

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Candra Syafira

candra.syafira12@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity (CR), profitability (ROA), leverage (DER), and operational cash flow on the financial distress of Consumer Non-Cyclicals companies; with firm size as a moderating variable listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2018-2022. The research was quantitative. Moreover, the data were secondary. The data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 35 companies as the sample. Therefore, there were 175 data observations. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression with Moderate Regression Analysis (MRA) and Statistical Package for Social Sciences (SPSS). The result showed that: (1) liquidity had a positive effect on financial distress, (2) profitability had a positive effect on financial distress, (3) leverage did not affect financial distress, (4) operational cash flow did not affect financial distress, (5) firm size could moderate and weaken the effect of liquidity on financial distress, (6) firm size could not moderate the effect of profitability on financial distress, (7) firm size could not moderate the effect of leverage on financial distress, and (8) firm size could moderate and strengthen the effect of operational cash flow on financial distress.

Keyword: financial performance, operational cash flow, financial distress, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan arus kas operasi (AKO) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 sampai 2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dari metode tersebut diperoleh sebanyak 35 sampel perusahaan dengan total 175 data observasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan metode *Moderate Regression Analysis* (MRA). Data dalam penelitian ini diolah dengan aplikasi *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (3) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (4) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (5) ukuran perusahaan mampu memoderasi memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* (6) ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* (7) ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* (8) ukuran perusahaan mampu memoderasi memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: kinerja keuangan, arus kas operasi, *financial distress*, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang mengalami ketidakpastian global sangat mengkhawatirkan banyak negara terutama Indonesia. Pemerintah menyebutkan bahwa tekanan ekonomi global yang terjadi saat ini, terjadi karena dampak dari kondisi peperangan yang terjadi di berbagai wilayah, seperti perang Rusia dan Ukraina serta Israel dan Palestina.

Gejolak tingginya harga komoditas energi dan pangan yang termasuk akibat fenomena El Nino, serta tren suku bunga yang tinggi berpotensi menekan ekonomi Indonesia mulai kuartal IV-2023. Akibat kondisi tersebut pertumbuhan ekonomi di Indonesia akan melemah ke level 4,86% pada kuartal IV-2023 dengan asumsi awal sebesar 5,06% (Rachman, 2023). Selain itu terjadinya pandemi covid 19 yang mempengaruhi perekonomian Indonesia sehingga dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi yang besar. Ketidakpastian tersebut menyebabkan menurunnya permintaan atas barang dan jasa yang mempengaruhi keuntungan sebagian besar perusahaan – perusahaan besar. Hal ini menjadi suatu tantangan yang tidak mudah bagi perusahaan besar. Persaingan bisnis yang semakin ketat didukung dengan adanya perkembangan teknologi, mengharuskan perusahaan mampu bertahan demi kelangsungan hidup perusahaan dalam dunia bisnis. Perusahaan diharapkan lebih cermat dalam mengelola keuangan perusahaan yang baik. Apabila perusahaan tidak mampu mengelola keuangan dengan baik dalam jangka waktu yang terus menerus, hal ini akan berakibat pada kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan dimana perusahaan tidak mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik sehingga menuju pada zona kebangkrutan. Dalam menghadapi kondisi tersebut perusahaan dapat mengambil langkah-langkah untuk memperbaiki status keuangan sebelum terjadi kesulitan keuangan. Pengelolaan keuangan yang baik merupakan salah satu langkah yang dapat dilakukan untuk mengindikasikan adanya *financial distress*. Pengelolaan keuangan yang baik dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Dalam memprediksi *financial distress* dapat diukur melalui laporan keuangan dengan menganalisa kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat dianalisa menggunakan rasio keuangan seperti, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio *leverage*. Rasio-rasio tersebut dapat digunakan dalam mengukur dan mengevaluasi sebagai prediksi kesehatan perusahaan. Selain kinerja keuangan kondisi *financial distress* dapat diukur melalui transaksi kegiatan operasional perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi yang diakui dalam laporan arus kas perusahaan. Dalam penyajian laporan arus kas disampaikan informasi arus kas kegiatan operasional perusahaan. Informasi ini juga sangat penting bagi stakeholder untuk mengukur bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan dan mengelola kasnya. Selain itu informasi ini juga berguna untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban untuk menilai kesehatan perusahaan (Isdina dan Putri, 2020).

Menurut Wangsih *et al.* (2021) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Dimana ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengukur kategori perusahaan besar atau kecil. Perusahaan dengan total aset yang kecil lebih rentan mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar mampu mencapai tingkat kematangan perusahaan yang baik sehingga prospek arus kas dinilai positif dalam jangka waktu yang panjang. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio yang ada, seperti rasio likuiditas (*current ratio*), rasio profitabilitas (*return on asset*), rasio *leverage* (*debt to equity*). Selain itu peneliti menggunakan rasio ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah yang dapat diangkat adalah sebagai berikut: (1) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap *financial distress*?, (2) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*?, (3) Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*?, (4) Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*, (2) Untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*, (3) Untuk

menguji ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*, (4) Untuk menguji ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan atau *Agency Theory* merupakan hubungan antara dua pihak secara kontraktual. Pihak pertama bertindak sebagai *principal* dan pihak kedua bertindak sebagai *agent*. Teori ini menghubungkan tujuan *principal* sebagai pemberi wewenang dan *agent* sebagai pelaksana dalam pengelolaan perusahaan. Pihak *principal* memberikan instruksi kepada *agent* untuk mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang dikehendaki demi mencapai tujuan perusahaan. Keterkaitan antara teori keagenan dengan penelitian ini adalah teori ini menjelaskan bahwa pemisahan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemilik) merupakan suatu hal yang sangat penting. Terlebih *principal* (pemilik) memiliki wewenang sebagai pendelegasian *agent* (manajemen) dalam pengambilan keputusan demi kelangsungan hidup perusahaan. Dalam hal ini *agent* (manajemen) sebagai penerima wewenang atau yang diperintahkan diharapkan mampu mengelola tanggung jawab keuangan yang diberikan serta selalu transparan terhadap tanggung jawabnya. Salah satu bentuk tanggung jawabnya yaitu terkait pelaporan keuangan sebagai informasi kepada pihak stakeholder terkait kondisi keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan keputusan. Jika tanggung jawab tersebut tidak berjalan dengan baik akan berdampak buruk pada pelaporan keuangan. Sehingga dalam hal ini *principal* (pemilik) akan dirugikan karena pihak *agent* (manajer) tidak dapat mengelola keuangan dengan baik, yang berdampak pada keuntungan *principal* (pemilik) yang tidak dapat dihasilkan secara optimal sehingga perusahaan akan terindikasi *financial distress* jika hal ini terjadi secara terus menerus.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil pencapaian dan efektivitas dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan merupakan faktor penting sebagai indikator untuk mengevaluasi baik dan buruknya keadaan keuangan perusahaan. Selain itu melalui evaluasi kinerja keuangan, selanjutnya dapat memberikan gambaran atau prediksi bahwa sebuah perusahaan mampu bertahan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Laporan keuangan menyajikan evaluasi terkait kinerja keuangan perusahaan secara sistematis yang mana dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan. Melalui laporan keuangan pemangku kepentingan dapat menilai dan menganalisis kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah parameter yang digunakan sebagai analisis keuangan perusahaan dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Darmawan (2020:53) berpendapat bahwa rasio keuangan menggambarkan keterkaitan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis. Rasio keuangan adalah cara yang efektif untuk mengevaluasi kesehatan perusahaan sebelum menggali laporan keuangannya lebih lanjut. Dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Rasio likuiditas adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam tempo waktu yang sudah disepakati. Menurut Prihadi (2019:202) likuiditas menggambarkan bentuk kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban

jangka pendek. Pengukuran likuiditas umumnya menghubungkan kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. Rasio profitabilitas adalah rasio pengukuran bagaimana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan selama periode tertentu dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Rasio ini sering digunakan investor sebagai evaluasi yang menandakan jika nilai profitabilitas perusahaan yang tinggi maka kinerja keuangan perusahaan juga berjalan dengan baik. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Darmawan, 2020:74).

Arus Kas Operasi

Menurut Isdina dan Putri (2020) apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditur akan memiliki keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil maka dapat mengurangi keyakinan kreditur atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Apabila hal ini berlangsung terus menerus, kreditur tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu keadaan kesulitan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang berujung pada kebangkrutan. *Financial distress* juga disebut sebagai peristiwa penurunan kinerja keuangan secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Penurunan kinerja keuangan perusahaan ditandai dengan perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup, sehingga perusahaan tidak mampu membiayai seluruh kegiatan operasionalnya.

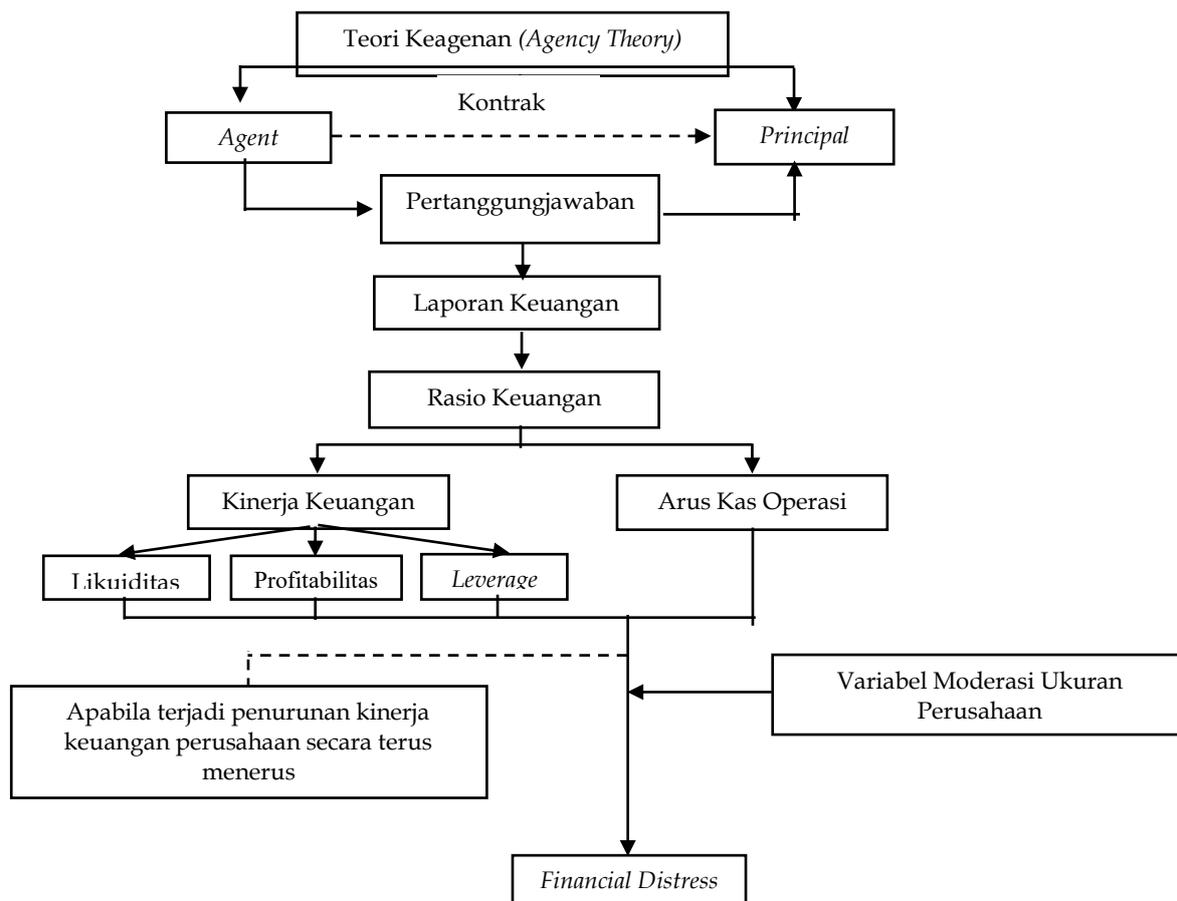
Menurut Bachtiar dan Handayani (2022) *financial distress* merujuk pada keadaan dimana arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk menutupi kewajiban likuiditas yang mengharuskan perusahaan menghadapi situasi kritis. Perusahaan yang mengalami *financial distress* menjadi perhatian banyak pihak. Karena hal ini terkait dengan kelangsungan hidup dan kemakmuran perusahaan. Selain itu akan membuat para pemangku kepentingan seperti kreditur, akan kehilangan kepercayaan atas pinjaman dananya. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mengetahui prediksi *financial distress* sejak dini. Apabila perusahaan dapat mengetahui lebih dini kondisi *financial distress*, maka perusahaan dapat mempersiapkan tindakan-tindakan yang harus dilakukan untuk terhindar dari kondisi tersebut.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dari total aset dan penjualan yang dimana dapat mencerminkan keadaan perusahaan. Menurut Asmeri *et al.* (2022) ukuran perusahaan memperlihatkan besarnya total aset yang dimiliki sebuah perusahaan. Ukuran yang semakin besar diartikan bahwa aset sebuah perusahaan cenderung tinggi yang memperkecil kemungkinan adanya *financial distress*.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian terkait tinjauan teoritis di atas, bagan model rerangka pemikiran yang dibuat peneliti sebagai berikut:



Gambar 1 Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menggambarkan seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utangnya yang sudah jatuh tempo. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang illikuid (Darmawan, 2020:59). Sehingga jika nilai likuiditas yang diproksikan *current ratio* rendah maka perusahaan akan semakin kecil peluangnya untuk membayar hutang jangka pendeknya, hal tersebut membuat semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sebaliknya jika nilai *current ratio* tinggi maka semakin besar peluang untuk membayar hutang jangka pendeknya dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H₁: *Current Ratio* atau CR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Menurut Darmawan (2020:103) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Rasio profitabilitas dapat mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Efektivitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Sehingga apabila nilai profitabilitas yang diproksikan ROA rendah maka semakin rendah laba perusahaan dan perusahaan tidak mampu memaksimalkan penggunaan aset, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya jika nilai ROA tinggi maka semakin tinggi laba dan perusahaan mampu

memaksimalkan aset, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H₂: *Return on Assets* atau ROA berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Rasio leverage yang diprosikan dengan DER mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin rendah tingkat utang maka semakin baik tingkat aset perusahaan. Meningkatnya tingkat hutang dapat menyulitkan perusahaan dalam membayar kewajiban dan apabila hal ini terjadi terus menerus maka risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar (Kharismawan dan Efendi, 2023). Maka jika nilai DER tinggi perusahaan akan memiliki tingkat hutang yang tinggi pula, maka akan semakin tinggi tingkat *financial distress*. Sebaliknya jika nilai DER rendah perusahaan akan memiliki tingkat hutang yang rendah pula, maka akan semakin rendah tingkat *financial distress*.

H₃: *Debt to Equity* atau DER berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress

Rasio arus kas umumnya menjadi indikator penting bagi investor dan kreditor untuk menilai perusahaan. Perhitungan arus kas yang melibatkan arus kas operasional dapat memberikan gambaran apakah perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan arus kas dari aktivitas operasional dalam melunasi pinjaman dan menjaga kelangsungan operasional perusahaan yang berdampak pada potensi *financial distress* (Ayuningtiyas dan Suryono, 2019). Sehingga arus kas operasi tinggi perusahaan akan mampu memenuhi kewajibannya maka dipastikan tingkat *financial distress* semakin kecil. Sebaliknya jika nilai arus kas operasi rendah, perusahaan tidak akan mampu memenuhi kewajibannya maka dapat dipastikan tingkat *financial distress* semakin besar.

H₄: Arus Kas Operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan menjaga kelangsungan hidup usahanya. Dengan adanya ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kepemilikan aset yang besar pula, baik aset lancar maupun aset tetap. Sehingga perusahaan akan mampu dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya yang secara tidak langsung akan mengurangi risiko terjadinya *financial distress* (Rahmadiani dan Asyik, 2021). Ukuran perusahaan yang besar berarti aset yang dimiliki perusahaan juga besar. Perusahaan dengan aset yang besar memperlihatkan bahwa perusahaan lebih mudah untuk memenuhi kewajibannya dan dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H₅: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh CR terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Menurut Ashsifa *et al.* (2023) perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba bersih. Dengan menghasilkan laba bersih yang tinggi, perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban bunga hutangnya. Sehingga semakin tinggi nilai ROA maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar dan tingkat *financial distress* akan semakin rendah pula. Hal ini didukung dengan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan perusahaan telah mencapai tahap kematangan perusahaan dengan kepemilikan aset yang besar. Sehingga dapat memperkecil kondisi *financial distress*.

H₆: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh ROA terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Rasio leverage yang diproksikan dengan DER merupakan rasio yang berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Ukuran perusahaan yang kecil membutuhkan sumber pendanaan dari pihak ketiga sebagai pendukung kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan terus bergantung pada pendanaan pihak ketiga maka akan mengakibatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam membayar. Jika hal ini terjadi terus menerus akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan perusahaan dengan jumlah aset yang besar pula, apabila perusahaan kurang produktif dalam memanfaatkan asetnya untuk operasional bisnis yang dapat mengakibatkan meningkatnya hutang perusahaan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan akan mengalami *financial distress* (Bukhari dan Rozalinda, 2022).

H₇: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh DER terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan nilai arus kas operasi yang tinggi dapat dikatakan perusahaan tersebut mampu dalam menutupi seluruh kewajiban dan kegiatan operasionalnya, maka tingkat *financial distress* kemungkinan semakin kecil. Hal ini didukung jika ukuran perusahaan besar maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki aset dan sumber dana yang besar dan cukup untuk menutup seluruh kewajiban dan kegiatan operasionalnya. Sebaliknya jika perusahaan dengan nilai arus kas operasi yang rendah maka dapat dikatakan perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya dan kegiatan operasionalnya, dengan ukuran perusahaan yang kecil maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki aset dan sumber dana yang kecil pula dan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Jika hal ini terjadi secara terus menerus maka tingkat *financial distress* kemungkinan akan semakin besar.

H₈: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh AKO terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang termasuk dalam penelitian kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dimaksudkan untuk menjelaskan pengaruh hubungan likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on asset*), leverage (*debt to equity*), dan arus kas operasi sebagai variabel independen, terhadap *financial distress* sebagai variabel dependen. Pada penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 112 sampel dengan periode penelitian tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel secara sampling dimana peneliti menentukan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan penelitian ini dalam menentukan sampel yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 - 2022, (2) Perusahaan yang IPO sebelum pada tahun penelitian, tahun 2018 - 2022, (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang

rupiah dalam pelaporannya selama tahun 2018 – 2022, (4) Perusahaan *consumer non cyclical*s yang tidak mengalami suspend oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), (5) Perusahaan *consumer non cyclical*s yang menghasilkan laba pada pelaporannya selama tahun 2018 – 2022.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter dari perusahaan *consumer non cyclical*s periode 2018 – 2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Pengambilan data dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer non cyclical*s tahun 2018 – 2022. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer non cyclical*s untuk tahun pelaporan 2018 - 2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen penelitian ini yaitu *financial distress*. Variabel independent penelitian ini meliputi *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity*, dan arus kas operasi. Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi penurunan keuangan yang terjadi sebelum sebuah perusahaan mencapai kebangkrutan atau likuidasi (Nareswara dan Fitria, 2021). *Financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Yuanita dan Priyadi (2023) menyatakan bahwa ICR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

Current Ratio

Rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dalam level yang baik dan tidak terindikasi adanya *financial distress*. Menurut Kharismawan dan Efendi (2023) *current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Return on Assets

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset dalam memperoleh laba. *Return on Asset* (ROA) menggambarkan kinerja perusahaan dalam mencari keuntungan di masa yang lalu serta proyeksi keuntungan masa depannya. Semakin besar ROA maka *financial distress* semakin bisa dihindarkan (Asmeri *et al.*, 2022). Menurut Baghaskara dan Retnani (2023) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity

Menurut Darmawan (2020:77) *Debt to Equity* (DER) merupakan rasio yang dihitung dari total kewajiban dibagi total ekuitas. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio ini akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Amah *et al.* (2023) menyebutkan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh dana untuk keberlangsungan usahanya. Arus kas yang sedikit dapat menyebabkan perusahaan gagal memaksimalkan operasional perusahaan dan mengakibatkan penurunan pada laba sehingga keberadaan perusahaan menjadi terancam (Tania dan Wijaya, 2021). Menurut Perdana dan Rahayu (2023) arus kas operasi dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$AKO = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Hutang}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran tentang besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ashsifa *et al.* 2023):

$$UP = Ln(\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode untuk menjelaskan dan menggambarkan sebaran frekuensi variabel dalam penelitian. Menurut Ghozali (2021:19) statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, varian, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengevaluasi apakah sebaran data penelitian berdistribusi normal. Seperti yang diketahui uji t dan uji F diasumsikan mengikuti distribusi normal pada nilai residual. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi maka uji statistik dapat dinyatakan tidak valid dalam jumlah sampel yang sedikit. Terdapat dua cara untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2021:196).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau variabel independen. Ghozali (2021:157) menyatakan bahwa model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas sebagai berikut: (1) Jika nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau

nilai VIF ≥ 10 maka dinyatakan terjadi multikolinearitas. (2) Jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau nilai VIF ≤ 10 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menentukan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan terdapat problem autokorelasi (Ghozali, 2021:162). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji *Durbin Watson* (DW test). Menurut Rahmadiani dan Asyik (2021) dalam uji *Durbin Watson* (DW test) terdapat beberapa kriteria untuk menguji autokorelasi sebagai berikut: (a) jika $DW < -2$ berarti terjadi autokorelasi positif, (b) jika $-2 \leq DW \leq +2$ berarti tidak terjadi autokorelasi, (c) jika $DW > +2$ berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021:178) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menilai apakah terdapat perbedaan varians residual antar pengamatan dalam suatu model regresi. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan dasar analisis sebagai berikut: (a) Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas. (b) Jika terdapat pola yang tidak jelas, seperti titik - titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Selain melalui grafik *scatterplot* uji heteroskedastisitas dapat di uji melalui uji *white* yang dilakukan dengan menguji regresi antar variabel independen dan nilai residualnya. Dasar keputusan dalam uji ini apabila nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residualnya lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan model bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda menggambarkan hubungan antara dua atau lebih variabel independen dan variabel dependen dan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen dan variabel dependen. Menurut Yuanita dan Priyadi (2023) analisis regresi berganda yaitu metode yang menggunakan koefisien parameter untuk menentukan sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesis setelah memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan dengan tepat dan efisien. Pada model 1 penelitian ini dapat dikembangkan model regresi berganda sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 AKO + e \dots (1)$$

Analisis Regresi Moderasi

Dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai pengujian pengaruh variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh dari variabel independen dan dependen. Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan prosedur uji interaksi yang melibatkan perkalian variabel yang diasumsikan sebagai variabel moderasi dengan variabel independen. Jika hasil perkalian antara variabel independen dengan variabel yang diasumsikan sebagai variabel moderasi menunjukkan signifikansi, dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi tersebut dapat memoderasi hubungan antara

variabel independen dan variabel dependen (Dhuhriansyah dan Asyik, 2018). Pada model 2 penelitian ini dapat dikembangkan model regresi dengan uji interaksi sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 AKO + \beta_5 CR*SIZE + \beta_6 ROA*SIZE + \beta_7 DER*SIZE + \beta_8 AKO*SIZE + e \dots (2)$$

Keterangan:

FD	: <i>Financial Distress</i>
α	: Konstanta
β_1 - β_8	: Nilai koefisien regresi
CR	: <i>Current Ratio</i>
ROA	: <i>Return on Assets</i>
DER	: <i>Debt to Equity</i>
AKO	: Arus kas operasi
CR*SIZE	: Interaksi antara <i>current ratio</i> dengan ukuran perusahaan
ROA*SIZE	: Interaksi antara <i>return on assets</i> dengan ukuran perusahaan
DER*SIZE	: Interaksi antara <i>debt to equity</i> dengan ukuran perusahaan
AKO*SIZE	: Interaksi antara arus kas operasi dengan ukuran perusahaan
e	: <i>error term</i>

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021:147) koefisien determinasi (R^2) adalah mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki rentang nilai antara nol dan satu. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sementara nilai R^2 yang mendekati satu menandakan kontribusi besar variabel independen dalam memprediksi variasi variabel dependen. Lilla dan Widyawati (2023) menyatakan bahwa koefisien determinasi memiliki nilai dalam rentang 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$) yang artinya: (a) Jika R^2 bernilai mendekati 1, maka variabel independen memiliki pengaruh yang besar terhadap variabel dependen dan mengindikasikan model regresi dianggap layak digunakan dalam penelitian. (b) Jika R^2 bernilai mendekati 0 atau semakin kecil, maka variabel independen memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen dan menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen kurang optimal dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan pengukuran untuk mengevaluasi kelayakan model regresi yang digunakan secara keseluruhan dalam penelitian. Kelayakan dalam pengujian ini dimaksudkan model yang diperkirakan layak digunakan dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan ukuran tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) Menurut Dewi dan Asyik (2020) kriteria dalam pengujian ini sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka model regresi tidak layak digunakan dalam penelitian dan tidak dapat digunakan pada analisis berikutnya. (b) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka model regresi layak digunakan dalam penelitian dan dapat digunakan pada analisis berikutnya

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) adapun kriteria dalam pengujian ini sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak terdapat pengaruh terhadap variabel dependen. (b) Jika

nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel independen terdapat pengaruh terhadap variabel dependen (Prasetya dan Asyik, 2022).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan data secara ringkas. Analisis ini mencakup *mean*, *min*, *max*, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif sesudah outlier

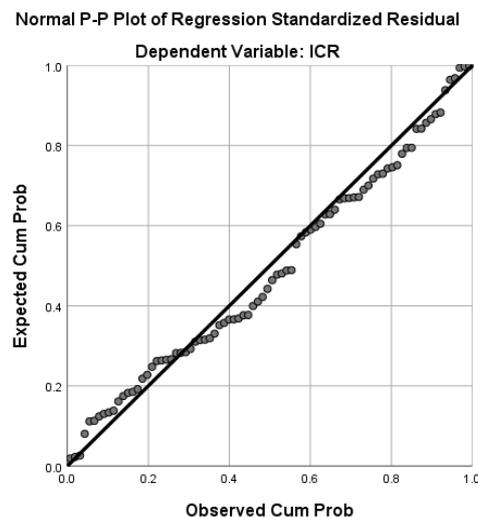
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
ICR	84	.031	48.945	5.974	8.614
CR	84	.614	6.024	1.728	.996
ROA	84	.001	.424	.062	.068
DER	84	.197	4.413	1.408	1.103
AKO	84	-.132	3.578	.303	.465
Size	84	27.34	32.826	29.632	1.563
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan grafik *normal probability plot* sebagai berikut:



Gambar 2
Grafik Probability Plot sesudah outlier
Sumber: Data Sekunder, 2022

Sebelumnya data penelitian tidak berdistribusi normal. Data yang tidak normal dapat diatasi dengan cara eliminasi *outlier* data. Outlier dapat membantu dalam penelitian untuk meningkatkan akurasi dan keandalan hasil analisis. Berdasarkan hasil grafik pada gambar 2 menunjukkan bahwa penyebaran data mendekati garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan uji statistik non parametik test *one sample Kolmogorov Smirnov* (K - S). Berikut hasil uji statistik non parametik test *one sample Kolmogorov Smirnov* sesudah outlier:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas data sesudah outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	Normal Parameters ^{a,b}
	Std. Deviation	2273.76823579
Most Extreme Differences	Absolute	Most Extreme Differences
	Positive	.378
	Negative	-.264
Test Statistic		.078
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil pada tabel 2 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan data sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dan data telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas data penelitian sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	.761	1.314
ROA	.897	1.115
DER	.724	1.381
AKO	.832	1.202

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Dari hasil uji multikolinearitas pada tabel 3 menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF dari masing - masing variabel. Dari keempat hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi, dapat menggunakan metode uji *Durbin Watson (DW test)*. Hasil uji *Durbin Watson* dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

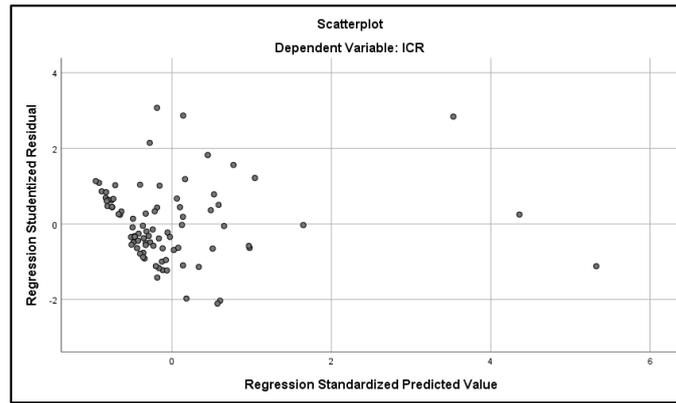
Model	Durbin-Watson
1	1.755

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji *Durbin Watson* pada tabel 4 menunjukkan nilai sebesar 1,895 yang berarti nilai tersebut telah memenuhi kriteria uji yaitu $-2 < 1,755 < +2$ yang artinya dalam model tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Grafik Scatterplot
Sumber: Data Keuangan, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil grafis *scatterplot* pada gambar 3 di atas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model bebas dari masalah heteroskedastisitas. Selain grafik di atas berikut hasil dari uji *white* model penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji White

Model	Sig
1 (Constant)	.000
CR	.727
ROA	.506
DER	.750
AKO	.666

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji *white* pada tabel 5 di atas menunjukkan nilai signifikansi pada masing-masing variabel. Dari keempat hasil tersebut seluruh variabel memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah kekuatan atau arah hubungan antara dua variabel dapat dipengaruhi oleh variabel moderasi. Uji MRA merupakan penerapan dari analisis regresi berganda dimana dalam persamaan mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel. Berikut hasil pengujian regresi moderasi dalam penelitian ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Moderasi setelah outlier

Model		Unstandardized Coefficients
		B
1	(Constant)	.040
	CR	.072
	ROA	1.052
	DER	-.034
	AKO	-.055
	CR*SIZE	-.088
	ROA*SIZE	.066
	DER*SIZE	-.056
	AKO*SIZE	.063

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 dapat dikembangkan persamaan model regresi moderasi sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 AKO + \beta_5 CR*SIZE + \beta_6 ROA*SIZE + \beta_7 DER*SIZE + \beta_8 AKO*SIZE + e$$

$$FD = 0,040 + 0,072 CR + 1,502 ROA - 0,034 DER - 0,055 AKO - 0,088 CR*SIZE + 0,066 ROA*SIZE - 0,056 DER*SIZE + 0,063 AKO*SIZE + e$$

Dalam penelitian ini variabel moderasi yang digunakan termasuk jenis variabel *pure moderation* atau moderasi murni yang berarti variabel tersebut tidak memiliki peran sebagai variabel independen dan hanya berperan memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² atau Koefisien determinasi memiliki rentang 0 dan 1. Hasil uji koefisien determinasi (R²) penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.975 ^a	.951	.948	0.225627

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji R² pada tabel 7 menunjukkan nilai R *square* sebesar 0,951 yang berarti variabel independen *current ratio, return on assets, debt to equity*, dan arus kas operasi dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 95,1% dan sisanya 4,9% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

Uji F

Uji F digunakan untuk menentukan apakah dalam model dapat atau layak digunakan dalam penelitian. Hasil uji F dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77.790	4	19.447	382.013	.000 ^b
	Residual	4.022	79	.051		
	Total	81.811	83			

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang mana model regresi yang digunakan layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t juga digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		
		B	t	Sig.
1	(Constant)	.040	1.754	.084
	CR	.072	2.547	.013
	ROA	1.052	40.516	.000
	DER	-.034	-1.164	.248
	AKO	-.055	-1.903	.061
	CR*SIZE	-.088	-2.851	.006
	ROA*SIZE	.066	1.889	.063
	DER*SIZE	-.056	-1.967	.053
	AKO*SIZE	.063	2.081	.041

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9 dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *financial distress* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,072 dan nilai sig sebesar 0,013. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dimana nilai sig 0,013 < 0,05 sehingga H₁ diterima. (2) Pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *financial distress* menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,052 dan nilai sig sebesar 0,000. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dimana nilai sig 0,000 < 0,05 sehingga H₂ diterima. (3) Pengaruh *debt to equity* (DER) terhadap *financial distress* menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,034 dan nilai sig sebesar 0,248. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dimana nilai sig 0,248 > 0,05 sehingga H₃ ditolak. (4) Pengaruh arus kas operasi (AKO) terhadap *financial distress* menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,055 dan nilai sig sebesar 0,061. Dari nilai tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dimana nilai sig 0,061 > 0,05 sehingga H₄ ditolak. (5) Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,088 dan nilai sig sebesar 0,006. Dari nilai tersebut dimana nilai sig 0,006 < 0,05 sehingga H₅ diterima, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. (6) Pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,066 dan nilai sig sebesar 0,063. Dari nilai tersebut dimana nilai sig 0,063 > 0,05 sehingga H₆ ditolak, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *financial distress*. (7) Pengaruh *debt to equity* (DER) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi

menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,056 dan nilai sig sebesar 0,053. Dari nilai tersebut dimana nilai sig 0,053 > 0,05 sehingga H₇ ditolak, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity* terhadap *financial distress*. (8) Pengaruh arus kas operasi (AKO) terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,063 dan nilai sig sebesar 0,041. Dari nilai tersebut dimana nilai sig 0,041 < 0,05 sehingga H₅ diterima, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis uji regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* yaitu *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio* (CR) maka, semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dan menunjukkan bahwa kondisi kesehatan perusahaan yang baik. Hasil penelitian didukung dengan grafik rata-rata *current ratio* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* periode tahun 2018 – 2022 sebagai berikut:



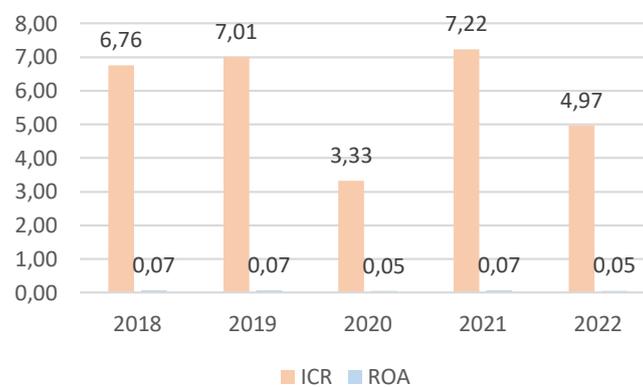
Gambar 4
Grafik nilai rata-rata *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*
 Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 4 di atas menunjukkan nilai rata-rata *current ratio* pada setiap tahun mengalami fluktuasi. Nilai pada grafik tersebut menunjukkan gambaran fluktuasi nilai *current ratio* yang diiringi dengan nilai *financial distress*. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa adanya hubungan pengaruh antara *current ratio* terhadap *financial distress* dengan arah hubungan positif. Pengaruh hubungan positif yang dimaksudkan yaitu semakin tinggi nilai *current ratio* menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Hal ini dapat memberikan perlindungan terhadap risiko gagal bayar sehingga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* sehingga dapat dikatakan perusahaan mempunyai tingkat kesehatan keuangan yang baik pula. Tetapi pandemi covid yang terjadi pada tahun 2019 merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Kesulitan pembayaran kewajiban yang dialami pelanggan atau mitra bisnis kepada perusahaan akibat pandemi dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus mampu menjaga stabilitas keuangan perusahaan sehingga kesehatan keuangan dapat terjaga dan terhindar dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amah *et al.* (2023) dan Permata dan Aminah (2023) yang menyatakan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, berbeda dengan

Indrawan dan Sudarsi (2023) yang menyatakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis uji regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* yaitu *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Nilai *return on assets* (ROA) yang tinggi menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan yang tinggi pula, karena perusahaan mampu dalam memaksimalkan penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Apabila ditemukan rendahnya produktivitas dalam penggunaan aset maka dapat menurunkan laba yang berujung pada kesulitan keuangan. Sebaliknya apabila produktivitas dalam penggunaan aset tinggi yang dapat menghasilkan laba yang tinggi pula maka, kondisi kesulitan keuangan dapat ditekan. Hasil penelitian didukung dengan grafik rata-rata *return on assets* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* periode tahun 2018 – 2022 sebagai berikut:



Gambar 5
Grafik nilai rata-rata *Return on Assets* terhadap *Financial Distress*

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 5 di atas menunjukkan nilai rata-rata profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets* selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress* dengan arah hubungan positif. Arah hubungan yang positif berarti bahwa semakin tinggi nilai ROA maka menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan produktivitas aset dengan baik. ROA yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan laba yang besar memiliki kemampuan dalam membiayai operasionalnya yang dapat mengurangi dari risiko *financial distress*. Sebaliknya apabila nilai ROA rendah yang dimiliki perusahaan, membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang kurang baik sehingga berpengaruh pada tingkat kesehatan perusahaan yang rendah pula dan kondisi tersebut dapat mengindikasikan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Selain itu pada saat pandemi covid 19 juga dapat mengakibatkan penurunan nilai ROA. Meningkatnya biaya operasional perusahaan mengharuskan perusahaan mengambil hutang tambahan selama masa pandemi yang juga akan menambah beban bunga, sehingga beban-beban tersebut akan mengurangi laba bersih sehingga nilai ROA menjadi semakin rendah. Apabila hal ini terjadi terus menerus akan mengindikasikan risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prastyatini dan Novikasari (2023) dan Dewi *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut Oktaviani dan Lisiantara (2022) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Hasil analisis uji regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi atau rendahnya *debt to equity* (DER) tidak mempengaruhi tingkat *financial distress*. Tingkat rasio DER yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan dengan ekuitas, sedangkan tingkat rasio DER yang rendah menunjukkan proporsi perusahaan yang lebih besar yang diperoleh dari ekuitas. Hasil penelitian ini didukung dengan grafik rata-rata *debt to equity* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* periode tahun 2018 – 2022 sebagai berikut:



Gambar 6
Grafik nilai rata-rata *Debt to Equity* terhadap *Financial Distress*

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity* selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 nilai rata-rata DER mengalami peningkatan dan penurunan yang tidak terlalu ekstrim atau nilai rata-rata DER tidak jauh berbeda di setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Tidak adanya pengaruh hubungan antara *debt to equity* terhadap *financial distress* yaitu ketika perusahaan memiliki proporsi ekuitas yang besar daripada hutang sehingga mampu mengelola hutang dengan bijaksana serta perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk menutupi kewajibannya maka indikasi *financial distress* tidak mungkin terjadi. Perusahaan yang memiliki kebijakan atas pengelolaan keuangan yang baik dengan menciptakan proporsi antara ekuitas dengan hutang yang seimbang, maka hal tersebut tidak akan menimbulkan kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Seperti halnya pada saat pandemi covid 19, ketidakpastian global membuat perusahaan sulit untuk merencanakan dan mengelola struktur keuangannya dengan baik sehingga akan meningkatkan risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Lisiantara (2022) yang menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress

Hasil analisis uji regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Arus kas yang tinggi menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola keuangan dari kegiatan operasinya, sebaliknya arus kas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan keuangan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung operasinya. Hasil penelitian ini didukung dengan grafik rata-rata arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* periode tahun 2018 – 2022 sebagai berikut:



Gambar 7
Grafik nilai rata-rata Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 7 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata rasio arus kas operasi meningkat dan menurun secara konstan dan tidak terdapat perubahan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penyebab tidak terdapat pengaruh antara arus kas operasi dengan *financial distress*, apabila perusahaan secara efisien dapat mengelola arus kas operasional. Hal tersebut dapat membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*. Selain itu perusahaan tidak selalu mengandalkan arus kas operasi sebagai sumber dana untuk memenuhi kewajiban, perusahaan memiliki berbagai sumber dana dari modal sendiri atau kegiatan investasi yang dapat dimanfaatkan untuk mengelola biaya operasional. Sehingga perusahaan dapat meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewi *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji regresi pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan nilai *current ratio* yang tinggi dianggap mampu dalam memenuhi kewajiban dengan aset yang dimiliki. Tetapi hal ini dapat mengakibatkan risiko gagal bayar apabila hutang lancar lebih cepat meningkat dibandingkan aset lancarnya, sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Berikut nilai rata-rata *current ratio* yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non cyclical*s tahun 2018 – 2022:



Gambar 8
Grafik nilai rata-rata *Current Ratio* dimoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 8 di atas menunjukkan nilai rata-rata *current ratio* yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Sehingga dapat dijelaskan bahwa tinggi rendahnya nilai *financial distress* dipengaruhi oleh tingkat besar kecilnya ukuran perusahaan. Skala besar dan kecilnya perusahaan tercermin dari banyaknya sumber pendanaan yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, apabila perusahaan tidak mampu dalam mengelola pendanaan tersebut maka risiko gagal bayar akan terjadi dan akan mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Dengan adanya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi hubungan *current ratio* terhadap *financial distress*.

Suatu perusahaan dengan ukuran yang besar dinilai memiliki kinerja yang besar karena memiliki banyak sumber daya finansial yang tercermin dari aset lancar maupun aset tetap. Tetapi tidak semua perusahaan yang besar dapat memanfaatkan efektivitas aset yang dimiliki, sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan laba secara maksimal. Kemudian perusahaan akan menambah sumber pendanaan dengan menambah hutang sebagai pendukung operasional perusahaan. Yang berakibat perusahaan memiliki beban besar dalam melunasi hutang perusahaan dan apabila hal tersebut terjadi terus-menerus akan mengindikasikan risiko gagal bayar sehingga terjadi *financial distress*. Selain itu perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar memiliki biaya operasional yang besar pula yang dapat memperkecil laba, jika perusahaan mengabaikan hal tersebut perusahaan akan mengalami *financial distress*. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperlemah hubungan pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mujiani dan Jum'atul (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Tania dan Wijaya (2021) dan Kariani dan Budiasih (2017) yang tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji regresi pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan produktivitas atas aset dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga memiliki sumber pendanaan yang besar yang memungkinkan perusahaan melakukan pengembangan usaha sebagai inovasi sehingga dapat meningkatkan laba yang maksimal. Hal tersebut dapat melindungi perusahaan dari kondisi *financial distress*. Berikut nilai rata-rata *return on assets* yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2018 – 2022:



Gambar 9
Grafik nilai rata-rata *Return on Assets* dimoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*
 Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan pada grafik gambar 9 di atas menunjukkan nilai rata-rata *return on assets* yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Dari hasil grafik tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu parameter yang digunakan untuk meningkatkan persentase profitabilitas. Besar dan kecilnya perusahaan sangat menentukan seberapa besar dan efektif aset yang digunakan dalam menghasilkan laba dan mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat memprediksi tingkat kesehatan perusahaan dan tingkat *financial distress*. Sehingga dengan adanya ukuran perusahaan tidak dapat memberi pengaruh hubungan *return on assets* terhadap *financial distress*. Perusahaan yang dapat meningkatkan laba menjadi peran yang penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan dan mencegah terjadinya *financial distress*. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki lebih banyak sumber daya yang mampu mengatasi tekanan *financial distress* yang mungkin terjadi akibat laba yang menurun. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai ROA, tergantung bagaimana perusahaan mengelola aset secara efektif. Sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *financial distress*.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lawita dan Binangkit (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda pada penelitian Suharti (2023) dan Mujiani dan Jum'atul (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji regresi pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity* terhadap *financial distress*. Dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa nilai hutang lebih tinggi dari ekuitasnya. Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang antara hutang dengan ekuitas kemungkinan tidak akan mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan karena ekuitas yang dimiliki perusahaan mampu menutup seluruh kewajibannya. Berikut nilai rata-rata *debt to equity* yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2018 - 2022:



Gambar 10
Grafik nilai rata-rata *Debt to Equity* dimoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*
Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 10 di atas menunjukkan nilai rata-rata *debt to equity* dimoderasi ukuran perusahaan. Dari hasil grafik terlihat bahwa seberapa besar perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber biaya untuk operasional dibandingkan dengan

ekuitasnya. Besar kecilnya perusahaan tidak hanya dinilai dari besar atau kecil aset perusahaan tetapi juga dapat dilihat dari seberapa ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki ekuitas yang besar sebagai sumber pendanaan dianggap perusahaan tersebut telah mampu dalam membiaya operasionalnya, dan dianggap perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak terjadi *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan adanya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi hubungan *debt to equity* terhadap *financial distress*. Hal ini berarti perusahaan memiliki ekuitas yang besar sebagai jaminan hutang. Perusahaan dengan ukuran yang kecil sebagian besar menggunakan hutang sebagai pendanaan demi kelangsungan usahanya. Apabila perusahaan dapat menyeimbangkan struktur modal antara hutang dan ekuitasnya maka, perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* walaupun terbilang perusahaan dengan skala yang kecil. Tingkat hutang yang tinggi dapat diminimalisir dengan kebijakan atas pengelolaan hutang yang baik, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Sama halnya perusahaan dengan skala yang besar, apabila ekuitas dan aset dapat dikelola dengan baik maka perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* meskipun perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar maupun kecil tidak mempengaruhi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan belum tentu perusahaan yang dibiayai dengan hutang akan mengalami *financial distress*. Dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh *debt to equity* terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lawita dan Binangkit (2022) serta Mujiani dan Jum'atul (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity* terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan Suharti (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh *debt to equity* terhadap *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji regresi pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari kegiatan operasionalnya. Didukung dengan besarnya ukuran perusahaan atas kekayaan yang dimiliki akan membantu meningkatkan perkembangan bisnis sehingga perusahaan tidak mengalami terjadinya *financial distress*. Berikut nilai rata-rata arus kas operasi yang dimoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer non cyclicals* tahun 2018 - 2022:



Gambar 11
Grafik nilai rata-rata Arus Kas Operasi dimoderasi Ukuran
Perusahaan terhadap *Financial Distress*
Sumber: Data Sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 11 di atas menunjukkan nilai rata-rata arus kas operasi dimoderasi ukuran perusahaan. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas tunai dari kegiatan operasional dengan didukung ukuran perusahaan akan meminimalisir terjadinya *financial distress*. Perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan kas operasional tetapi perusahaan tidak hanya memakai kas operasional dalam pembiayaan operasional sehingga tingkat kesulitan keuangan tidak dapat diukur dari arus kas operasional saja. Besar kecilnya ukuran perusahaan menunjukkan bagaimana tercermin kekayaan yang dimiliki perusahaan. Kekayaan perusahaan tidak hanya dilihat dari arus kas operasi tetapi terdapat faktor lain yang dapat sebagai parameter skala perusahaan. Jika perusahaan tidak memiliki arus kas yang cukup dalam operasinya perusahaan akan memakai sumber pendanaan yang lain untuk membiayai berjalannya operasional perusahaan dari kekayaan yang dimiliki perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai acuan prediksi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Karena perusahaan dalam skala yang besar maupun kecil tidak selalu menggunakan arus kas operasional dalam membiayai operasionalnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat hubungan pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak mendapat dukungan dari peneliti sebelumnya sehingga hasil yang ditemukan berbeda, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Tania dan Wijaya (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari uraian pembahasan di atas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*, (2) Profitabilitas yang diproksikan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (3) *Leverage* yang diproksikan *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, (4) Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, (5) Ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*, (6) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*, (7) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*, (8) Ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain: (1) terdapat 91 data *outlier* yang harus dieliminasi sehingga jumlah observasi penelitian berkurang.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan dikemukakan beberapa kesimpulan, maka saran untuk peneliti selanjutnya adalah: (1) peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel yang ada dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi *financial distress*, di luar kinerja keuangan dan arus kas operasi. Misalnya, *good corporate governance* dan *corporate social responsibility*, (2) penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih pengukuran atau metode dalam mengukur *financial distress*. Misalnya *Altman z-score*, *Grover*, atau *Springate*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N., P. R. Zyndia, dan M. A. Sudrajat. 2023. Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi AKUNESA* 11(2):156-170
- Ashsifa, I., M. T. Kuncoro, dan N. R. Salisa. 2023. Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *TECHNOBIZ: International Journal of Business* 6(1):21-28.
- Asmeri, R., Meriyani, dan U. Muliani. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Moderating Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tambang yang Terdaftar Pada BEI Periode 2017-2021. *Pareso Jurnal* 4(4):947-958.
- Ayuningtiyas, I. S., dan B. Suryono. 2019. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Bachtiar, A. dan N. Handayani. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 11(1).
- Baghaskara, N. dan E. D. Retnani. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Size Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 12(2).
- Bukhari, C. dan Rozalinda. 2022. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Firm Age Terhadap Financial Distress dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Syariah dan Teknologi*, 1(1), 48-62.
- Darmawan. 2020. *Dasar-dasar memahami rasio dan laporan keuangan*, Cetakan Pertama. Uny Press. Yogyakarta.
- Dewi, A. S., F. Adrianto, R. Rahim, dan J. Winanda. 2022. Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Saat Masa Pandemi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 6(3):2887-2898.
- Dewi, D. R. P. dan N. F. Asyik .2020. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(9).
- Dhuhriansyah, M., dan N. F. Asyik. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(11).
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi Kesepuluh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indrawan, Y. A. dan S. Sudarsi. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2019-2021. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi* 16(1):61-69.
- Isdina, S. H. dan W. W. R. Putri. 2021. Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 9(1):147-158.
- Kariani, N. P. E. K. & I. G. A. N. Budiasih. 2017. Firm Size sebagai Pemoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Operating Capacity pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(3), 2187-2216.
- Kharismawan, A. dan D. Efendi. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 12(10).
- Lawita, N. F., dan I. D. Binangkit. 2022. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Transportasi di Indonesia dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 12(2), 247-256.
- Lilla, L. N. W., dan D. Widyawati. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Tingkat Kesehatan Keuangan (Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor

- Industri Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(5).
- Mujiani, S. dan W. Jum'atul. 2020. Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi faktor-faktor yang mempengaruhi Financial Distress. *Akrual* 2(2):149-165.
- Nareswara, Q., dan A. Fitria. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(10).
- Oktaviani, N. D. D. dan G. A. Lisiantara. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 6(3):2613-2623.
- Perdana, F. I. dan S. Rahayu. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *eProceedings of Management* 10(4).
- Permata, A. G. dan Aminah. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 711-720.
- Prasetya, Y. P., dan N. F. Asyik. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(4).
- Prastyatini, S. L. Y. dan E. Novikasari. 2023. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 7(1):109-114.
- Prihadi, T. 2019. *Analisis laporan keuangan: Konsep & aplikasi*. Edisi Pertama. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Rachman, A. 2023. Situasi Makin Gawat, Ini Data Terbaru Ekonomi Indonesia!. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20231027130904-4-484221/situasi-makin-gawat-ini-data-terbaru-ekonomi-indonesia>. 3 November 2023 (18:33)
- Rahmadiani, A. D., dan N. F. Asyik. 2021. Firm Size Sebagai Pemoderasi Efektivitas Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(8).
- Suharti. 2023. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekobistek* 12(2):646-651.
- Tania, M. dan H. Wijaya. 2021. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi* 3(4):1517-1526.
- Wangsih, I. C., D. R. Yanti, Yohana, N. Kalbuana, dan C. I. Cahyadi. 2021. Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)* 5(4).
- Yuanita, E. dan M. P. Priyadi. 2023. Pengaruh Laba dan Arus Kas Operasi Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 12(3).