 4-d_u$, atau $1.768 < 1.814 < 2.23$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.1.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menentukan apakah varians variabel residual di antara data dalam model regresi tidak sama. Uji koefisien korelasi Spearman Rank, yang menghubungkan nilai residual hasil regresi dengan semua variabel independen, digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat diidentifikasi jika nilai signifikansi korelasi kurang dari 0,05 atau 5%, dan sebaliknya. Jika nilai signifikansi lebih tinggi dari 0,05 (5%) maka gejala heteroskedastisitas tidak ada. Tabel berikut menampilkan temuan uji heteroskedastisitas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

		ROA	DAR	Ukuran Perusahaan	Unstadarized Residual
ROA	Sig (2-tailed)		<0.001	0.262	0.373
DAR	Sig (2-tailed)	<0.001		<0.000	0.206
Ukuran Perusahaan	Sig (2-tailed)	0.262	<0.001		0.914

Unstandardized Residual	Sig (2-tailed)	0.373	0.206	0.914	
--------------------------------	----------------	-------	-------	-------	--

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Semua variabel independen memiliki nilai signifikan (2-tailed) lebih besar dari 0,05 (5%), seperti yang terlihat dari hasil di atas. Hal ini menunjukkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dan tidak ada hubungan antara ukuran data dengan data residual.

4.1.4 Uji Hipotesis

Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis setelah sejumlah uji asumsi tradisional telah selesai dan data telah diverifikasi untuk memenuhi standar pengujian statistik. Pengujian hipotesis dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan koefisien R square, uji t untuk menguji dampak masing-masing variabel independen secara independen, uji F untuk menguji dampak variabel secara kolektif, dan Uji *Moderating Regression Analysis (MRA)* untuk menilai dampak variabel independen secara kolektif.

4.1.4.1 Koefisien R Square

Sasaran koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengukur sejauh mana perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh model. Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Angka mendekati satu menunjukkan bahwa semua informasi yang diperlukan untuk meramalkan fluktuasi variabel dependen (Y) disediakan oleh variabel independen (X). Hasil pengujian koefisien determinasi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.6 Koefisien Dterminasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square
0.717	0.514	0.498

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Nilai R kuadrat yang disesuaikan dalam tabel menunjukkan seberapa baik model menggambarkan variabel dependen (Y), dengan faktor-faktor lain di luar model yang menjelaskan bagian yang tersisa. Menurut hasil penyelidikan, nilai R kuadrat yang disesuaikan adalah 71.7%, atau 0.717. Ini menunjukkan bahwa, menurut teknik Altman Z-Score, profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan 71.7% dari faktor *financial distress*, dengan variabel lain di luar variabel independen dalam model yang menjelaskan 28.3% sisanya.

4.1.4.2 Hasil Uji T (Parsial)

Untuk memastikan apakah variabel independen (X) memiliki pengaruh parsial (sendiri) terhadap variabel dependen (Y), digunakan uji parsial, yang juga dikenal sebagai uji-t. Tabel berikut menampilkan temuan uji hipotesis yang dilakukan dengan SPSS 30.

Tabel 4.7 Hasil Uji t

Variable	Coefficients	Std. Error	t	Sig.
C	1.131	0.132	8.538	0.001
ROA	0.103	0.041	2.476	0.015
DAR	-0.353	0.046	-7.611	0.001
Ukuran Perusahaan	-0.033	0.023	-1.430	0.155

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Berdasarkan tabel hasil uji-t diatas maka dapat disimpulkan pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh ROA terhadap *Financial distress*

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, koefisien regresi menunjukkan bahwa nilai ROA bernilai positif yaitu sebesar 0,103. Nilai t hitung sebesar 2,476 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.015, artinya nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,015 < 0,05$). Dengan demikian,

terjadinya *financial distress* pada perusahaan konsumen nonsiklis di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas yang diukur dengan indikator return on asset. Berdasarkan pengujian tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa “Profitabilitas dengan menggunakan indeks ROA terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*” yaitu **H1 diterima**.

2. Pengaruh DAR terhadap *Financial distress*

Dengan tingkat signifikansi 0,001, t hitung adalah -7,611, atau lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,001 < 0,05$), menurut hasil analisis pada Tabel 4.7 tentang dampak leverage dengan indikator debt to asset (DAR) terhadap *financial distress*. Nilai DAR negatif -0,353, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien regresi. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa leverage, sebagaimana diukur dengan indikator debt to asset (DAR), secara signifikan mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan konsumen non-siklis Indonesia. Hipotesis yang menyatakan bahwa "Leverage dengan menggunakan indeks DAR ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*" disetujui berdasarkan pengujian yang mendukungnya, maka **H2 diterima**.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*

Nilai t yang dihitung adalah -1,430 dengan tingkat signifikansi 0,155, atau nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan ($0,155 > 0,05$), juga dengan hasil tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa koefisien

regresi menunjukkan nilai negatif -0,033 untuk ukuran perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa pada perusahaan konsumen nonsiklis di Indonesia, *financial distress* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Sebagai konsekuensi dari pengujian ini, hipotesis yang menyatakan bahwa "Ukuran Perusahaan ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*" yaitu **H3 ditolak**.

4.1.4.3 Uji *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Untuk mengetahui apakah keberadaan variabel moderasi dapat menambah atau mengurangi pengaruh antara variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) maka digunakan uji MRA (*Moderating Regression Analysis*).

Tabel 4.8 Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficients	Std. Error	T	Sig.
C	1.367	0.144	9.475	0.001
ROA	0.74	0.041	1.827	0.070
DAR	-.0386	0.046	-8.366	0.001
Ukuran Perusahaan	-0.054	0.024	-2.225	0.028
Kepemilikan Manajerial	-0.400	0.102	-3.939	0.001
ROAXKepemilikan Manajerial	-0.007	0.026	-0.263	0.793
DARXKepemilikan Manajerial	0.065	0.031	2.091	0.038
Ukuran Perusahaan XKepemilikan Manajerial	0.043	0.017	2.293	0.014

Sumber: Output SPSS 30, 2025

1. Pengaruh ROA terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Variabel interaksi antara kepemilikan manajemen dan rasio profitabilitas (ROA/Kepemilikan Manajerial) memiliki nilai signifikansi

0.793 > 0.05, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak signifikan, menurut hasil uji moderasi pada tabel 4.8. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *financial distress* dan profitabilitas (ROA) tidak dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Karena tidak memiliki pengaruh langsung atau tidak langsung, hasil ini termasuk dalam kategori moderator prospektif, atau variabel moderator yang tidak berfungsi. Akibatnya, hipotesis yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan antara ROA dan *financial distress*" tidak diterima karena hasil ini berbanding terbalik dengannya, **H4 ditolak**.

2. Pengaruh DAR terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Temuan pengujian pada tabel berikut menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajemen dan rasio *leverage* (DARXKepemilikan Manajerial) tidak signifikan, dengan nilai signifikansi $0.038 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa dampak rasio *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* dapat dimitigasi oleh kepemilikan manajerial. Karena fungsinya sebagai moderator telah dibuktikan secara statistik, variabel kepemilikan manajerial berfungsi sekali lagi sebagai moderator yang mungkin terjadi jika tidak ada efek interaksi yang substansial. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan antara DAR dan *financial distress*" tidak diterima karena hasilnya berbanding terbalik dengannya, **H5 diterima**.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Hasil uji interaksi Ukuran Perusahaan X Kepemilikan Manajerial antara kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,014 < 0,05$ yang menunjukkan signifikansi, berbeda dengan dua hipotesis sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan *financial distress* secara efektif dimoderasi oleh kepemilikan manajemen. Moderasi ini menunjukkan bagaimana kepemilikan saham oleh manajemen di perusahaan besar dapat mengarahkan atau memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemungkinan bencana keuangan. Oleh karena itu, kategori moderasi interaksi (moderator yang berfungsi) didukung oleh temuan penelitian. Mengingat bahwa hasil menunjukkan bahwa "Kepemilikan Manajerial dapat memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan dan *financial distress*," dapat dikatakan bahwa hipotesis **H6 diterima**.

4.1.4.4 Hasil Uji F

Menurut Sari (2023), uji F merupakan prosedur pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersamaan memiliki pengaruh atau pengaruh yang cukup besar terhadap variabel dependennya. Nilai Sig. F menjadi dasar pengujian hipotesis secara simultan. Apabila probabilitas statistik F bernilai kurang dari 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, hasil uji simultan penelitian menunjukkan bahwa setiap variabel independen secara

signifikan mempengaruhi atau memengaruhi variabel dependen. Hasil analisis uji F dapat dirujuk sebagai berikut.

Tabel 4.9 Hasil Uji F

F-Statistic	Sig.
32.708	0.001

Sumber: Output SPSS 30, 2025

Temuan uji hipotesis ditampilkan pada Tabel 4.10 di atas. Variabel independen secara bersamaan menerima nilai F 32.708 dengan signifikansi 0,001, menunjukkan signifikansi karena nilai signifikansi F kurang dari 0,05. Menurut temuan ini, H0 ditolak dan H1 diterima. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial semuanya memiliki dampak besar pada tekanan keuangan dalam bisnis non-siklus Indonesia.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Return on Assets (ROA), ukuran profitabilitas, merupakan indikator utama seberapa baik suatu bisnis menghasilkan laba dari seluruh basis asetnya. Temuan uji parsial menunjukkan bahwa ROA berdampak pada *financial distress*, yang berarti bahwa ROA yang lebih tinggi cenderung menghasilkan skor Z-Score yang lebih tinggi. Kemampuan perusahaan untuk menangani *financial distress* dan menurunkan risiko kebangkrutannya tercermin dalam profitabilitasnya.

Secara teoritis, menurut Brigham & Houston, (2019) bahwa profitabilitas merupakan ukuran utama dalam kinerja keuangan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memperoleh laba tinggi dari aset yang digunakannya akan cenderung memiliki kondisi keuangan yang kuat dan tidak

begitu terjerat masalah likuiditas atau insolvensi. Dengan demikian, ROA yang tinggi merupakan indikasi yang baik bagi kreditor dan investor bahwa perusahaan tersebut efektif dan efisien dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia.

Pada Gambar 4.2 sendiri terlihat bahwa rasio ROA perusahaan non-siklis antara tahun 2021 sampai dengan tahun 2023 mengalami penurunan setiap tahunnya. Sementara itu, Gambar 4.1 terlihat bahwa meskipun ROA mengalami penurunan, namun Z-score justru mengalami kenaikan. Hal ini berarti bahwa meskipun profitabilitas perusahaan mengalami penurunan, namun secara keseluruhan kondisi perusahaan masih berada pada wilayah yang aman dari *financial distress* (Altman, 1968). Penurunan ROA tidak cukup dalam untuk menempatkan perusahaan dalam zona risiko keuangan, mungkin karena faktor lain seperti struktur modal yang berkontribusi (seperti yang ditunjukkan oleh penurunan DAR) juga mendukung stabilitas keuangan perusahaan.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa ROA memengaruhi *financial distress*, tetapi untuk perusahaan non-siklis dari tahun 2021 hingga 2023, dampak ini tidak terjadi secara langsung atau individual. Artinya, penurunan ROA memang merupakan tanda peringatan dini, tetapi tidak cukup untuk secara pasti menyebabkan *financial distress* selama indikator keuangan lainnya menunjukkan kinerja yang baik.

Ketidakmampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara maksimal untuk menghasilkan laba juga dapat ditunjukkan sesuai Teori Signal, yang dapat mengakibatkan penurunan profitabilitas (Dewi et al., 2019; Mahfullah & Handayani, 2022). Temuan penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Setyowati & Nardiana (2022), (Fadillah, 2017), (Daniswari & Meiranto, 2023), (Jouali et al., 2024), (Savery et al., 2024), dan (Soesetio, 2023) yang menemukan hubungan antara *financial distress* dengan profitabilitas (ROA).

Temuan ini bertentangan dengan penelitian (Hendrawan et al., 2022), (N. Sari & Fitriyah, 2022), (Arifuddin et al., 2023), dan (Wijayanti & Fitriyah, 2023) yang menunjukkan profitabilitas berdampak negatif terhadap *financial distress*, di mana profitabilitas yang meningkat mencerminkan kinerja perusahaan untuk membayar kewajibannya secara efisien. Profitabilitas yang tinggi belum tentu dibarengi dengan dana yang cukup untuk menutupi biaya operasional, sehingga ancaman *financial distress* terus meningkat meskipun kinerja keuangan meningkat.

Rasio profitabilitas (ROA) atau laba dipandang sebagai anugerah dari Allah SWT dan harus dilakukan dengan cara yang menghormati hukum syariah dan tidak merugikan orang lain. Hal ini dari hadis riwayat Al-Tirmidzi, Nabi Muhammad SAW bersabda:

أَفْضَلُ الْكَسْبِ كَسْبُ الرَّجُلِ مِنْ عَمَلٍ يَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ

Terjemahan: “Sebaik-baik penghasilan adalah penghasilan dari hasil kerja tangan sendiri dan setiap jual beli yang baik dan jujur.” (HR. At-Tirmidzi, No. 1130).

Hadis ini menunjukkan bahwa keuntungan (profit) yang diperoleh secara jujur, halal, dan dari usaha sendiri memiliki nilai keutamaan. Imam Al-Razi dalam Tafsir al-Kabir menyebut bahwa perbedaan antara jual beli dan riba sangat jelas (Ar-Razi 2000). Pendekatan amar ma’ruf melihat riba sebagai bentuk kezaliman ekonomi yang secara sistemik memiskinkan masyarakat. Maka, ayat ini menjadi landasan utama pelarangan sistem bunga (interest) dalam ekonomi Islam dan

pengembangan sistem keuangan syariah. Berikut bunyi firman Allah Q.S. Al-Baqarah dalam ayat 275.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ

قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ

وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Terjemahan: “Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

4.2.2 Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial distress*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan metrik utama untuk mengetahui seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal (utang) dibandingkan dengan total aset. Berdasarkan hasil uji parsial penelitian ini, ditemukan bahwa DAR memiliki pengaruh yang besar terhadap *financial distress*. Artinya, semakin besar nilai DAR, maka nilai Z-Score akan semakin kecil dan perusahaan akan semakin mendekati *financial distress* atau sebaliknya. Rasio DAR perusahaan *non-cyclical* pada periode 2021 dan 2024 sendiri dapat dilihat pada grafik 4.3 mengalami penurunan. Dibandingkan dengan nilai *financial distress* pada periode yang sama pada Grafik 4.1, terjadi peningkatan Z-Score. Rasio utang yang tinggi secara umum dianggap sebagai cerminan dari masalah keuangan.

Dalam Signaling Theory, menurut Spence, (1973) perusahaan dengan DAR yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sangat bergantung pada utang dan oleh karena itu harus dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang berisiko tinggi. Sinyal ini akan menimbulkan pertanyaan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran utangnya, sehingga meningkatkan prospek terjadinya *financial distress*. Penurunan DAR ini diikuti dengan peningkatan nilai Z-score yang mengindikasikan bahwa kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan membaik dan jauh dari kondisi *financial distress*. Artinya, perusahaan telah berhasil menyampaikan kepada investor bahwa perusahaan dapat membayar kewajibannya, yang dapat membuat perusahaan menjadi lebih tangguh dan ramah terhadap investor.

Temuan penelitian bahwa DAR memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (N. Sari & Fitriyah, 2022) yang menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi frekuensi terjadinya *financial distress*. Penurunan DAR yang terjadi dalam tiga tahun terakhir merupakan cerminan dari peningkatan struktur keuangan perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kenyataannya, pengelolaan utang yang bijaksana merupakan salah satu kunci utama dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan dan mencegah terjadinya krisis likuiditas.

Akan tetapi, hasil tersebut tak sejalan dengan penelitian oleh (Fitrianti, 2022), (Arianto & Kurniasih, 2023), (Savery et al., 2024), (Arifuddin et al., 2023), (Q. M. Sari & Rohman, 2023a), dan (Soesetio, 2023) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi nilai utang, maka semakin tinggi pula risiko *financial distress* bagi

perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh DAR terhadap *financial distress* bersifat kontingen. Meskipun rasio utang yang tinggi biasanya meningkatkan risiko keuangan, dalam industri tertentu atau situasi keuangan yang sehat, utang justru dapat menjadi alat *leverage* yang memperkuat posisi perusahaan.

Dalam Islam, Ulama *amar ma'ruf* seperti Imam Al-Ghazali dalam Ihya Ulumuddin menegaskan bahwa ketergantungan pada utang dapat merusak integritas dan kemandirian seseorang, bahkan bisa berujung pada kehancuran moral jika utang digunakan secara berlebihan atau untuk tujuan konsumtif (Al-Ghazali 1990). Hal ini sesuai sabda Rasulullah SAW yang berbunyi:

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلِّ شَيْءٍ إِلَّا الدَّيْنَ

Terjemahan: "Dosa orang yang mati syahid akan diampuni semuanya kecuali utangnya." (HR. Muslim, No. 1886).

Hadis ini menunjukkan betapa seriusnya persoalan utang dalam Islam. Bahkan seseorang yang mati syahid pun tidak diampuni dosanya jika masih memiliki utang yang belum diselesaikan. Tafsir Al-Misbah, Prof. Quraish Shihab yang mengandung prinsip kehati-hatian dan pertanggungjawaban dalam transaksi utang, serta mencegah mudarat yang bisa timbul di kemudian hari (Shihab 2012). Hal ini merupakan tafsir dalam Q.S. Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

وَلَا يَأْبَ كَاتِبُ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ

مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلَئَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ

وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتْنِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ

تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا

أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً

تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ

وَأَنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

Terjemahan: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya. Hendaklah seorang pencatat di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah pencatat menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajar-kan kepadanya. Hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia menguranginya sedikit pun. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya, lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Mintalah kesaksian dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada) sehingga jika salah seorang (saksi perempuan) lupa, yang lain mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Janganlah kamu bosan mencatatnya sampai batas waktunya, baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu pada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perniagaan tunai yang kamu jalankan di antara kamu. Maka, tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak mencatatnya. Ambillah saksi apabila kamu berjual beli dan janganlah pencatat mempersulit (atau dipersulit), begitu juga saksi. Jika kamu melakukan (yang demikian), sesungguhnya hal itu suatu kefasikan padamu. Bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress*

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan, sebagaimana terungkap dari hasil regresi yaitu tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dari gambar 4.4, ukuran perusahaan dalam hal indikator

ukuran aset menunjukkan bahwa secara rata-rata, perusahaan dalam industri non-siklis mengalami pertumbuhan aset. Meskipun demikian beberapa teori seperti pendapat Titman & Wessels, (1988) bahwa perusahaan besar akan lebih mungkin bertahan dari tekanan keuangan karena asetnya yang lebih terdiversifikasi, hubungan jangka panjang dengan lembaga keuangan, dan citra pasar yang lebih kuat.

Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu lebih stabil secara finansial dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini mungkin disebabkan oleh kompleksitas operasional yang lebih tinggi (Hafiizh & Winarso, 2020). Selain itu, perusahaan besar sering kali memiliki utang yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan risiko financial distress jika pendapatan tidak sesuai harapan. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin lebih fleksibel dan mampu beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan pasar, sehingga mengurangi risiko financial distress meskipun ukuran mereka lebih kecil.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang tidak menemukan hubungan antara ukuran perusahaan dan *financial distress* (Weerasinghe & Bogamuwa, 2021). Perusahaan besar sekalipun tetap menghadapi risiko internal seperti tingginya biaya operasional, atau ketergantungan terhadap sumber daya eksternal yang membuat mereka tetap rentan terhadap tekanan keuangan (Weerasinghe & Bogamuwa, 2021). Selain itu, masalah eksternal yang tidak dapat sepenuhnya diatasi hanya dengan memperluas ukuran, seperti regulasi, tekanan pasar, atau efisiensi internal perusahaan yang rendah, dapat menyebabkan hal ini.

Namun, hasil penelitian ini tidak selalu konsisten. Misalnya, penelitian yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak yang nyata terhadap *financial distress* di beberapa industry (Nilasari 2021), (Bhadra dan Khatun 2024), (Jouali dkk. 2024). Karena biaya operasionalnya yang tinggi dan ketergantungan pada pasar yang besar, perusahaan besar lebih mungkin mengalami *financial distress*. Ukuran perusahaan memiliki dampak pada *financial distress*. Menurut penelitian lain oleh Hendrawan et al., (2022), meskipun hubungannya bervariasi tergantung pada bagaimana perusahaan menggunakan sumber dayanya.

Dalam perspektif Islam, Rasulullah SAW bersabda:

نِعْمَ الْمَالُ الصَّالِحُ لِلرَّجُلِ الصَّالِحِ

Terjemahan: “Sebaik-baik harta adalah harta yang dimiliki oleh orang saleh.” (HR. Ahmad, No. 8727).

Hadis ini menunjukkan bahwa kepemilikan harta dalam jumlah besar (termasuk ukuran perusahaan yang besar) adalah baik dan terpuji jika dikelola oleh orang yang bertakwa dan digunakan untuk kebaikan. Al-Qur'an pun menegaskan bahwa kekuasaan atau kelapangan rezeki hanyalah ujian, bukan ukuran kemuliaan. Dalam Tafsir al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa QS. Al-Hashr: 7 menekankan prinsip keadilan distribusi dalam sistem ekonomi Islam. Menekankan pandangan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi tolok ukur nilai dalam Islam, selama operasionalnya membawa maslahat dan tidak menzalimi pihak lain (Shihab 2012). Berikut firman Allah Q.S Al-Hashr ayat 7.

مَا آفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ
السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Terjemahan: “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Meskipun sebuah perusahaan mungkin tampak "besar" di permukaan, ukurannya sebenarnya dapat menyebabkan *financial distress* melalui kesombongan eksekutif, salah urus sumber daya, atau mengabaikan tata kelola yang baik. Sebuah bisnis besar perlu beroperasi dengan banyak akuntabilitas dan kepercayaan. Jika tidak, menjadi besar adalah penyebab kehancuran batin, bukan penghalang terhadap penderitaan.

4.2.4 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Pada uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel interaksi ROA dan kepemilikan manajerial menghasilkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*. Meskipun secara logika pemilik yang juga merupakan manajer harus bersedia mempertahankan kinerja keuangan perusahaan, bukti empiris menunjukkan bahwa dalam kasus perusahaan *non-cyclic* selama periode penelitian 2021–2023, kepemilikan manajerial gagal menjalankan fungsinya secara optimal sebagai

mekanisme penguat hubungan tersebut. Hal ini dapat terjadi karena meskipun manajemen memegang saham, mereka mungkin tidak memiliki semua insentif atau kendali untuk melakukan apa yang menjadi kepentingan terbaik perusahaan dalam jangka panjang.

Sesuai dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer sehingga pilihan yang diambil akan lebih efisien dan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih besar. Namun sejauh menyangkut temuan penelitian ini, teori ini tidak berlaku karena manajer yang memiliki saham tidak serta merta dapat berkontribusi untuk memperkuat dampak profitabilitas dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena persentase kepemilikan yang terlalu rendah sehingga tidak mampu memberikan tekanan yang cukup terhadap pengambilan keputusan strategis.

Temuan ini sesuai dengan penelitian Handayani, dkk. (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi peran profitabilitas terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena manajer perusahaan tidak selalu efektif sebagai mekanisme pemantauan, terutama ketika porsi kepemilikan aset terlalu rendah sehingga tidak memberikan dampak yang cukup terhadap keputusan strategis perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan antara *financial distress* dan profitabilitas belum diredakan oleh kepemilikan manajerial dalam beberapa penelitian. Ini menyiratkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki sedikit pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, meskipun profitabilitas yang kuat seharusnya

mengurangnya. Menurut penelitian oleh Effendy et al., (2024) dan Giarto & Fachrurrozie, (2020) profitabilitas tinggi yang dikombinasikan dengan kepemilikan manajerial lebih berhasil menurunkan risiko krisis keuangan karena manajemen lebih cenderung mengoptimalkan laba perusahaan.

Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ketika mempertimbangkan hubungan antara *financial distress* dan profitabilitas, kepemilikan manajemen tidak selalu merupakan elemen moderasi yang berguna. Tingkat kepemilikan, struktur organisasi, dan budaya tata kelola perusahaan semuanya memiliki dampak yang signifikan terhadap seberapa efektif kepemilikan manajerial. Dalam hal ini, manajemen perusahaan harus membangun sistem kontrol dan tata kelola yang kuat di samping menggunakan struktur kepemilikan sebagai instrumen pengendalian risiko.

Namun, dari sudut pandang Islam, hal ini konsisten dengan menjalankan amanah secara adil, yang merupakan prinsip dasar tata kelola perusahaan yang sehat dan bebas dari krisis keuangan. Rasulullah SAW bersabda:

كُلُّكُمْ رَاعٍ وَكُلُّكُمْ مَسْئُولٌ عَنْ رَعِيَّتِهِ

Terjemahan: “Setiap kalian adalah pemimpin, dan setiap pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban atas apa yang dipimpinnya.” (HR. Bukhari, No. 893).

Hadis ini dijadikan dasar oleh para ulama seperti Imam Al-Ghazali yang menyatakan bahwa kepemimpinan dalam ekonomi termasuk bentuk tanggung jawab yang sangat berat, dan amanah atas kekayaan orang lain harus dijaga dengan penuh integritas dan kejujuran (Al-Ghazali 1990). Al-Qur'an yang mendukung prinsip ini terdapat dalam QS. An-Nisa ayat 58:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا

يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Terjemahan: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberikan pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat." (QS. An-Nisa: 58)

Dalam Tafsir al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa ayat ini menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan keadilan dalam pengelolaan amanah. Aset, wewenang, dan kekuasaan dalam bentuk apapun adalah amanah yang harus dijalankan dengan itikad baik. Dalam konteks kepemilikan manajerial, manajer yang juga menjadi pemilik sebagian perusahaan memiliki tanggung jawab ganda: sebagai pengelola dan sebagai pemilik, sehingga prinsip keadilan dan amanah menjadi sangat penting (Shihab 2012).

4.2.5 Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Rasio Utang terhadap Aset (Debt to Asset Ratio/DAR), ukuran tingkat ketergantungan utang perusahaan, digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage*. Hubungan antara *leverage* dan *financial distress* dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, menurut pengujian hubungan antara DAR dan kepemilikan pengelola. Menurut paradigma teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) manajer lebih tertarik untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan, termasuk dalam mengelola struktur modal seperti *leverage*, semakin banyak saham yang mereka miliki. Dengan memberi insentif kepada manajer untuk lebih berhati-hati saat

mengambil utang, kepemilikan manajerial seharusnya dapat mengurangi dampak *leverage* terhadap *financial distress* dalam skenario seperti itu.

Kemampuannya untuk menurunkan kemungkinan *financial distress* juga konsisten dengan hasil penelitian oleh L. Rachmawati & Retnani, (2020) dan Hendrawan et al., (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menurunkan risiko yang terkait dengan struktur modal yang tinggi karena manajemen lebih berhati-hati ketika membuat keputusan tentang pembiayaan utang.

Temuan-temuan tersebut tidak selalu didukung oleh data empiris. Misalnya, Q. M. Sari & Rohman, (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mengubah hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Perbedaan ini disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang relatif rendah di banyak bisnis nonsiklis Indonesia, yang berarti bahwa hal itu tidak terlalu memengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan yang strategis.

Oleh karena itu, temuan penelitian ini menunjukkan terbukti bahwa *leverage* secara langsung mempengaruhi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan kepemilikan saham manajemen masih berhasil dalam mengarahkan atau mengatur kebijakan dalam utang perusahaan secara strategis. *Leverage* yang dikelola dengan baik, hal itu dapat menimbulkan Perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Dari sudut pandang Islam, Elemen kunci yang dapat meningkatkan pengetahuan manajer tentang menjaga kelangsungan keuangan perusahaan melalui pengelolaan utang yang adil dan bertanggung jawab adalah kepemilikan manajerial. Ulama *amar ma'ruf* seperti Imam Al-Ghazali dalam Ihya Ulumuddin menegaskan

bahwa ketergantungan pada utang dapat merusak integritas dan kemandirian seseorang, bahkan bisa berujung pada kehancuran moral jika utang digunakan secara berlebihan atau untuk tujuan konsumtif (Al-Ghazali 1990). Hal ini sesuai sabda Rasulullah SAW yang berbunyi:

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلِّ شَيْءٍ إِلَّا الدَّيْنَ

Terjemahan: "Dosa orang yang mati syahid akan diampuni semuanya kecuali utangnya." (HR. Muslim, No. 1886).

Hadis ini menunjukkan betapa seriusnya persoalan utang dalam Islam. Bahkan seseorang yang mati syahid pun tidak diampuni dosanya jika masih memiliki utang yang belum diselesaikan. Tafsir Al-Misbah, Prof. Quraish Shihab yang mengandung prinsip kehati-hatian dan pertanggungjawaban dalam transaksi utang, serta mencegah mudarat yang bisa timbul di kemudian hari (Shihab 2012). Hal ini merupakan tafsir dalam Q.S. Al-Baqarah: 282.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ

وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ

مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ

وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ

تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا

أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً

تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ

وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

Terjemahan: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya. Hendaklah seorang pencatat di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah pencatat menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajar-kan kepadanya. Hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia menguranginya sedikit pun. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya, lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Mintalah kesaksian dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada) sehingga jika salah seorang (saksi perempuan) lupa, yang lain mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Janganlah kamu bosan mencatatnya sampai batas waktunya, baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu pada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perniagaan tunai yang kamu jalankan di antara kamu. Maka, tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak mencatatnya. Ambillah saksi apabila kamu berjual beli dan janganlah pencatat mempersulit (atau dipersulit), begitu juga saksi. Jika kamu melakukan (yang demikian), sesungguhnya hal itu suatu kefasikan padamu. Bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Ayat ini mengandung nilai-nilai transparansi, kehati-hatian, dan tanggung jawab ketika memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan untuk bisnis. Di sisi lain, manajer memiliki insentif untuk memastikan bahwa utang digunakan seefisien dan bertanggung jawab mungkin jika ia juga pemilik (kepemilikan manajemen tinggi). Ia akan mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam bertransaksi, seperti kehati-hatian, keadilan, dan pencatatan utang yang transparan, karena ia akan lebih sadar akan konsekuensi jika terjadi wanprestasi.

4.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan memoderasi dampak ukuran perusahaan terhadap financial distress. Studi ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi dampak ukuran perusahaan terhadap financial distress. Di atas, financial distress tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Namun, hubungan antara ukuran perusahaan dan kesulitan keuangan menjadi signifikan ketika variabel kepemilikan manajemen ditambahkan sebagai variabel moderasi. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap stabilitas keuangannya jika menyangkut bisnis dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi.

Ukuran Perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial berkorelasi menguntungkan, dalam hal ini ukuran perusahaan dan posisi keuangan yang baik dapat diperkuat dalam organisasi besar melalui partisipasi manajemen dalam kepemilikan saham. Telah dibuktikan bahwa kepemilikan manajerial mengurangi dampak ukuran perusahaan terhadap financial distress (Jensen dan Meckling, 1976). Ini menyiratkan bahwa manajemen memiliki motivasi lebih besar untuk mempertahankan kinerja bisnis dan menurunkan risiko kesulitan ketika mereka memiliki saham di perusahaan besar. Pengawasan internal oleh pemilik dan manajemen lebih berhasil dalam konteks perusahaan besar. Temuan ini konsisten dengan hipotesis agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, (1976), yang

menyatakan bahwa kepemilikan manajemen dapat meningkatkan pengambilan keputusan yang bermanfaat dalam jangka panjang dengan menurunkan konflik kepentingan antara manajer dan pemilik.

Menurut penelitian Syuhada et al., (2020) dan D. Rachmawati & Maulana, (2022), semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar pula motivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meminimalkan risiko keuangan. Dalam hal ini, *financial distress* sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dan tingkat kepemilikan manajerial juga dapat memengaruhi. Untuk mengurangi risiko *financial distress*, manajemen yang memiliki saham perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengelola aset.

Namun, beberapa penelitian membantah hal ini. Misalnya, penelitian Arifin dan Gunawan (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mengurangi dampak ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Menurut penelitian ini, meskipun manajer memiliki sejumlah saham, perusahaan besar tetap dapat menghadapi *financial distress*, terutama jika efisiensi operasional buruk atau taktik manajerial tidak tepat. Hal ini menunjukkan bahwa, tanpa adanya praktik manajemen dan tata kelola yang baik, ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan akan kebal terhadap tekanan keuangan

Kepemilikan manajemen yang tinggi belum tentu berkorelasi langsung dengan fungsi pengawasan yang efisien dalam pengaturan perusahaan besar, menurut penelitian lain oleh Sari dan Lestari (2020). Mereka menjelaskan bahwa dalam organisasi besar, pengaruh langsung manajer terhadap kebijakan strategis dapat dilemahkan oleh kompleksitas organisasi dan proses pengambilan keputusan,

terutama jika struktur organisasi terlalu birokratis atau kepemilikan saham manajerial terlalu kecil untuk memberikan dampak yang berarti.

Oleh karena itu, temuan studi ini memiliki konsekuensi yang signifikan, karena kepemilikan manajerial meningkatkan efek menguntungkan dari bisnis yang lebih besar dalam menurunkan kemungkinan masalah keuangan. Bisnis besar harus mempertimbangkan untuk memberikan manajer kepemilikan saham sebagai taktik tata kelola yang meningkatkan akuntabilitas dan kualitas pengambilan keputusan jangka panjang sekaligus menumbuhkan loyalitas. Namun, kepemilikan manajerial tidak selalu menjadi faktor moderasi yang berguna dalam hubungan antara *financial distress* dan ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sejumlah hal, termasuk persentase saham manajer yang rendah, kurangnya kekuatan manajemen dalam struktur perusahaan besar, dan variabel eksternal lainnya seperti kendala industri atau situasi ekonomi makro.

Dalam perspektif Islam, Rasulullah SAW bersabda:

نِعْمَ الْمَالُ الصَّالِحُ لِلرَّجُلِ الصَّالِحِ

Terjemahan: “Sebaik-baik harta adalah harta yang dimiliki oleh orang saleh.” (HR. Ahmad, No. 8727).

Hadis ini menunjukkan bahwa kepemilikan harta dalam jumlah besar (termasuk ukuran perusahaan yang besar) adalah baik dan terpuji jika dikelola oleh orang yang bertakwa dan digunakan untuk kebaikan. Al-Qur'an pun menegaskan bahwa kekuasaan atau kelapangan rezeki hanyalah ujian, bukan ukuran kemuliaan. Dalam Tafsir al-Misbah, Prof. Quraish Shihab menjelaskan bahwa QS. Al-Hashr: 7 menekankan prinsip keadilan distribusi dalam sistem ekonomi Islam. Menekankan pandangan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi

tolok ukur nilai dalam Islam, selama operasionalnya membawa maslahat dan tidak menzalimi pihak lain (Shihab 2012). Berikut firman Allah Q.S Al-Hashr ayat 7.

مَا آفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ
كَي لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ
إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Terjemahan: “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Dari sudut pandang Islam, jika didukung oleh tata kelola yang baik, ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai penyangga terhadap *financial distress*. Allah menasihati orang-orang beriman untuk benar-benar takut kepada-Nya dan untuk memperhatikan hari esok dan akhirat. Ayat ini juga menekankan nilai refleksi diri, akuntabilitas, dan perencanaan untuk setiap tindakan tidak hanya demi dunia, tetapi juga demi akhirat.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini maka bisa disimpulkan:

1. *Financial distress* memiliki hasil bahwa dipengaruhi oleh Return On Asset (ROA). Peningkatan ROA menaikkan nilai Z-Score. Penurunan ROA merupakan tanda peringatan dini bagi perusahaan non-siklis dalam jangka waktu 2021–2023, tetapi tidak cukup untuk memicu masalah keuangan selama indikator keuangan lainnya terus berkinerja baik.
2. *Financial distress* sangat dipengaruhi oleh debt to asset (DAR). Z-Score yang lebih rendah, yang menunjukkan *financial distress* yang lebih besar, merupakan hasil dari DAR yang lebih tinggi. DAR sektor non-siklis turun antara tahun 2021 dan 2023, yang merupakan tanda kemandirian finansial yang lebih besar. Untuk menjaga kelangsungan ekonomi dan mencegah *financial distress*, utang harus digunakan secara bijaksana dan bertanggung jawab dalam Islam.
3. *Financial Distress* tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Berbeda dengan beberapa penelitian, dikarenakan perusahaan besar sekalipun tetap menghadapi risiko internal seperti tingginya biaya operasional, atau ketergantungan terhadap sumber daya eksternal yang membuat mereka tetap rentan terhadap tekanan keuangan
4. Kepemilikan manajerial tidak efektif dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*. Hal ini karena manajer, yang memiliki

saham, mungkin tidak memiliki kendali penuh atau insentif untuk bertindak atas kepentingan jangka panjang perusahaan. Efektivitas kepemilikan manajerial bergantung pada ukuran kepemilikan, struktur organisasi, dan budaya tata kelola perusahaan.

5. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *leverage* dan *financial distress*. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi risiko *financial distress* karena pengaruhnya yang terbatas dalam keputusan pendanaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham belum cukup efektif dalam mengendalikan atau mengarahkan kebijakan pendanaan.
6. Kepemilikan manajerial secara signifikan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Pada perusahaan berskala besar, keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham dapat memperkuat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan besar sebaiknya mempertimbangkan pemberian kepemilikan saham kepada manajemen sebagai strategi tata kelola untuk mendorong loyalitas, meningkatkan akuntabilitas, dan memperbaiki pengambilan keputusan jangka panjang.

5.2 Saran

1. Saran untuk Akademisi

Studi ini dapat berfungsi sebagai sumber ilmiah mengenai variabel keuangan yang memengaruhi *financial distress*, khususnya di sektor

nonsiklis. Pembahasan lebih lanjut mengenai teori keagenan dan asimetri informasi juga dapat didasarkan pada variabel moderasi kepemilikan manajerial, yang tidak memoderasi sejumlah korelasi secara signifikan (misalnya, hubungan antara *leverage* dan profitabilitas pada *financial distress*). Diharapkan lebih banyak studi yang meneliti dinamika kepemilikan dan tata kelola perusahaan menggunakan metode kuantitatif dan kualitatif.

2. Saran untuk Perusahaan

Telah dibuktikan bahwa *financial distress* sangat dipengaruhi oleh tiga faktor independen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan; oleh karena itu, untuk meningkatkan pendapatan, bisnis harus menjaga efisiensi operasional dan produktivitas. Untuk menghindari *financial distress*, bisnis harus memeriksa operasi, perputaran aset, dan praktik pengelolaan utang mereka. Bahkan jika perusahaan yang lebih besar cenderung lebih tangguh terhadap *financial distress*, perlindungan ini tidak cukup jika tidak diimbangi dengan profitabilitas yang kuat dan pengelolaan modal yang efisien. Penurunan kemungkinan *financial distress* tidak selalu dipastikan oleh kepemilikan manajerial, kontrol dan transparansi manajemen masih perlu diperkuat.

3. Saran untuk Investor

Saat menentukan perusahaan mana yang berisiko mengalami *financial distress*, investor dapat menggunakan metrik profitabilitas, seperti ROA, sebagai alat utama mereka. Penurunan rasio *leverage* selama periode

penelitian menunjukkan bahwa bisnis tersebut secara efektif mengelola dan memenuhi tanggung jawabnya, tetapi hal ini perlu dipantau secara ketat karena dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya bencana keuangan.

4. Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro (seperti inflasi dan suku bunga) sebagai penyebab eksternal *financial distress*, penelitian dapat dikembangkan lebih lanjut. Pemahaman yang lebih komprehensif tentang dampak variabel internal dan eksternal terhadap *financial distress* juga dapat diperoleh dengan membandingkan sektor industri siklus dan non-siklus. Selain itu, nilai validitas model dan dampak jangka panjang menggunakan data yang lebih panjang (longitudinal).

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. 1968. *Financial ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Financial* 23. 589-609.
- Agustini, Novia Dian Indri, dan Enggar Nursasi. 2020. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Manajerial* 7(2).
- Al-Ghazali, Abu Hamid. 1990. *Ihya’ Ulumuddin*. 2 ed. Semarang: Asy - Syifa
- Arianto, H., & Kurniasih, A. (2023). The Influence of Financial Performance and Macroeconomic Factors on the *Financial distress* of Textile and Garment Companies Listed on the Stock Exchange: Empirical Studies in Indonesia. *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(07). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-34>
- Arifuddin, A., Hadisantoso, E., Sari, I. M., & Yulianti, A. F. (2023). How liquidity, profitability, and leverage ratios influence *financial distress*: A study on Indonesian mining firms. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 11(3), Article 3. <https://doi.org/10.22437/ppd.v11i3.27470>
- Bhadra, H., & Khatun, N. (2024). *Exploring the Determinants of Financial distress in Bangladesh’s Banking Sector*. Unpublished. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17778.93121>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Buku Dua*. (14th ed.). Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1* (11th ed.). Salemba Empat.
- CNBC *Indonesia*. (2024a). <https://www.cnbcindonesia.com/news/20250131094412-4-606905/capai-target-realisasi-investasi-ri-tembus-rp-1714-triliun-di-2024>
- CNBC *Indonesia*. (2024b). <https://www.cnbcindonesia.com/research/20240915143554-128-571999/industri-manufaktur-ri-makin-genting-badai-phk-tak-terbendung>
- Cohen, J., West, S. G., & Aiken, L. S. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd ed.). Lawrence Erlbaum Associates.
- Daniswari, S., & Meiranto, W. (2023). Analisis Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun

- 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), Article 4.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41598>
- Darmayanti, A. (2025). *Dampak Pemutusan Hubungan Kerjaterhadap Pola Investasi | Journal of Innovative and Creativity*.
<https://joecy.org/index.php/joecy/article/view/203>
- Digdowiseiso, K. (2017). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. LPU- UNAS.
- Effendy, Y., Awaluddin, A., Judijanto, L., Lotte, L. N. A., Al-Amin, & Subeno, H. (2024). Effect of *Leverage*, Profitability and Operating Capacity on *Financial distress* in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Proceeding of The International Conference on Business and Economics*, 2(1), 80–93.
<https://doi.org/10.56444/icbeuntagsmg.v2i1.1592>
- Erlan, V., & Tambun, H. D. (2019). Pengaruh Fixed Assets Turnover, Quick Ratio Dan Times Interest Earned Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Darma Agung*, 27(2), Article 2.
<https://doi.org/10.46930/ojsuda.v27i2.267>
- Ermaini. (2021). *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Widina Bhakti Persada.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), Article 1.
<https://doi.org/10.37058/jak.v12i1.294>
- Fauziah, N. A. (2019). *Pengaruh Indikator Finansial, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017* [Other, Universitas Stikubank Semarang].
<https://eprints.unisbank.ac.id/id/eprint/5430/>
- Feriya, N. A. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan Growth Opportunity terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* [Undergraduate, Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya].
<http://eprints.perbanas.ac.id/10696/>
- Fidyaningrum, A. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Financial distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013-2015)* [Undergraduate, STIESIA SURABAYA]. <https://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/1784/>

- Fitrianti, Y. M. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Non Keuangan terhadap *Financial distress*: Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.23969/jrie.v2i2.33>
- Grover, J. (2001). The Grover Bankruptcy Prediction Model. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=346089>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of *Leverage*, Sales Growth, Cash Flow on *Financial distress* with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), Article 1. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Hafiizh, W., & Winarso. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan. Seminar UAD.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Hillary, G., & Nicken. (2017). Akuntansi Keuangan: Teori dan Praktik. Salemba Empat.
- Hendrawan, Y., Moorcy, N. H., Santoso, A. W., & Sukimin, S. (2022). *Pengaruh Indikator Makroekonomi Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal GeoEkonomi*. <https://jurnal.fem.uniba-bpn.ac.id/index.php/geoekonomi/article/view/207>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated and Comprehensive*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Indarti, & Sapari. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3614>
- Indriani, E. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, *Leverage* Dan Arus Kas Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(4). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2392/2397>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jouali, Y., El Aboudi, S., El Afi, R., & Jouali, J. (2024). Anticipating *financial distress*: Leveraging financial information, financial ratios, and corporate governance for proactive risk management. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(4), 683–696. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i4.1444>
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- Kudus, A., & Meidiyustiani, R. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial distress* Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 11(2). <http://dx.doi.org/10.36080/jem.v11i2.2078>
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). The Effect of Liquidity, *Leverage*, and Operating Capacity on *Financial distress* with Managerial Ownership as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), Article 3. <https://doi.org/10.15294/aaj.v8i3.30176>
- Mahendra, Y., & Daljono, D. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), Article 4. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41647>
- Mahtani, & Garg. (2018). *An analysis of key factors of financial distress in airline companies in India using fuzzy AHP framework*. <https://ideas.repec.org/a/eee/transa/v117y2018icp87-102.html>
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Muchlisin, R. (2020). *Manajemen Pemasaran*. Alfabeta.
- Nasiroh, Y. (2020). *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial distress | Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1132>
- Nazir. (1999). *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Nila, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress*. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi*

- dan Keuangan, 5(2), Article 2.
<https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Nilasari, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Risk Based Capital, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap *Financial distress*. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 55.
<https://doi.org/10.26418/jebik.v10i1.44793>
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap *Financial distress* dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 8(1), 234–245.
<https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, *Leverage*, dan Sales Growth Terhadap *Financial distress*. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), Article 3.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- PSAK No. 1 (2007). Penyajian Laporan Keuangan. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021). suit-baze. Retrieved May 17, 2025, from <https://www.idx.co.id/>
- Rachmawati, D., & Maulana, A. (2022). Forecasting *Financial distress* of Airline Company: The Impact of Financial Performance. *Journal of International Conference Proceedings*, 85–95. <https://doi.org/10.32535/jicp.v5i4.1923>
- Rachmawati, L., & Retnani, E. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial distress | Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831>
- Riyanto. (2011). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (BPFE).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Joseph, L., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan* (Issue 7) [Journal:eArticle, Universitas Udayana].
<https://www.neliti.com/id/publications/243363/>
- Sari, et al,. (2023). Pengaruh Kinerja Aparatur Pemerintah Daerah dan Pengelolaan Keuangan Daerah Terhadap Penerapan Good Governance (Studi Kasus di Kecamatan Koto XI Tarusan). *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*. 1(2).
<https://doi.org/10.31933/epia.v1i12>

- Salam, M. R., & Amin, M. N. (2024). Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Tingkat Hutang, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba. *Owner*, 8(3), 2796–2806. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2182>
- Salsabila, S. I. A., Putri, C. J., & Rahmatika, D. N. (2024). *Systematic Literature Review: Pengaruh Likuiditas dan Implementasi Good Corporate Governance terhadap Financial distress*. <https://ejurnal.stie-trianandra.ac.id/index.php/jumia/article/view/3168>
- Sari, N., & Fitriyah, F. (2022). *The Role Of Leverage In Mediation The Effect Of Profitability On Financial distress* (No. 1). 7(1), Article 1. <https://doi.org/10.30736/jpim.v7i1.1006>
- Sari, Q. M., & Rohman, A. (2023a). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), Article 4. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41632>
- Sari, Q. M., & Rohman, A. (2023b). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), Article 4. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/41632>
- Savery, Y. I., Haninun, H., & Riswan, R. (2024). Financial Performance To Determine *Financial distress* Conditions. *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues*, 3(2), Article 2. <https://doi.org/10.55047/marginal.v3i2.1077>
- Sekaran, & Bougie. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). Wiley & Sons.
- Setiyowati, S. W., & Mardiana, M. (2022). Profitabilitas terhadap *Financial distress* Dimediasi Corporate Social Responsibility. *IQTISHODUNA*, 18(1), Article 1. <https://doi.org/10.18860/iq.v18i1.13930>
- Sihombing, F. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2).
- Soesetio, Y. (2023). Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Controlling *Financial distress*. *ADPEBI International*

Journal of Business and Social Science, 3(1), 14–26.
<https://doi.org/10.54099/aijbs.v3i1.542>

Springate, G.L.V. (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Srengga, R. M., & Mas'ud, I. (2016). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek InDONESIA*.
<https://repository.unej.ac.id/xmlui/handle/123456789/74096>

Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021*. <https://journal.fkpt.org/index.php/jtear/article/view/551>

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik* (2nd ed.). Erlangga.

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). ALFABETA CV.

Supriyanto, S., & Lestari, W. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added Pada Pt. Bank Mandiri (PerserO), TBK*. <https://core.ac.uk/outputs/235003911/?source=oai>

Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress* pada PerusahaanPropertydanRealEstatedi BursaEfek Indonesia. *JURNAL Riset AKUNTANSI DAN KEUANGAN*.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>

Tresnawati, R. (2024). The Impact of Institutional and Managerial Ownership, Dividend Policy, and Company Size on the Financial Performance and Their Consequences for Firm Valuation. *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*, 14(2), 338.
https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2024.v14i2.004

Weerasinghe, M., & Bogamuwa, B. (2021). *Impact of Firm's Performances on Financial distress: Evidence from Listed Financial Companies on Colombo Stock Exchange*.
https://www.researchgate.net/publication/355712046_Impact_of_Firm's_P

erformances_on_Financial_Distress_Evidence_from_Listed_Financial_Co
mpanies_on_Colombo_Stock_Exchange

- Widiastuti, W., & Ikhsan, A. N. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap *Financial distress*. *Eqien - Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(04), Article 04. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i04.1287>
- Wijayanti, E., & Fitriyah, F. (2023). The Impact Of Profitability, Liquidity, And Good Corporate Governance On *Financial distress* With Capital Structure As A Moderation VarIABLE. *Proceedings of the International Conference of Islamic Economics and Business (ICONIES)*, 9(1), Article 1.
- Wulandari, L. P. A. (2018). Pengaruh Model Pembelajaran Cooperative Script Berbantuan Media Strip Story Terhadap Kompetensi Pengetahuan Bahasa IndONESIA. *Indonesian Journal of Educational Research and Review*, 1(2). <https://doi.org/10.23887/ijerr.v1i2.14706>
- Yuliusman, Y., & Kusuma, I. L. (2020). Hubungan Good Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(01), Article 01. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i1.1078>
- Yuliyani, N. M. A., & Erawati, N. M. A. (2017). The Effect Of *Financial distress*, Profitability, *Leverage*, And Liquidity On Going Concern Audit OpinioN. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(2), 1490–1520.
- Zmijewski, M.E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of *Financial distress* Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Nama Perusahaan	Tahun	ROA	DAR	Total Asset (Ln)	Log (Ln)	Kepemilikan Manajerial
Akasha Wira International Tbk.	2021	0,2	0,26	1.304.108	6,12	0,00068
	2022	0,22	0,19	1.645.582	6,22	0,00068
	2023	0,19	0,17	2.085.182	6,32	0,00068
Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	2021	0,072	0,66	27.370.210	7,44	1,43424
	2022	0,098	0,63	30.746.266	7,49	1,43424
	2023	0,104	0,54	34.246.183	7,53	1,43424
Austindo Nusantara Jaya Tbk.	2021	0,057	0,3	9.479.350	6,98	9,47715
	2022	0,035	0,3	9.479.350	6,98	9,47715
	2023	0,003	0,3	9.466.537	6,98	9,47715
BISI International Tbk.	2021	0,12	0,13	3.132.202	6,50	0,10776
	2022	0,15	0,11	3.410.481	6,53	0,10776
	2023	0,15	0,12	3.901.820	6,59	0,10776
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2021	0,11	0,18	1.697.387	6,23	0,01905
	2022	0,12	0,1	1.893.561	6,28	0,01905
	2023	0,08	0,13	1.893.561	6,28	0,01905
Central Proteina Prima Tbk.	2021	0,34	0,55	6.444.438	6,81	0,00084
	2022	0,05	0,53	6.833.737	6,83	0,00084
	2023	0,05	0,5	6.856.338	6,84	0,00084
Dharma Satya Nusantara Tbk	2021	0,05	0,5	13.712.160	7,14	14,61045
	2022	0,08	0,5	15.357.229	7,19	14,61045
	2023	0,05	0,5	16.178.278	7,21	14,61045
Enseval Putera Megatrading Tbk	2021	0,087	0,29	9.729.920	6,99	0,17122
	2022	0,081	0,31	10.402.357	7,02	0,17122
	2023	0,0628	0,33	10.955.849	7,04	0,17122
Gudang Garam Tbk.	2021	0,062	0,34	89.964.369	7,95	0,67289
	2022	0,031	0,35	88.562.617	7,95	0,67289
	2023	0,058	0,34	92.450.823	7,97	0,67289
Gozco Plantations Tbk.	2021	0,0067	0,47	2.034.452	6,31	36,52239
	2022	0,037	0,44	2.045.406	6,31	36,52239
	2023	0,001	0,45	2.118.200	6,33	36,52239
Indofood Sukses Makmur Tbk.	2021	0,066	0,51	179.271.840	8,25	0,01572
	2022	0,051	0,48	180.433.300	8,26	0,01572
	2023	0,063	0,46	186.587.957	8,27	0,01572
	2021	0,075	0,5	28.589.656	7,46	0,03121

Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	2022	0,046	0,6	32.690.887	7,51	0,03121
	2023	0,028	0,6	34.109.431	7,53	0,03121
PP London Sumatra Indonesia Tb	2021	0,087	0,14	11.851.269	7,07	0,00311
	2022	0,085	0,12	12.417.013	7,09	0,00311
	2023	0,061	0,09	12.514.203	7,10	0,00311
Malindo Feedmill Tbk.	2021	0,011	0,56	5.436.745	6,74	0,33010
	2022	0,0046	0,58	5.746.998	6,76	0,33010
	2023	0,011	0,55	5.517.296	6,74	0,33010
Midi Utama Indonesia Tbk.	2021	0,042	0,74	6.329.539	6,80	0,65051
	2022	0,057	0,71	6.905.148	6,84	0,65051
	2023	0,066	0,5	7.786.109	6,89	0,67133
Mayora Indah Tbk.	2021	0,06	0,43	19.917.653	7,30	25,25225
	2022	0,09	0,42	22.276.161	7,35	25,25225
	2023	0,14	0,36	23.870.405	7,38	25,25338
Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2021	0,068	0,3	4.191.284	6,62	6,06214
	2022	0,105	0,4	4.130.321	6,62	6,06214
	2023	0,085	0,4	3.943.518	6,60	6,06214
Salim Ivomas Pratama Tbk.	2021	0,038	0,45	35.964.101	7,56	0,00582
	2022	0,042	0,41	36.113.081	7,56	0,00582
	2023	0,026	0,38	35.012.351	7,54	0,00582
Sekar Bumi Tbk.	2021	0,015	0,99	1.970.428	6,29	2,29028
	2022	0,042	0,9	2.042.199	6,31	2,29028
	2023	0,013	0,72	1.839.622	6,26	2,29028
Sekar Laut Tbk.	2021	0,096	0,39	889.125	5,95	0,86241
	2022	0,073	0,43	1.033.289	6,01	0,52962
	2023	0,061	0,36	1.282.739	6,11	0,54080
Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	2021	0,14	0,86	10.705.331	7,03	0,28000
	2022	0,17	0,82	11.136.909	7,05	0,00063
	2023	0,04	0,83	11.810.444	7,07	0,00157
Siantar Top Tbk.	2021	0,157	0,157	3.919.244	6,59	3,26293
	2022	0,136	0,144	4.590.738	6,66	3,18708
	2023	0,164	0,115	5.482.235	6,74	3,18708
Tunas Baru Lampung Tbk.	2021	0,038	0,69	21.084.017	7,32	0,08753
	2022	0,034	0,71	23.673.644	7,37	0,08753
	2023	0,024	0,68	25.883.325	7,41	0,08869
Tigaraksa Satria Tbk.	2021	0,141	0,483	3.403.961	6,53	1,86201
	2022	0,114	0,511	4.178.952	6,62	1,86141
	2023	0,097	0,518	4.566.006	6,66	1,35760
Ultrajaya Milk Industry & Trad	2021	0,172	0,306	7.406.856	6,87	48,46108
	2022	0,13	0,21	7.376.375	6,87	48,75158

	2023	0,157	0,111	7.523.956	6,88	39,10671
Unilever Indonesia Tbk.	2021	0,291	0,773	19.068.532	7,28	0,00028
	2022	0,287	0,782	18.318.114	7,26	0,00334
	2023	0,275	0,797	16.664.086	7,22	0,00106
Wismilak Inti Makmur Tbk.	2021	0,094	0,3	1.891.169	6,28	53,81119
	2022	0,107	0,3	2.168.793	6,34	53,81119
	2023	0,021	0,2	2.575.756	6,41	63,14698
Sariguna Primatirta Tbk.	2021	0,145	0,296	1.348.181	6,13	0,87291
	2022	0,115	0,300	2.296.227	6,36	0,87551
	2023	0,141	0,257	2.296.227	6,36	1,04426
Campina Ice Cream Industry Tbk	2021	0,086	0,104	1.147.260	6,06	4,73917
	2022	0,112	0,124	1.074.777	6,03	0,86236
	2023	0,117	0,125	1.088.726	6,04	1,52049
Garudafood Putra Putri Jaya Tb	2021	0,072	0,55	6.766.602	6,83	10,54533
	2022	0,071	0,52	7.327.371	6,86	9,23040
	2023	0,081	0,47	7.427.707	6,87	17,11929
Indonesian Tobacco Tbk.	2021	0,034	0,383	526.704	5,72	63,85109
	2022	0,043	0,341	553.207	5,74	63,85109
	2023	0,048	0,289	560.353	5,75	64,88946
Palma Serasih Tbk.	2021	0,057	0,62	3.731.908	6,57	8,48806
	2022	0,062	0,59	4.140.857	6,62	8,48806
	2023	0,131	0,46	4.181.184	6,62	8,48806
Uni-Charm Indonesia Tbk.	2021	0,061	0,364	7.777.887	6,89	0,00001
	2022	0,037	0,384	8.382.538	6,92	0,00001
	2023	0,051	0,344	8.487.854	6,93	0,00024
Diamond Food Indonesia Tbk.	2021	0,058	0,2	6.297.287	6,80	39,63483
	2022	0,058	0,21	6.878.297	6,84	39,63483
	2023	0,045	0,19	7.166.880	6,86	39,63483
Era Mandiri Cemerlang Tbk.	2021	0,012	0,452	129.081	5,11	26,47681
	2022	0,016	0,42	125.635	5,10	26,47681
	2023	0,006	0,478	141.188	5,15	26,47681
Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	2021	0,289	0,17	189.319	5,28	2,72143
	2022	0,205	0,21	233.321	5,37	2,80318
	2023	0,209	0,15	245.154	5,39	2,80318
Victoria Care Indonesia Tbk.	2021	0,177	0,25	997.797	6,00	0,02438
	2022	0,084	0,3	1.150.904	6,06	0,02438
	2023	0,155	0,2	1.148.235	6,06	0,02438
Panca Mitra Multiperdana Tbk.	2021	0,034	0,73	4.276.771	6,63	33,99915
	2022	0,025	0,73	4.680.099	6,67	33,99915
	2023	0,0003	0,73	4.140.389	6,62	33,99915

Triputra Agro Persada Tbk.	2021	0,096	0,374	12.446.326	7,10	0,44426
	2022	0,213	0,283	14.526.124	7,16	0,58982
	2023	0,12	0,182	13.867.387	7,14	0,72298
Indo Oil Perkasa Tbk.	2021	0,05	0,41	131.669	5,12	15,28537
	2022	0,04	0,48	157.982	5,20	15,28347
	2023	0,02	0,58	199.907	5,30	15,28347
Formosa Ingredient Factory Tbk	2021	0,121	0,06	143.574	5,16	56,96515
	2022	0,065	0,16	164.088	5,22	33,25760
	2023	0,085	0,14	175.625	5,24	37,63355
Cisarua Mountain Dairy Tbk.	2021	0,141	0,162	5.603.779	6,75	76,49999
	2022	0,17	0,155	6.223.251	6,79	76,50503
	2023	0,176	0,157	7.046.857	6,85	75,18337
Wahana Inti Makmur Tbk.	2021	0,0079	0,135	67.761	4,83	42,36215
	2022	0,0147	0,151	70.220	4,85	42,36215
	2023	0,0049	0,19	74.151	4,87	42,36215
Sumber Tani Agung Resources Tb	2021	0,211	0,47	5.858.580	6,77	4,08804
	2022	0,182	0,34	7.012.183	6,85	3,76281
	2023	0,117	0,28	6.681.163	6,82	3,76281
Morenzo Abadi Perkasa Tbk	2021	0,034	0,46	294.416	5,47	0,59189
	2022	0,006	0,48	313.331	5,50	0,75374
	2023	-0,011	0,56	355.681	5,55	0,75374
Segar Kumala Indonesia Tbk	2021	0,152	0,0106	247.736	5,39	10,00000
	2022	0,077	0,0167	345.660	5,54	61,48484
	2023	0,113	0,0083	340.773	5,53	61,48484
Indo Pureco Pratama Tbk	2021	0,013	0,018	284.301	5,45	0,21739
	2022	0,01	0,03	290.584	5,46	0,21739
	2023	0,01	0,04	301.272	5,48	5,34662
Jaya Swarasa Agung Tbk	2021	-0,047	0,007	411.727	5,61	63,62429
	2022	0,019	0,648	407.707	5,61	63,62429
	2023	0,013	0,645	377.422	5,58	48,63684

Perusahaan	Tahun	Z	Kategori
Akasha Wira International Tbk.	2021	3,03	Aman
	2022	3,94	Aman
	2023	4,18	Aman
Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	2021	3,75	Aman
	2022	3,95	Aman
	2023	4,12	Aman
Austindo Nusantara Jaya Tbk.	2021	1,92	Aman
	2022	2,14	Aman
	2023	1,89	Aman
BISI International Tbk.	2021	5,02	Aman
	2022	5,96	Aman
	2023	5,43	Aman
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	2021	8,58	Aman
	2022	12,78	Aman
	2023	10,46	Aman
Central Proteina Prima Tbk.	2021	2,48	Aman
	2022	2,41	Aman
	2023	2,47	Aman
Dharma Satya Nusantara Tbk	2021	1,54	Aman
	2022	1,82	Aman
	2023	1,68	Aman
Enseval Putera Megatrading Tbk	2021	4,88	Aman
	2022	4,83	Aman
	2023	4,55	Aman
Gudang Garam Tbk.	2021	3,23	Aman
	2022	3,07	Aman
	2023	3,07	Aman
Gozco Plantations Tbk.	2021	1,54	Aman
	2022	1,66	Aman
	2023	1,63	Aman
Indofood Sukses Makmur Tbk.	2021	1,47	Aman
	2022	1,69	Aman
	2023	1,74	Aman
Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	2021	1,64	Aman
	2022	1,41	Aman
	2023	1,29	Aman
PP London Sumatra Indonesia Tb	2021	4,09	Aman
	2022	4,64	Aman
	2023	5,52	Aman

Malindo Feedmill Tbk.	2021	2,33	Aman
	2022	2,48	Aman
	2023	2,89	Aman
Midi Utama Indonesia Tbk.	2021	2,55	Aman
	2022	2,79	Aman
	2023	3,12	Aman
Mayora Indah Tbk.	2021	2,94	Aman
	2022	3,03	Aman
	2023	3,45	Aman
Nippon Indosari Corpindo Tbk.	2021	2,46	Aman
	2022	2,66	Aman
	2023	2,38	Aman
Salim Ivomas Pratama Tbk.	2021	1,56	Aman
	2022	1,62	Aman
	2023	1,61	Aman
Sekar Bumi Tbk.	2021	2,62	Aman
	2022	2,70	Aman
	2023	2,38	Aman
Sekar Laut Tbk.	2021	2,90	Aman
	2022	2,68	Aman
	2023	2,01	Aman
Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	2021	1,92	Aman
	2022	2,13	Aman
	2023	1,45	Aman
Siantar Top Tbk.	2021	4,73	Aman
	2022	4,93	Aman
	2023	5,71	Aman
Tunas Baru Lampung Tbk.	2021	1,54	Aman
	2022	1,40	Aman
	2023	1,29	Aman
Tigaraksa Satria Tbk.	2021	5,22	Aman
	2022	4,60	Aman
	2023	4,49	Aman
Ultrajaya Milk Industry & Trad	2021	3,54	Aman
	2022	4,24	Aman
	2023	6,07	Aman
Unilever Indonesia Tbk.	2021	3,43	Aman
	2022	3,53	Aman
	2023	3,51	Aman
	2021	3,48	Aman

Wismilak Inti Makmur Tbk.	2022	3,86	Aman
	2023	4,53	Aman
Sariguna Primatirta Tbk.	2021	3,02	Aman
	2022	2,28	Aman
	2023	2,70	Aman
Campina Ice Cream Industry Tbk	2021	5,32	Aman
	2022	5,00	Aman
	2023	4,78	Aman
Garudafood Putra Putri Jaya Tb	2021	2,22	Aman
	2022	2,39	Aman
	2023	2,61	Aman
Indonesian Tobacco Tbk.	2021	1,36	Aman
	2022	1,63	Aman
	2023	1,92	Aman
Palma Serasih Tbk.	2021	1,04	Distress
	2022	1,18	Aman
	2023	1,53	Aman
Uni-Charm Indonesia Tbk.	2021	2,73	Aman
	2022	2,69	Aman
	2023	3,03	Aman
Diamond Food Indonesia Tbk.	2021	4,17	Aman
	2022	4,26	Aman
	2023	4,68	Aman
Era Mandiri Cemerlang Tbk.	2021	1,77	Aman
	2022	1,92	Aman
	2023	1,93	Aman
Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.	2021	3,99	Aman
	2022	4,33	Aman
	2023	5,11	Aman
Victoria Care Indonesia Tbk.	2021	3,75	Aman
	2022	2,78	Aman
	2023	4,18	Aman
Panca Mitra Multiperdana Tbk.	2021	1,09	Distress
	2022	1,14	Aman
	2023	1,27	Aman
Triputra Agro Persada Tbk.	2021	1,73	Aman
	2022	2,71	Aman
	2023	3,16	Aman
Indo Oil Perkasa Tbk.	2021	4,07	Aman
	2022	4,27	Aman

	2023	3,75	Aman
Formosa Ingredient Factory Tbk	2021	8,04	Aman
	2022	3,46	Aman
	2023	4,07	Aman
Cisarua Mountain Dairy Tbk.	2021	4,10	Aman
	2022	4,48	Aman
	2023	4,59	Aman
Wahana Inti Makmur Tbk.	2021	3,76	Aman
	2022	3,65	Aman
	2023	3,27	Aman
Sumber Tani Agung Resources Tb	2021	2,60	Aman
	2022	2,80	Aman
	2023	2,68	Aman
Morenzo Abadi Perkasa Tbk	2021	4,69	Aman
	2022	2,31	Aman
	2023	2,36	Aman
Segar Kumala Indonesia Tbk	2021	4,97	Aman
	2022	4,98	Aman
	2023	6,54	Aman
Indo Pureco Pratama Tbk	2021	22,19	Aman
	2022	15,03	Aman
	2023	8,44	Aman
Jaya Swarasa Agung Tbk	2021	1,18	Aman
	2022	1,19	Aman
	2023	4,79	Aman

Lampiran 2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_ROA	141	,00	,34	,0845	,06737
X2_DAR	141	,01	,99	,3814	,22146
X3_UP	141	-,15	2,00	1,4647	,39373
Y	141	1,04	22,19	3,5591	2,59670
M	141	-4,92	1,88	-,0545	1,62457
Valid N (listwise)	141				

Lampiran 3 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				Unstandardized Residual
N				141
Normal Parameters ^{a,b}	Mean			.0000000
	Std. Deviation			.18241440
Most Extreme Differences	Absolute			.058
	Positive			.058
	Negative			-.046
Test Statistic				.058
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c				.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.			.292
	99% Confidence Interval	Lower Bound		.280
		Upper Bound		.304

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Lampiran 4 Uji Heteroskedastisitas

Correlations						
			X1_ROA	X2_DAR	X3_UP	Unstandardized Residual
Spearman's rho	X1_ROA	Correlation Coefficient	1.000	-.283**	.095	.076
		Sig. (2-tailed)		<.001	.262	.373
		N	141	141	141	141
	X2_DAR	Correlation Coefficient	-.283**	1.000	.364**	-.107
		Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	.206
		N	141	141	141	141
	X3_UP	Correlation Coefficient	.095	.364**	1.000	-.009
		Sig. (2-tailed)	.262	<.001		.914
		N	141	141	141	141
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.076	-.107	-.009	1.000
		Sig. (2-tailed)	.373	.206	.914	
		N	141	141	141	141

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 5 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.465 ^a	.217	.198	.49156	1,814

a. Predictors: (Constant), LAG_LNX3, LAG_LNX2, LAG_LNX1

b. Dependent Variable: LAG_LNY

Lampiran 6 Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.131	.132		8.538	<.001		
	X1_ROA	.103	.041	.170	2.476	.015	.902	1.109
	X2_DAR	-.353	.046	-.559	-7.611	<.001	.788	1.268
	X3_UP	-.033	.023	-.107	-1.430	.155	.765	1.307

a. Dependent Variable: Y_FD

Lampiran 7 Koefisien R Square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.717 ^a	.514	.489	.17085

a. Predictors: (Constant), X3_M, X1_ROA, X2_DAR, X3_UP, X1_M, X2_M, M_KM

Lampiran 8 Uji T-Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.131	.132		8.538	<.001		
	X1_ROA	.103	.041	.170	2.476	.015	.902	1.109
	X2_DAR	-.353	.046	-.559	-7.611	<.001	.788	1.268
	X3_UP	-.033	.023	-.107	-1.430	.155	.765	1.307

a. Dependent Variable: Y_FD

Lampiran 9 Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,337	3	1,112	32,708	<.001 ^b
	Residual	4,659	137	.034		
	Total	7,995	140			

a. Dependent Variable: Y_FD

b. Predictors: (Constant), X3_UP, X1_ROA, X2_DAR

Lampiran 10 *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,367	,144		<,001
	X1_ROA	,074	,041	,123	,070
	X2_DAR	-,386	,046	-,610	<,001
	X3_UP	-,054	,024	-,177	,028
	M_KM	-,400	,102	-,2716	<,001
	X1_M	-,007	,026	-,044	,793
	X2_M	,065	,031	,672	,038
	X3_M	,043	,017	1,937	,014

a. Dependent Variable: Y_FD

Lampiran 11 Biodata Peneliti



Nama : Faradila Bayu Aulia
Email : faradilaulia3104@gmail.com
Tempat/Tanggal Lahir : Malang, 03 Januari 2004
Telepon/HP : 083173283748

Pendidikan Formal

2009-2015	SDN Tlogomas 1
2015-2018	SMPN 18 Malang
2018-2021	SMAN 7 Malang
2021-2025	Universitas Islam Negeri Malik Ibrahim Malang

Lampiran 12 Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341)
558881 **JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI**

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210501110120
Nama : Faradila Bayu Aulia
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Mardiana, SE., M.M
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	13 Desember 2024	Bimbingan membahas mengenai berkas outline yang diajukan. Disarankan: mengganti judul menjadi bukan uji beda namun uji pengaruh	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	17 Desember 2024	Bimbingan mengenai perubahan judul dan juga pembahasan bab I Disarankan: mencari penelitian terdahulu sinta 2,3 atau internasional juga memperbaiki bab I agar gap research nya lebih banyak	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	13 Januari 2025	Bimbingan mengenai bab 1-3 Disarankan: Pada variabel independen kinerja keuangan disarankan memilih salah satu rasio, beberapa saran mengenai tata letak, dan untuk variabel moderasi revisi agar kerangka konseptual dan metode yang digunakan benar.	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi

		Cititaion gunakan mendeley atau zotero.		
4	17 Januari 2025	Bimbingan mengenai bab 1-3 Disarankan: Untuk latar belakang coba dikoreksi lagi, penelitian terdahulu bagian variabel Y diperbaiki, Kerangka konseptual diperbaiki menjadi bulat panah untuk moderasi patah-patah dan sertakan h1, h2, dst.	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	29 April 2025	Bimbingan mengenai hasil analisis data dan bagian pembahasan	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	1 Mei 2025	Bimbingan mengenai hasil dan pembahasan	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	7 Mei 2025	Bimbingan mengenai bab 1 sampai bab 5 (revisi beberapa bagian)	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	14 Mei 2025	Bimbingan revisi layput skripsi, bab 1, bab 2, dan pembahasan	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	16 Mei 2025	Bimbingan revisi hasil pembahasan dan layout	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 16 Mei 2025

Dosen Pembimbing



Mardiana, SE., M.M

Lampiran 13 Hasil Pengecekan Turnitin



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut:

Nama : Faradila Bayu Aulia
NIM : 210501110120
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
25%	21%	15%	9%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Mei 2025

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M