

PENGARUH *LEVERAGE*, *OPERATING CAPACITY* DAN LIKUIDITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Muhammad Daffa Jundan Mahasin¹; Hardiyanto Wibowo²; Edi Joko Setyadi³; Novi Dirgantari⁴

Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto^{1,2,3,4}

Email : muhammaddaffa292@gmail.com¹; hardiyantowibowo2d@gmail.com²; ej-setyadi@yahoo.co.id³; novidirgantari@ymail.com⁴

ABSTRAK

Financial distress adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan. kondisi ini dapat dianalisis melalui laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan indikator seperti *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu penelitian yang diambil adalah 3 tahun yaitu 2021 – 2023. Sampel sebanyak 68 data laporan keuangan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan Analisis Regresi Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan *software* SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan jika *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ($p < 0,05$), sementara *operating capacity* dan likuiditas berpengaruh positif. Profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan variabel independen terhadap *financial distress*. Hasil ini diharapkan menjadi panduan manajemen dalam mencegah *financial distress* di perusahaan.

Kata kunci : *Financial Distress*; *Leverage*; *Operating Capacity*; Likuiditas; Profitabilitas

ABSTRACT

Financial distress is a condition where a company faces financial difficulties before bankruptcy. This condition can be analyzed using indicators such as *leverage*, *operating capacity*, and liquidity through company financial reports. This research aims to examine the effect of *leverage*, *operating capacity*, and liquidity on *financial distress*, moderated by profitability, in infrastructure sector companies listed on the IDX from 2021 to 2023. A total of 68 financial reports data were selected using *purposive sampling*. Data analysis employed *Multiple Regression Analysis* (MRA) through SPSS 26. The findings indicate that *leverage* negative affects *financial distress* ($p < 0.05$), while *operating capacity* and liquidity positively influence it. Profitability does not moderate the relationship between the independent variables and *financial distress*. These results are expected to guide management in preventing *financial distress*.

Keywords : *Financial Distress*; *Leverage*; *Operating Capacity*; *Liquidity*; *Profitability*

PENDAHULUAN

Seiring dengan kemajuan zaman, laju pertumbuhan ekonomi mengalami perkembangan yang pesat ditandai dengan penggunaan teknologi yang masif pada

kegiatan bisnis maupun munculnya inovasi-inovasi terbaru sehingga hal ini menyebabkan tantangan-tantangan baru bagi perusahaan, seperti kesulitan keuangan akibat dari persaingan antar perusahaan yang semakin ketat. Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah indikator munculnya kebangkrutan suatu perusahaan, terutama terutama bagi perusahaan yang mengandalkan pendanaan pihak ketiga. *Financial distress* ditandai dengan hilangnya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya yang dapat berujung merugikan manajemen (Leonardo & Soetardjo, 2024). Salah satu sektor strategis di Indonesia yang menghadapi tantangan besar dari *financial distress* adalah sektor infrastruktur di mana pada sektor ini memiliki karakteristik khusus yaitu model investasinya bersifat jangka panjang dan membutuhkan modal yang besar.

Penelitian ini didasari oleh suatu alasan yaitu adanya fenomena naiknya suku bunga di Indonesia yang dikutip dari situs bloombergtechnoz.com, Bank Indonesia mengumumkan bahwa terdapat kenaikan suku bunga yang signifikan hingga mencapai 6% pada bulan Oktober 2023. Sektor yang menghadapi tekanan ini salah satunya adalah sektor infrastruktur, sektor ini mengalami lemahnya permintaan pasar domestik yang disebabkan oleh kenaikan suku bunga sehingga dalam beberapa waktu terakhir banyak perusahaan infrastruktur yang berada di kondisi *financial distress*. Hal ini diperkuat oleh data dari laman BEI yang mengumumkan beberapa perusahaan yang berpotensi mengalami *delisting* seperti WSKT (PT. Waskita Karya Tbk.) dan JSMR (PT. Jasa Marga Tbk.) karena tingginya penggunaan biaya dari pihak ketiga yang menyebabkan *operating capacity*nya terbatas dan tidak bisa menghasilkan pendapatan yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian ini akan membahas beberapa faktor yang memengaruhi *financial distress* yaitu *leverage*, *operating capacity*, serta likuiditas. Ketiga faktor ini dianggap mempunyai hubungan erat dengan *financial distress* seperti *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan resiko mengalami *financial distress* di perusahaan karena akan bertambah besar beban kewajiban yang akan dilunasi (Kasmir, 2010), sementara itu perusahaan yang baik bisa dilihat dari *Operating Capacity* nya jika perusahaan semakin optimal dalam penggunaan aset nya maka akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan mencegah mengalami *financial distress* (Leonardo & Soetardjo, 2024), di sisi lain tingkat likuiditas yang rendah menandakan bahwa

perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendek nya sehingga resiko mengalami *financial distress* meningkat (T. A. Septiani et al., 2021).

Faktor pertama yang memprediksi adanya *financial distress* adalah *Leverage*, rasio ini berperan dalam menggambarkan serta mengukur perusahaan yang dihadapkan dengan kesulitan keuangan, *Leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. *Leverage* muncul akibat adanya pemakaian biaya yang bersumber dari liabilitas. Peningkatan penggunaan hutang oleh perusahaan dapat meningkatkan risiko *financial distress* di kemudian hari dikarenakan nilai aset perusahaan menjadi semakin rendah dibandingkan dengan kewajiban (Ahmad, 2013). Penelitian oleh (Asfali, 2019) sejalan dengan hasil dari (Nasution & Dinarjito, 2023), (Safitri & Kurnia, 2021), serta (K. Sari & Subarjo, 2022), yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, pandangan berbeda dikemukakan oleh (Wahyuningtyas & Fatmawati, 2021) dan (Susanto Salim, 2020), yang menyatakan bahwa *leverage* justru berdampak negatif terhadap *financial distress*. Sementara itu, temuan lain seperti yang diungkapkan oleh (I. P. Sari et al., 2019), (Idawati, 2020), dan (Indra Gunawan Siregar et al., 2023) apabila *leverage* tidak memiliki pengaruh pada *financial distress*.

Faktor kedua *financial distress* suatu perusahaan adalah *operating capacity*, hal ini memungkinkan perusahaan mempunyai pengukuran kemampuan terhadap penggunaan asetnya secara optimal. Perbandingan jumlah penjualan dengan jumlah aset perusahaan adalah formula dari *total asset turnover* yang merupakan pengukuran dari *Operating capacity* (Atika et al., 2013). Menurut penelitian (Damayanti & Widati, 2024), (Nur Islamiati et.al, 2024) menjelaskan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, menurut (Kusumawati & Birnanitta, 2020), (Daenggrasi et al., 2023) *operating capacity* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*, berbeda dengan pernyataan (Karimah & Sukarno, 2023) dan (Rachmawati & Nur, 2021) yang menyebutkan jika *operating capacity* tidak berpengaruh kepada *financial distress*.

Faktor ketiga *financial distress* adalah likuiditas yang menggambarkan kapabilitas perusahaan untuk membayar liabilitas lancarnya menggunakan aset lancar. Secara umum, risiko *financial distress* lebih rendah untuk bisnis dengan likuiditas yang lebih tinggi. (Yuriani et al., 2020). Menurut (Archanskaia et al., 2023) likuiditas yang baik membuat manajemen dapat dengan mudah menggunakan aset yang ada untuk

membayai pengeluaran perusahaan yang direncanakan ataupun yang tidak terduga. Likuiditas memberi dampak positif terhadap *financial distress* seperti yang dinyatakan oleh penelitian (Nirawati, 2022) serta (Rosid, 2022) sedangkan penelitian lain menyatakan likuiditas berdampak negatif atas *financial distress* seperti yang diterangkan (Leonardo & Soetardjo, 2024) dan (Sutra & Mais, 2019) selain itu pendapat berbeda dikemukakan oleh (Antoniawati & Purwohandoko, 2022) serta (Sudirman & Mahwiyah, 2023) yang menegaskan jika likuiditas tidak berdampak pada *financial distress*.

Ketiga faktor tersebut diuji dengan profitabilitas sebagai moderasi, profitabilitas adalah suatu rasio yang menunjukkan bagaimana laba di perusahaan dapat menggunakan semua sumber dayanya yang tersedia. Profitabilitas dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keefisienan perusahaan ketika memperoleh untung dalam kurun waktu tertentu untuk pengoptimalan kinerja dan dalam pembayaran hutangnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya dapat membantu perusahaan mengatasi permasalahan penggunaan dana pihak ketiga serta pelunasan kewajiban jangka pendeknya sehingga potensi *financial distress* dapat mengecil (Indra Gunawan Siregar et.al, 2023). Selain itu profitabilitas tinggi juga dapat meningkatkan *operating capacity* perusahaan seperti ekspansi atau pengoptimalan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan penjualan (Prasetyo, 2021). Temuan (Sandika et al., 2023; Zulfa, 2019) serta (Hayati & Sholichah, 2022) menyatakan profitabilitas mampu memoderasi interaksi hubungan *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas terhadap *financial distress*, tetapi berbeda dengan temuan (Aditya Kusuma Wardhana, 2021; Bernardin & Indriani, 2020) yang menegaskan jika profitabilitas tidak mampu memoderasi interaksi *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory (Teori Sinyal) merupakan suatu teori yang dikemukakan oleh Michael Spence di tahun 1973 dan diperbarui oleh Ross pada tahun 1977, berisi tentang bagaimana manajemen perusahaan bertindak untuk menunjukkan kepada investor bagaimana pimpinan dapat melihat potensi masa depan perusahaan. Teori sinyal akan mengirimkan sinyal berbentuk informasi kepada investor terkait kondisi terkini dan masa depan perusahaan, Sinyal ini dapat berisi sinyal positif seperti pengumuman laba

serta perolehan dividen atau sinyal negatif seperti informasi tentang kerugian yang dialami perusahaan (Pratiwi & Sasongko, 2023). Dalam sektor infrastruktur teori ini berhubungan dengan *leverage* dan likuiditas yang digunakan untuk memberi sinyal peringatan kepada para pemangku kepentingan apakah perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Misalnya, *leverage* dan likuiditas memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan infrastruktur memiliki potensi tinggi untuk memperoleh arus kas yang stabil sehingga dapat menggunakan biaya pihak ketiga yang tinggi serta mampu untuk memenuhinya dalam jangka yang pendek.

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan bahwa adanya hasil dari kontrak yang dibuat prinsipal, yang memberikan kepada agen wewenang untuk membuat keputusan (Michael C. Jensen & William H Meckling, 1976). *Agency Theory* memfokuskan adanya perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen yang menimbulkan konflik kepentingan di dalam perusahaan seperti keputusan agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal (Erik, 2020). Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan sektor infrastruktur relevan dengan teori ini karena hubungan antara agen dan prinsipal ketika terdapat konflik bisa mempengaruhi *financial distress*, misalnya tingkat *leverage* dan likuiditas menggambarkan pantauan prinsipal terhadap manajemen dalam mengelola biaya serta kemampuan dalam melunasi kewajiban dari pihak eksternal, mengingat karakteristik sektor ini membutuhkan modal besar dalam waktu yang singkat, *operating capacity* juga berhubungan dengan teori ini di mana menjadikan variabel ini indikator kesanggupan manajemen dalam mengoptimalkan aset infrastruktur. Selain itu prinsipal juga harus memastikan apakah kinerja perusahaan dapat berjalan atau tidak karena dengan hal tersebut perusahaan dapat mencegah terjadinya potensi kesulitan keuangan.

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu situasi terjadinya kesulitan secara finansial di perusahaan yang disebabkan oleh penurunan pendapatan sehingga perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya dan juga merupakan awal dari kebangkrutan sebuah perusahaan (Pebrianti et al., 2023). Pengukuran terhadap perusahaan yang terkena *financial distress* ditunjukkan dengan kewajiban lebih banyak daripada nilai total assetnya, pendapatan yang tidak sesuai dengan total pengeluaran perusahaan, dan mencatatkan laba bersih negatif selama 3 tahun (N. M. I. Septiani & Dana, 2019).

Metode pengukuran *financial distress* yang akan dimanfaatkan adalah Altman Z-Score yaitu dengan memperhitungkan beberapa rasio keuangan seperti *Working Capital to Total Assets*, *Retained earnings to Total Assets*, *EBIT to Total Assets*, *Market Value of Equity to Total Assets* dan *Sales to Total Assets*. Analisis yang dihasilkan oleh Z-Score ini mampu memberikan informasi tentang seberapa besar kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut seperti nilai di bawah 0,00 dinyatakan perusahaan sudah mengalami masalah keuangan yang serius dan akan bangkrut dalam waktu dekat, nilai 0,00 hingga 1,81 menandakan sebuah perusahaan lebih berpotensi untuk bangkrut sedangkan nilai 1,81 hingga 2.99 memungkinkan perusahaan ada di *Gray Area* yaitu yang mempunyai risiko kebangkrutan yang sedang dan jika perusahaan memiliki nilai di atas 3 maka perusahaan tersebut bisa dikatakan aman dari situasi *financial distress* dan kebangkrutan (Altman, 1968).

Leverage

Perusahaan menggunakan pendanaannya yang bersumber dari pihak eksternal, hal ini yang dinamakan dengan *Leverage*. Timbulnya risiko *financial distress* membesar apabila tingkat apabila *leverage* perusahaan meningkat (Asfali, 2019). *Leverage* didefinisikan oleh *Debt to equity ratio*, yang mencerminkan kapabilitas perusahaan untuk melunasi liabilitas, DER diukur dengan perhitungan jumlah liabilitas dibanding jumlah ekuitas yang ditanggung, semakin meningkat angka DER maka akan tinggi potensi terjadinya *financial distress*. Dalam sektor infrastruktur, *leverage* tinggi menjadi hal yang biasa karena besar kebutuhan modal dari pihak ketiga untuk membiayai proyek-proyek jangka panjang.

Operating Capacity

Pengukuran terhadap seberapa efisiensinya perusahaan saat pengoptimalan sumber dayanya untuk mendapatkan laba bagi perusahaan. *Total asset turnover* adalah rasio pengukuran variabel ini terhadap *financial distress* dengan membandingkan jumlah penjualan dengan jumlah aset. Total perputaran tinggi akan menguntungkan bagi perusahaan (Setyowati & Sari Nanda, 2019). Variabel ini didukung dengan teori *resource based-view* yang dikemukakan oleh Penrose pada tahun 1959 memiliki definisi bahwa perusahaan dikatakan berhasil jika mampu mengendalikan pemanfaatan sumber dayanya sehingga dapat mengungguli para pesaingnya (Pangi & Dewi, 2023). Dalam sektor infrastruktur teori ini menjadi relevan karena aset fisik berperan penting dalam

kegiatan operasional, perusahaan yang mampu mengelola serta tau menggunakan sumber dayanya tersebut untuk menghasilkan keuntungan dan keunggulan kompetitif maka akan membantu perusahaan dalam mencegah *financial distress*.

Likuiditas

Likuiditas adalah kesanggupan perusahaan dalam membayar liabilitas likuiditas dimanfaatkan apabila perusahaan akan mengambil keputusan terkait pengelolaan operasionalnya agar terhindar dari penyalahgunaan dana perusahaan (Sutra & Mais, 2019). *Current ratio* merupakan alat yang lebih bisa diandalkan sebagai penentu kapabilitas perusahaan dalam melunasi liabilitas lancarnya, selain itu *current ratio* juga lebih mudah dimanfaatkan untuk melakukan perbandingan antara perusahaan (Kuntari & Machmuddah, 2022).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah pengukuran seberapa bisa perusahaan memperoleh keuntungan terhadap aset yang digunakan selama satu periode (Hidayat et al., 2021). Jika rendahnya aset atau sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan laba pada kurun waktu tertentu maka akan terjadi penurunan pada pendapatan tahunan perusahaan dan menyebabkan adanya *financial distress* (Utamingsih & Nursiam, 2023). *Return on asset* (ROA) adalah formula yang membandingkan pendapatan perusahaan dengan seluruh aktiva perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Leverage adalah suatu pengukuran aktivitas perusahaan yang menggunakan dana dari pihak ketiga. Tingkat *leverage* yang tinggi biasanya akan membuat perusahaan memiliki hutang banyak dibandingkan pendapatan sehingga akan memposisikan perusahaan dalam ancaman *financial distress* (Safitri & Kurnia, 2021). berdasarkan teori sinyal *leverage* dapat memberikan sinyal buruk kepada investor atas kinerja keuangan yang memberikan informasi bahwa perusahaan sangat beketergantungan pada hutang. *Leverage* yang didasari dari teori agensi juga bisa menjadi sangat krusial apabila terdapat konflik antara agen dan prinsipal terkait pengambilan keputusan untuk mempunyai hutang sebagai pembiayaan perusahaannya, risiko krisis keuangan meningkat jika perusahaan memiliki banyak kewajiban (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Indikator yang digunakan adalah *Debt to equity ratio*

(DER) yaitu total hutang dibagi dengan total asset. Relevan dengan perusahaan sektor infrastruktur di mana sektor ini sangat membutuhkan dana pihak ketiga dengan jumlah yang sangat besar. Hasil dari kalimat di atas selaras dengan penelitian (Antoniawati & Purwohandoko, 2022; Pawitri & Alteza, 2020) yang beranggapan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, Maka dari itu peneliti berasumsi bahwa :
H1 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Operating capacity biasanya digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan mengatur sumber dayanya untuk operasional perusahaan sehingga bisa menghasilkan laba penjualan (Hikmawati, 2022). Variabel ini didefinisikan oleh *Total Asset Turnover* yaitu perbandingan jumlah penjualan dengan jumlah aset, tingkat *operating capacity* tinggi membuktikan jika perusahaan dapat mengoptimalkan asetnya untuk memperoleh keuntungan melalui penjualan (Munzir et al., 2022). Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan yang mampu mengatur asetnya memberikan sinyal positif kepada investor karena mereka dianggap dapat memperbaiki kondisi keuangannya dan menghindari krisis keuangan (Puspasari et al., 2023), selain itu berdasarkan teori agensi apabila konflik antara prinsipal serta agen tentang efisiensi penggunaan operasional dapat mempengaruhi keputusan manajerial mengenai investasi aset infrastruktur yang dianggap dapat meningkatkan laba sehingga terhindar dari *financial distress*, sedangkan jika berdasarkan teori RBV yaitu perusahaan yang lebih optimal *operating capacity*nya berhasil mengungguli perusahaan pesaing nya dan menjadi daya tarik utama di sektor infrastruktur yang dikenal dengan sektor dengan perusahaan berproyek besar. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian (Candrayani et al., 2024) dan (Waaliiy et al., 2024) yang menjelaskan jika *operating capacity* berdampak negatif terhadap *financial distress*, Berdasarkan penjelasan di atas peneliti menduga :

H2 : *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan melunasi kewajibannya sesuai tempo yang dihitung oleh *current ratio*, yang perbandingan aktiva lancar dan liabilitas lancar, di mana likuiditas yang rendah berpotensi membuat *Z-score* perusahaan juga rendah sehingga adanya risiko *financial distress* menjadi besar. Peluang adanya *financial distress* meningkat jika perusahaan tidak dapat menanggung hutang

pendeknya dikarenakan manajemen gagal dalam mengelola dana sehingga kurangnya pendapatan yang diperoleh perusahaan (Eka & Lestari, 2024). Likuiditas yang berkaitan dengan teori agensi yaitu konflik kepentingan agen dan prinsipal dalam memantau dana berbentuk laporan keuangan termasuk biaya untuk melihat kesanggupan perusahaan saat membayar utang pendeknya yang relatif besar karena sektor infrastruktur menuntut pembiayaan yang besar namun di waktu yang singkat sehingga mudah masuk ke dalam raka *financial distress*. Likuiditas juga memberi sinyal negatif kepada pihak eksternal seperti investor karena rasio likuiditas yang rendah bisa saja berpengaruh kepada pembagian dividen perusahaan karena menunjukkan bila perusahaan mengalami keuangan yang tidak stabil. Berdasarkan uraian tersebut yang juga sesuai dengan (Azizah & Yunita, 2022; Nirawati, 2022) jika likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, maka peneliti berasumsi jika :

H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas

Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) muncul ketika perusahaan menggunakan dana dari pihak ketiga dalam bentuk kewajiban, rasio ini akan memunculkan lebih banyak risiko di masa yang mendatang apabila perusahaan lebih banyak mengeluarkan pembiayaan menggunakan hutang. Sedangkan profitabilitas yang menggunakan rumus *Return of Asset* (ROA) adalah kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan, profitabilitas dirasa dapat menjadi moderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress* yang dihitung melalui metode altman, ditunjukkan dengan perusahaan yang berhasil memperoleh keuntungan agar dapat segera melunasi kewajibannya sehingga peluang perusahaan mengalami *financial distress* semakin berkurang. Menurut teori agensi keputusan yang tepat dari agen ketika menggunakan hutang bisa membuat produktivitas meningkat sehingga konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dapat dihindari serta perusahaan bisa mendapatkan laba yang tinggi (Wilujeng & Yulianto, 2020), selain itu berdasarkan teori sinyal keuntungan yang didapat perusahaan bisa memberikan sinyal positif terhadap investor dan pihak ketiga karena profitabilitas mampu membuat perusahaan dianggap memiliki kondisi keuangan yang sehat (Ihvan et al., 2022). Sejalan dengan temuan (Sandika et al., 2023) yang beranggapan profitabilitas dapat memoderasi *leverage* kepada *financial distress*. Maka peneliti menduga jika :

H4 : Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas

Salah satu pengukuran penting *operating capacity* suatu perusahaan adalah *Total Asset Turn Over* (TATO) yaitu perbandingan jumlah penjualan serta jumlah aktiva perusahaan, TATO sendiri adalah gambaran tentang bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya untuk memperoleh pendapatan penjualan. Profitabilitas didefinisikan oleh *return on asset* (ROA), baik atau tidaknya pemanfaatan aset perusahaan akan ditunjukkan dengan rasio profitabilitas (Leonardo & Soetardjo, 2024). Keuntungan yang didapat perusahaan jelas akan membantu perusahaan meningkatkan pengelolaan aset nya sehingga tingkat *operating capacity* menjadi tinggi, hal ini kemudian menyebabkan perusahaan bisa lolos dari ancaman *financial distress* (Amanah et al., 2023). Berdasarkan *grand theory signalling* penghasilan keuntungan yang disebabkan oleh penjualan menimbulkan sinyal positif kepada investor karena artinya perusahaan sanggup untuk mengoptimalkan seluruh aktiva yang dimilikinya, menurut teori RBV profitabilitas adalah bukti keberhasilan perusahaan dalam penggunaan asetnya serta menjadi unggul di antara pesaingnya, sedangkan menurut teori agen konflik agen dan prinsipal tidak akan ada apabila agen bisa membuat keputusan yang benar tentang investasi aset nya sehingga perusahaan mendapatkan laba atas penjualan yang banyak. Profitabilitas yang didapat perusahaan mampu membuat risiko *financial distress* menurun dengan menaikkan tingkat *operating capacity* perusahaan. Temuan yang dilakukan (Zulfa, 2019) menjelaskan jika profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Dari paparan di atas peneliti berasumsi jika :

H5 : Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas

Secara umum, likuiditas yaitu alat untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam membayar liabilitas lancarnya. Likuiditas biasanya dihitung dengan menggunakan *current ratio*, yakni perbandingan aset lancar dan utang lancar. Likuiditas bisa menjadi faktor utama terjadinya *financial distress*, Rasio ini menggambarkan kapabilitas perusahaan terhadap pelunasan hutangnya. Profitabilitas merupakan jumlah pendapatan

perusahaan, meningkatnya keuntungan memberikan dampak pada usaha perusahaan untuk membayar liabilitas lancarnya, sehingga peluang *financial distress* bisa dihindari (Ningsih & Asandimitra, 2023). Selaras dengan teori *signalling* yaitu profitabilitas mengirim sinyal positif kepada investor karena hal ini menjadi tanda bahwa perusahaan bisa mengatasi hutang hutang pendeknya serta memberi gambaran sinyal untuk menganalisis apakah perusahaan masuk ke kondisi *financial distress* (Eduard Ary Binsar Naibaho & Adeline Natasya, 2023). sedangkan menurut teori agensi yaitu konflik kepentingan antara prinsipal dan agen saat membuat keputusan terkait pelunasan hutang perusahaan infrastruktur di waktu yang singkat bisa diatasi apabila terdapat hasil profitabilitas yang signifikan di perusahaan sektor infrastruktur. Berdasarkan pernyataan yang dihasilkan oleh (Hayati & Sholichah, 2022; Nadiah et al., 2023), profitabilitas dapat berperan memoderasi interaksi antara likuiditas dan *financial distress*. Berdasarkan hasil di atas dapat diduga bahwa :

H6 : Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis kuantitatif, di mana jenis ini lebih bertumpu kepada analisis data numerik yang terukur dan sistematis untuk menguji hubungan variabel *leverage*, *operating capacity*, likuiditas serta *financial distress* (Sugiyono, 2020). Di penelitian ini, *Moderated Regression Analysis* adalah metode analisis yang digunakan, bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana beberapa variabel independen mempengaruhi dependen serta menguji profitabilitas sebagai variabel moderasi apakah mampu mempengaruhi hasil hubungan variabel independen dan *financial distress*. Pengujian akan dilakukan menggunakan data sekunder yang bersumber dari perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di situs resmi BEI periode 2021–2023 dan telah melalui proses verifikasi untuk memastikan keakuratan data yang digunakan. Proses pengumpulan data melibatkan pengecekan secara manual oleh peneliti terhadap laporan keuangan setiap perusahaan dengan cara mentabulasikan seluruh data yang diperlukan ke dalam *Excel*.

Populasi dan Sampel

Perusahaan sektor infrastruktur yang telah *listing* di BEI selama waktu 2021-2023 menjadi populasi penelitian ini. Pengumpulan data berbentuk *purposive sampling*

yang didasari sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun beberapa kriteria sampel yang diperlukan untuk riset ini :

1. Perusahaan infrastruktur yang terdapat di BEI dalam kurun periode 2021 – 2023.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit pada periode 2021–2023.
3. Perusahaan yang menyediakan data relevan untuk keperluan penelitian.

Total populasi yang tercatat sebanyak 57 perusahaan (171 data laporan keuangan) sedangkan total data yang sudah sesuai dengan kriteria dan melewati *outlier* data dalam *software* SPSS dihasilkan sampel sebanyak 68 data laporan keuangan, yang dianggap memadai berdasarkan aturan umum untuk analisis regresi linier. (Green S B, 1991)

Definisi Operasional Variabel

1. *Financial Distress*

Financial distress diukur dengan metode *altman z-score*, metode ini memungkinkan peneliti untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan yang menghadapi *financial distress* di sektor infrastruktur dengan menghitung beberapa indikator dari formula *altman z-score*.

$$Z = 6,56X + 3,26X + 6,72X + 1,05X$$

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = EBIT / Total Aset

X4 = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Utang

2. *Leverage*

Leverage diukur dengan rasio DER dimana rasio tersebut membandingkan total liabilitas perusahaan dengan total ekuitas perusahaan sehingga akan diketahui banyaknya perusahaan di sektor infrastruktur yang menggunakan dana dari pihak eksternal.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Operating Capacity*

Dalam konteks ini , *Operating Capacity* diukur menggunakan perbandingan total penjualan dengan total asetnya, yang dikenal sebagai TATO (*total asset turnover*). Rasio ini dipilih untuk menguji seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. Rasio ini relevan dengan sektor infrastruktur yang umumnya memiliki aset yang besar.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

4. Likuiditas

Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yang membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan. Pengukuran ini bertujuan untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan di sektor infrastruktur dalam melunasi hutangnya, terutama mengingat beban utang yang relatif besar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas menjadi variabel moderasi yang diukur oleh rasio ROA (*Return on Assets*). Rasio ini membandingkan laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimilikinya, sehingga dapat memberikan gambaran tentang tingkat keuntungan yang diperoleh sektor infrastruktur.

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

Metode Analisis Data

Penelitian ini akan melakukan serangkaian pengujian terhadap variabel-variabel yang memengaruhi *financial distress*. Dengan bantuan software SPSS, diharapkan penelitian ini dapat memberikan jawaban mengenai berbagai faktor penyebab *financial distress* di perusahaan. Metode analisis data yang digunakan mencakup *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Moderated Regression Analysis (MRA)

Metode analisis ini dipakai sebagai sarana memahami hubungan langsung variabel independen dan variabel dependen, hasil yang akan diperoleh dari analisis ini adalah pengaruh positif atau negatif dari *leverage*, *operating capacity*, serta likuiditas terhadap *financial distress*. MRA juga dimanfaatkan untuk melihat apakah profitabilitas sebagai moderasi dapat memperkuat atau melemahkan interaksi antara *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas kepada *financial distress*, dengan pengujian secara simultan di satu model. Bila hasil yang keluar adalah memperkuat atau memperlemah hubungan maka nilai signifikansi nya akan dibawah 0.05 dan nilai koefisien betanya sedangkan jika tidak berpengaruh maka nilai signifikasinya diatas 0.05 (Ghozali, 2013). Jika nilai yang didapat sesuai dengan hipotesis dugaan maka hipotesis bisa diterima di mana pada penelitian ini dijelaskan dengan H1, H2, H3, H4, H5, H6.

$$FD = a + \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 CR + \beta_4 DER \times ROA + \beta_5 TATO \times ROA + \beta_6 DER \times ROA + \epsilon$$

Keterangan :

FD = *Financial Distress*

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien Regresi

DER = *Debt to Equity Ratio*

TATO = *Total Asset Turnover*

CR = *Current Ratio*

ROA = *Return on Asset*

ϵ = error

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Uji Analisis Deskriptif

Analisis ini akan dimanfaatkan guna mencari kuatnya hubungan variabel variabel dengan cara membandingkan rata-rata dan sampel. Tujuan analisis ini adalah untuk menjabarkan karakteristik data yang sudah diraih. Hasil yang dihasilkan mencakup nilai (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Berdasarkan data dapat dideskripsikan bahwa :

- Variabel *financial distress* memiliki nilai maksimum 9.460 dan nilai minimum 0.050 menunjukkan bahwa salah satu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk serta mengalami kesulitan keuangan. Sebagaimana yang dijelaskan pada metode perhitungan *altman z-score* jika $Z < 2,6$ maka perusahaan tersebut mempunyai risiko tinggi terhadap *financial distress* dengan faktor penyebabnya ada pada penelitian ini yaitu *Leverage*, *Operating Capacity*, dan Likuiditas.
- Variabel *Leverage* yang menggunakan rasio DER menunjukkan nilai maximum 0.858 dan nilai minimum 0.145 menegaskan bahwa salah satu perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah aset. Rasio DER yang meningkat juga dapat menjadi faktor ketergantungan pada penggunaan hutang yang berisiko.
- Variabel *Operating Capacity* yang dihitung oleh rasio TATO mempunyai nilai maksimum 1.239 dan nilai minimum 0.074. Nilai TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan mampu mengoptimalkan sumber dayanya dengan baik.
- Variabel likuiditas yang menggunakan rasio CR ini menampilkan nilai maximum 3.772 dan nilai minimum 0.303. Perusahaan yang memiliki nilai CR yang besar

menunjukkan jumlah aset lebih besar daripada hutang pendeknya tetapi ini juga bisa menandakan perusahaan tidak mampu dalam menggunakan asetnya.

- Variabel profitabilitas atau rasio ROA mempunyai menampilkan nilai maximum 0.107 dan nilai minimum -0.055 membuktikan bila adanya penurunan laba di perusahaan dan mengarah kepada kerugian, hal ini juga menggambarkan jika perusahaan belum dapat memperoleh laba yang memadai dari aktivitya sendiri.

Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya pengujian adalah untuk memeriksa kenormalan penyebaran data pada suatu variabel. Data yang normal ditentukan berdasarkan nilai signifikansi, data yang menyebar normal diidentifikasi dengan nilai signifikansi lebih dari 0,5. Penelitian ini menggunakan Monte Carlo, yaitu metode yang melakukan pengambilan sampel acak secara berulang untuk mengevaluasi normalitas distribusi data residual. Berdasarkan tabel di atas Monte Carlo Sig.(2-tailed) yang menunjukkan angka sebesar 0,142 yang berarti nilai tersebut berada di atas 0,05 serta menegaskan bahwa penelitian ini terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

- Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas menunjukkan bahwa ada korelasi yang erat antara variabel independen dalam model regresi ganda. Akibatnya, model regresi tidak dapat digunakan untuk hasil penelitian. Dideteksi dengan nilai *Tolerance* yang berada pada angka lebih dari 0,10 serta nilai VIF yang berada di bawah angka 10 maka data dinyatakan lolos uji multikolinieritas. Hasil uji menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10,00. Membuktikan jika tidak terdapat masalah dalam uji multikolinieritas.

- Uji Heteroskedastisitas

Menurut penelitian (Ghozali, 2018) uji heteroskedastisitas berguna untuk mendeteksi apakah ada kesamaan antar residual variabel data terkini dengan variabel data penelitian tahun sebelumnya dilihat berdasarkan nilai signifikansi nya, jika lebih dari 0,05 maka dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas. Hasil tabel menampilkan nilai Sig. lebih dari 0,05 dimana uji heteroskedastisitas dinyatakan lolos.

- Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menganalisis hubungan variabel penelitian apakah memiliki korelasi atau kesalahan antar variabel. Dalam penelitian ini, uji

Durbin-Watson diterapkan untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi. Uji ini mempunyai nilai DU yang ada di antara angka 1,5 hingga 2,5 agar dinyatakan lolos autokorelasi. Setelah uji ini dilakukan selanjutnya dilakukan uji regresi linier dan MRA. Berdasarkan hasil dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,687, menegaskan bahwa nilai tersebut di atas 1 dan di bawah 3 yang mempunyai arti autokorelasi positif atau tidak adanya autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji R Square

Uji ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel independen secara bersama-sama (simultan) memengaruhi variabel dependen, yang dianalisis melalui nilai R Square atau koefisien determinasi. Nilai R-Squared yang tinggi menegaskan jika model yang digunakan untuk memprediksi sudah baik, sedangkan nilai yang rendah menunjukkan bahwa model tidak banyak berkontribusi dalam memprediksi variabilitas dalam data. Nilai *Adjusted R-Squared* dilihat sebagai pengukuran yang lebih baik untuk menjelaskan seberapa baik model memprediksi data. Hasil uji menampilkan hasil *R Square* senilai 0,848, menjelaskan jika variabel *leveragae*, *operating capacity*, likuiditas memberikan pengaruh sebesar 84,8% terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sisanya sebesar 15,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak dipergunakan pada penelitian ini. Dalam tabel di atas juga ditunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,831 atau 83,1% gunanya untuk membantu mengoreksi nilai *R-Square* untuk jumlah variabel yang lebih banyak.

Uji F (Uji *Goodness of Fit*)

Uji F yang juga disebut sebagai uji model regresi bersama bertujuan untuk melihat seberapa baik model regresi yang kita buat. Signifikansi variabel independen terhadap dependen secara serentak ini didefinisikan sebagai hipotesis nol (H_0). Hasil uji ini ditentukan oleh nilai p pada tabel .sig, jika nilai p yang dimiliki kurang dari 0,05 maka semua variabel independen mempunyai dampak yang signifikan terhadap variabel dependen secara simultan atau Hipotesis nol (H_0) penelitian dapat diterima. Uji F yang dihasilkan dari *output* menunjukkan nilai signifikan bernilai 0.000 yang menegaskan jika seluruh variabel independen penelitian ini berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji MRA (*Model Regression Analysis*)

Hasil dari uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* dapat dijelaskan jika :

Dari hasil uji T tersebut bisa disimpulkan jika :

1. Nilai P atau Sig. DER $0,000 < 0,05$ menjelaskan bila *leverage* berpengaruh ke arah negatif terhadap *financial distress* hal ini tidak sejalan dengan hipotesis pertama.
2. Nilai P atau Sig. TATO $0,009 < 0,05$ menjelaskan bila *operating capacity* berpengaruh ke arah positif terhadap *financial distress* dan mendukung hipotesis kedua.
3. Nilai P atau Sig. CR $0,001 < 0,05$ menjelaskan bila likuiditas berpengaruh ke arah positif terhadap *financial distress* dan mendukung hipotesis ketiga.
4. Nilai P atau Sig. X1_Z (DER_FD) sebesar $0,954 > 0,05$ artinya profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dan tidak sejalan dengan hipotesis keempat.
5. Nilai P atau Sig. X2_Z (TATO_FD) sebesar $0,879 > 0,05$ artinya profitabilitas tidak dapat memoderasi *operating capacity* terhadap *financial distress* dan tidak sejalan dengan hipotesis kelima.
6. Nilai P atau Sig. X3_Z (CR_FD) sebesar $0,196 > 0,05$ artinya profitabilitas tidak dapat memoderasi likuiditas terhadap *financial distress* dan tidak sejalan dengan hipotesis keenam.

Pembahasan

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Menurut tabel dari uji t yang menunjukkan nilai sig. *leverage* sebesar $0,00 < 0,05$ menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena nilai koefisien beta berada di angka $-0,550$ hal ini membuat hipotesis 1 (H1) dalam penelitian ini **ditolak**. *Leverage* yang tinggi memang menimbulkan risiko terkena *financial distress*, tetapi apabila dana eksternal yang digunakan dapat dikelola untuk peningkatan kinerja perusahaan maka ancaman terjadinya *financial distress* bisa dihindari (Wahyuningtyas & Fatmawati, 2021). Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini mempunyai arus kas yang sehat dengan tidak adanya masalah dalam penggunaan dana pihak ketiga. Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory* dan *agency theory* pada perusahaan infrastruktur di mana menurut teori sinyal para investor akan diberi sinyal dari perusahaan bahwa adanya sinyal positif yang berasal dari

baiknya pengelolaan dana hutang oleh perusahaan tercermin dari produk produk perusahaan sektor infrastruktur yang berhasil dikembangkan, sedangkan menurut teori agensi yaitu agen mempunyai lebih banyak opsi keputusan terkait penggunaan hutang dikarenakan perusahaan memiliki tingkat kewajiban rendah. Berlawanan oleh temuan (Nasution & Dinarjito, 2023) yang meneliti menggunakan pendekatan uji *Random Effect Model* menjelaskan jika *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan penelitian ini didukung oleh (Susanto Salim, 2020), pada penelitiannya berpendapat bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Berdasarkan tabel hasil uji t yang memiliki nilai sig. *operating capacity* sebesar $0,00 < 0,05$ menegaskan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena nilai koefisien beta sebesar 0,221 hal ini membuat hipotesis 2 (H2) dalam penelitian ini ditolak. Perusahaan yang tidak bisa mengoptimalkan pengelolaan sumber dayanya akan berdampak bagi keuntungan penjualan yang didapat, hal ini juga menjadi faktor signifikan terjadinya *financial distress* di perusahaan (Putri & Aminah, 2019). Hasil ini bersebrangan dengan teori agensi yaitu adanya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal perusahaan infrastruktur mempengaruhi keputusan agen dalam pengoptimalan aset sehingga mengakibatkan perolehan penjualan yang tidak sepadan serta dapat membawa perusahaan ke dalam *financial distress* mengingat karakteristik perusahaan sektor infrastruktur memiliki pengelolaan sumber daya yang sulit. Menurut teori RBV, *Operating Capacity* berlebih justru akan membuat perusahaan menurunkan kewaspadaan terhadap pengelolaan aset karena perusahaan hanya berfokus pada pengelolaan bukan pada hasil keuntungan penjualan. Adapun dalam konteks teori sinyal, hasil ini juga tidak sejalan dengan apa yang dikemukakan yaitu *operating capacity* yang buruk mengirimkan sinyal negatif kepada investor karena menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk mengelola sumber dayanya yang berdampak pada penurunan pendapatan (Khasanah et al., 2021). Penelitian terdahulu yang mendukung pernyataan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* adalah (Setyawati, 2021) selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Birnanitta, 2020) memiliki hasil yang berlawanan di sektor yang berbeda yaitu manufaktur, berdasarkan pernyataan nya *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Berdasarkan tabel MRA yang menunjukkan nilai sig. likuiditas sebesar $0,00 < 0,05$ membuktikan jika likuiditas berpengaruh positif pada *financial distress* karena nilai koefisien beta sebesar 0,329 hal ini membuat hipotesis 3 (H3) dalam penelitian ini diterima. Tingkat likuiditas rendah menyebabkan perusahaan kesulitan melunasi hutang pendeknya karena hutang lebih banyak dibanding aset perusahaan, hal tersebut dapat memicu *financial distress* (Nirawati, 2022). Perusahaan infrastruktur memiliki likuiditas rendah karena sektor ini membutuhkan modal besar dalam waktu singkat ditandai dengan tingginya hutang lancar menjadikan hal ini sangat berisiko bagi perusahaan jika tidak bisa memaksimalkannya. Berdasarkan teori sinyal, investor menerima sinyal negatif dari rendahnya likuiditas perusahaan infrastruktur yang mempunyai kompleksitas tinggi dalam pengelolaan proyek jangka panjang. Sementara dalam teori agensi, konflik kepentingan agen dan prinsipal berdampak pada gagal nya keputusan agen dalam mengelola likuiditas seperti investasi berlebih pada proyek yang kurang menguntungkan di sektor infrastruktur sehingga arus kas menjadi terganggu dan perusahaan tidak bisa membayar kewajiban jangka pendeknya. Sejalan dengan temuan (Dwiyani & Purnomo, 2021) hasilnya adalah likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan temuan (Sutra & Mais, 2019) memiliki temuan lain dengan menggunakan sektor pertambangan dan penggunaan uji berbeda yaitu menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif kepada *financial distress*.

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

Melalui tabel uji MRA yang memiliki nilai sig. $0,954 > 0,05$ menyatakan jika profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress*, hal ini membuat hipotesis 4 (H4) pada penelitian ini **ditolak**. Profitabilitas yang tinggi tidak dapat menjamin meningkat nya tingkat *leverage* di perusahaan sektor infrastruktur, karena keuntungan yang besar justru akan membuat kebutuhan perusahaan meningkat. Berdasarkan teori agensi yang bertolak belakang dengan hasil ini yaitu agen tetap membuat keputusan terkait tingkat penggunaan hutang terlepas dari profitabilitas yang dihasilkan di perusahaan infrastruktur karena karakteristik unik sektor ini yaitu membutuhkan dana investasi tinggi dalam jangka pendek sedangkan berdasarkan teori sinyal yang juga tidak sejalan dengan hasil ini menjelaskan jika profitabilitas tidak dapat

memberikan sinyal positif maupun negatif kepada prinsipal karena adanya keuntungan di perusahaan infrastruktur diarahkan kepada kebutuhan operasional perusahaan yang besar dan bukan untuk melunasi kewajiban-kewajiban yang ada. Hasil ini bersebrangan dengan temuan (Azari & Kurniawan, 2023) yang menggunakan pengukuran berbeda yaitu DAR (*Debt to Asset Ratio*) menyatakan jika profitabilitas dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* sedangkan selaras dengan penelitian (Sari & Sembiring, 2022) yang menyebutkan jika profitabilitas tidak mampu memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*.

Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan tabel uji MRA yang mempunyai nilai sig. $0,153 > 0,05$ menyatakan jika profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh dari *operating capacity* terhadap *financial distress*, hal ini membuat hipotesis 5 (H5) pada penelitian ini **ditolak**. Profitabilitas tidak dapat memoderasi tingkat *Operating capacity* akan terjadinya *financial distress* dikarenakan perusahaan memilih menggunakan keuntungannya untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Amanah et al., 2023). Hasil riset ini bersebrangan dengan *signalling theory* yaitu profitabilitas tidak dapat menjadi faktor kuat mengapa perusahaan infrastruktur memberi sinyal terhadap investor karena keuntungan yang didapat belum bisa memastikan perusahaan tidak terkena *financial distress*. Sedangkan menurut teori agensi, setinggi apapun keefektifan pengelolaan aset perusahaan dengan tujuan menghasilkan profitabilitas yang besar tidak dapat menjadi acuan bagi agen perusahaan infrastruktur untuk membuat keputusan perusahaan dikarenakan sifat unik yaitu memiliki jangka investasi panjang. Sedangkan menurut teori RBV dijelaskan jika keunggulan perusahaan terhadap saingan dapat dilihat dari pengelolaan kegiatan operasional perusahaan bukan dari seberapa banyak keuntungan yang perusahaan peroleh. Penelitian ini didukung oleh (Aditya Kusuma Wardhana, 2021; Asmiraldha et al., 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *operating capacity* kepada *financial distress* tetapi lain halnya dengan hasil penelitian (Winata & Budiasih, 2022) yang meneliti di sektor yang berbeda sehingga adanya perbedaan hasil yaitu jika profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara *operating capacity* terhadap *financial distress* di sektor *Property* dan *Real Estate*.

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan tabel uji MRA yang mempunyai nilai sig. $1,307 > 0,05$ menyatakan jika profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress*, hal ini membuat hipotesis 6 (H6) pada penelitian ini **ditolak**. Hasil ini menunjukkan keuntungan yang didapatkan tidak berdampak pada tingkat likuiditas perusahaan, likuiditas meningkat justru akan berdampak pada kesanggupan perusahaan untuk melunasi liabilitas lancarnya disebabkan perusahaan cenderung berinvestasi kepada aset yang kurang produktif sehingga akan menimbulkan profitabilitas yang rendah karena perusahaan kurang bisa memaksimalkan labanya (Nadiyah et al., 2023). Berdasarkan teori sinyal di sektor infrastruktur yang berlawanan dengan hasil uji ini yaitu profitabilitas tidak bisa mengatasi sinyal negatif yang diberikan kepada investor karena perusahaan ini cenderung mempunyai modal besar dengan jangka panjang, selain berdasarkan teori sinyal adapun hasil ini berlawanan dengan teori agensi dalam konteks infrastruktur yang menyebutkan bahwa keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tidak menjamin agen untuk mengambil keputusan atas tingkat likuiditas yang ada karena perusahaan infrastruktur lebih memilih kewajiban jangka panjang dibanding jangka pendek. Penelitian ini sejalan dengan (Sirait Debora et al., 2023) dan (Bernardin & Indriani, 2020) yang menegaskan jika profitabilitas tidak dapat memoderasi interaksi likuiditas terhadap *financial distress* tetapi bersebrangan dengan (Eduard Ary Binsar Naibaho & Adeline Natasya, 2023) yang menggunakan *software* STATA sehingga memiliki model uji yang berbeda dan menimbulkan pernyataan bahwa profitabilitas dapat melemahkan hubungan likuiditas atas *financial distress*

KESIMPULAN

Hasil uji hipotesis di perusahaan sektor infrastruktur periode 2021 – 2023 ini, dapat disimpulkan jika *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *operating capacity* dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Profitabilitas yang mendapat peran sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi hubungan *leverage*, *operating capacity*, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian ini diharapkan akan membantu perusahaan mengetahui apa yang menyebabkan *financial distress*. Perusahaan sebaiknya perlu untuk meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan agar tidak bergantung pada pendanaan pihak

ketiga yang akan menambah risiko *financial distress* di perusahaan. Terdapat saran bagi peneliti kedepan agar bisa memperluas jangkauan penelitian dengan menambahkan jumlah sampel perusahaan di sektor yang berbeda dan menambahkan tahun pengamatan untuk memperkuat hasil temuan. Disarankan juga untuk menggunakan variabel lainnya yang berpotensi mempengaruhi *financial distress* seperti tingkat pengawasan internal dan pertumbuhan laba. Mengusulkan penambahan teori-teori relevan dan penggunaan metode uji lain untuk memberikan wawasan yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya Kusuma Wardhana, W. I. (2021). Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), 222. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Altman, E. I. (1968). The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis. *The Journal of Finance*, 23(1), 193. <https://doi.org/10.2307/2325319>
- Amanah, N., P. R., Z., & Sudrajat, M. A. (2023). Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 11(2), 156–170. <https://e-journal.potensi-utama.ac.id/ojs/index.php/Accumulated/article/view/2197%0Ahttps://e-journal.potensi-utama.ac.id/ojs/index.php/Accumulated/article/download/2197/2380>
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Archanskaia, E., Canton, E., Hobza, A., Nikolov, P., & Simons, W. (2023). The asymmetric impact of COVID-19: A novel approach to quantifying financial distress across industries. *European Economic Review*, 158(May), 104509. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104509>
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Asmiraldha, I. N., Novietta, L., & Nurmadi, R. (2023). PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan xxx). *Riset : Jurnal Aplikasi Ekonomi*, 4(1), 1623–1637.
- Atika, Darminto, & Handayani, S. R. (2013). *Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:166715641>
- Azari, R., & Kurniawan, F. X. (2023). *PENGARUH LEVERAGE & SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI*. V(4), 1917–1926.
- Azizah, R. N., & Yunita, I. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 756–773.
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas,

- Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49. <http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia/article/view/294>
- Candrayani, N. P., Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G., Karlinda, Y., & Putri, W. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Likuiditas, Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 211–224. www.idx.co.id
- Daenggrasi, Y., Gasperz, J., & Usmany, A. E. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Masa Pandemi Covid-19. *Kupna Akuntansi: Kumpulan Artikel Akuntansi*, 3(2), 98–112. www.imf.org
- Damayanti, D. P., & Widati, L. W. (2024). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)*. 17(1).
- Dwiyani, T., & Purnomo. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusi, Likuiditas, Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Proceeding Seminar Nasional & Call For Papers*, 44–53.
- Eduard Ary Binsar Naibaho, & Adeline Natasya. (2023). Ratio Analysis to Financial Distress with Profitability as a Moderation Variable. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 412–440. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i2.24506>
- Eka, E., & Lestari, E. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Pariwisata (Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2018-2022). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 7(2), 210. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v7i2.6758>
- Erik, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(2011), 51–66.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS, 25. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS, 25*.
- Green S B. (1991). How Many Subjects Does It Take To Do A Regression Analysis. *Multivariate Behavioral Research*, 26(3), 499–510. <https://doi.org/10.1207/s15327906mbr2603>
- Hayati, L. M., & Sholichah, M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(1), 153. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i1.4224>
- Hidayat, T., Permatasari, M., & Suhamdeni, T. (2021). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(02), 93–108. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i02.156>
- Hikmawati, V. B. (2022). Pengaruh Corporate Governance, Operating Capacity, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Aneka Industri. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 459–474.
- Ihvan, M. Z., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Managerial Agency Cost Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun

- 2018-2020). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 685–697. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.350>
- Indra Gunawan Siregar et.al. (2023). Analisis Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 7, 60–78.
- Karimah, I., & Sukarno, A. (2023). Analisis Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 145–152. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1733>
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*.
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Sustainable*, 1(2), 357. <https://doi.org/10.30651/stb.v1i2.10907>
- Kuntari, S. E., & Machmuddah, Z. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 10(2), 145–155. <https://doi.org/10.35315/dakp.v10i2.8880>
- Kusumawati, R., & Birnanitta, R. (2020). Financial Distress dan Variabel Yang Mempengaruhinya. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 13(1), 1. <https://doi.org/10.35448/jmb.v13i1.9624>
- Leonardo, & Soetardjo, M. N. (2024). ANALISIS FAKTOR DETERMINAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI Leonardo & Mulyadi Noto Soetardjo. 4(2), 162–180.
- Michael, J. C., & William H Meckling. (1976). HEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTUR. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Munzir, M., Pramita, D. F., & Way, A. (2022). Pengaruh Struktur Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 2(1), 46–56. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v2i1.2902>
- Nadiah, N. Z., Febrianto, H. G., & Fitriani, A. I. (2023). The Influence of Intellectual Capital, and Liquidity on Financial Distress Moderated by Profitability in Retail Companies Listed On Indonesia Stock *International Social Sciences and Humanities*, 2(3), 1133–1141.
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 3(1), 47–62. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i1.360>
- Ningsih, R. A., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 306–322.
- Nirawati, L. (2022). *Abstrak Penelitian ini menganalisis pengaruh rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas) terhadap*. 44–54.
- Nur Islamiati et.al. (2024). Operating Capacity, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Pengaruhnya Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI tahun 2019 sampai 2022).

- Journal of Economic, Business and Engineering*, 5(2), 400–410.
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(3), 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Pangi, W. B., & Dewi, R. (2023). Pengaruh Human Capital, Intangible Asset, Diversifikasi dan Investasi Teknologi Informasi terhadap Financial Distress dalam Situasi Covid-19. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 103–110. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.195>
- Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 10(2), 149. <https://doi.org/10.12928/fokus.v10i2.2443>
- Pebrianti, G., Suryadi, E., & Safitri, H. (2023). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Profitability Moderates the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1). <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1181>
- Prasetyo, A. B. dan F. T. K. (2021). FAKTOR DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS UNTUK Abstract: Determinants of Financial Distress for Mining Companies in Indonesia and dikala ini , perusahaan dituntut untuk bisa baik dengan perseroan dalam negeri ataupun perseroan asing . Ketatnya persaingan dapat. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 10(2).
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). The Influence Of Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow And Institutional Ownership On Financial Distress (Empirical Study Of Consumer Goods Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2019-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(6), 8878–8890. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Puspasari, O. R., Zahra, S., Purnama*, D., & Embuningtyas, S. S. (2023). Operating Capacity, Sales Growth, Managerial Agency Costs, Ownership Structure on Financial Distress in Indonesian Companies. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 13(1), 77–88. <https://doi.org/10.34010/jika.v13i1.10680>
- Putri, G. W., & Aminah, W. (2019). Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 1–8. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1547>
- Rachmawati, L., & Nur, D. I. (2021). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress di Sektor Basic Industry and Chemical Pada Tahun 2016-2019 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 478–488.
- Rosid, A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Transportasi. *Ekonomi Bisnis*, 28(01), 72–84. <https://doi.org/10.33592/jeb.v28i01.2519>
- Safitri, Y. M., & Kurnia. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–19. <http://jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3869>
- Sandika, E. F., Kusumawardhani, R., & Rinofah, R. (2023). Pengaruh Arus Kas Pendanaan Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Periode

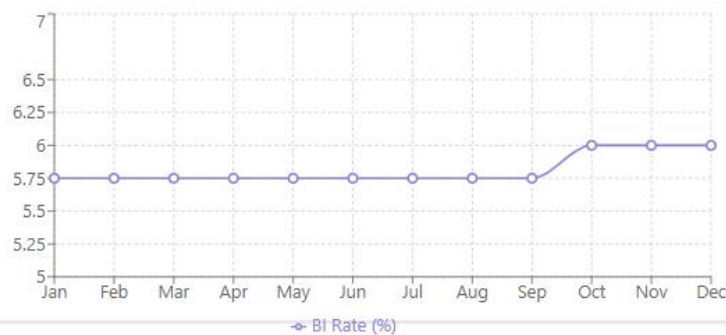
- 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Orientasi Bisnis Dan Entrepreneurship (JOBS)*, 4(2), 177–187. <https://doi.org/10.33476/jobs.v4i2.4159>
- Sari, A. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Aktivitas terhadap Kondisi Financial Distress yang Dimoderasi oleh Profitabilitas: Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 3(1), 199–211. <https://doi.org/10.35912/simo.v3i1.857>
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Septiani, T. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei the Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in the Consumption Industry Sector Listed on. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 100–111. www.idx.com
- Setyawati, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Laverage, Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Pharmacognosy Magazine*, 75(17), 399–405.
- Setyowati, W., & Sari Nanda, N. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 4(2), 618–624.
- Sirait Debora, Nurmadi Ruswan, & Arifin Syamsul Bahri. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bei Tahun (2017-2021). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7, 21216–21222.
- Sudirman, G., & Mahwiyah, M. (2023). Determination of Financial Distress in Food And Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange. *JACTA: Journal of Accounting and Tax*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.58738/jacta.v2i1.303>
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.
- Susanto Salim, A. J. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 262. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7154>
- Sutra, & Mais. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *Majalah Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 19(2), 70–77. <https://doi.org/10.55303/mimb.v19i2.155>
- Utamingsih, D., & Nursiam. (2023). Analysis Of Factors Affecting Financial Distress Conditions In Transportation And Logistics Sector Companies Listed On The BEI In 2020-2022id 2 *Corresponding Author. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 7707–7720. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Waalij, S. Al, Mudjijah, S., Luhur, U. B., Utara, P., & Jakarta, K. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Operating Capacity terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Apparel and Luxury Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode

2019-2023). 2(3), 153–166.

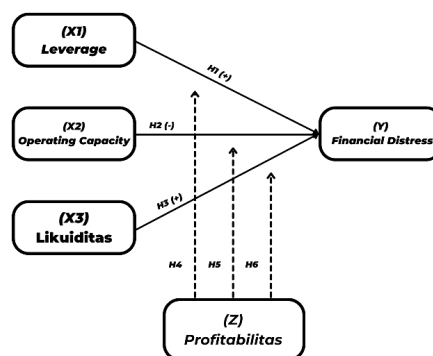
- Wahyuningtyas, E. T., & Fatmawati, S. (2021). Dampak Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Financial Distress Melalui Analisa Springate, Zmijewski, Grover Dan Altman Z-Score. *Accounting and Management Journal*, 5(2), 56–66. <https://doi.org/10.33086/amj.v5i2.2489>
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 90–102. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2746>
- Winata, I. D. G. A., & Budiasih, I. G. A. N. (2022). Profitability moderate the effect of operating capacity and intellectual capital on financial distress. *International Journal of Business, Economics & Management*, 5(3), 151–157. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v5n3.1922>
- Yuriani, Y., Merry, M., Jennie, J., Ikhsan, M., & Rahmi, N. U. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas (TATO) Terhadap Financial Distress Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdapat Pada Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(1), 208–218. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i1.1325>
- Zulfa, M. Z. (2019). the Ability of Profitability To Moderate the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress (Empirical Study on Retail Companies Registered on Idx 2012- 2017). *1St Prosiding Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 310–323. <https://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/3637>

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI Rate) 2023



Grafik 1. Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI Rate) 2023



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
 Sumber : Bank Indonesia

Tabel 1. Populasi dan Sampel

| Populasi | Jumlah |
|--|--|
| Perusahaan infrastruktur yang terdapat di BEI selama periode 2021-2023 | 57 Perusahaan |
| Sampel | Jumlah |
| Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar secara berturut turut di BEI dan telah diaudit selama periode 2021-2023 | 57 Perusahaan (171 data laporan keuangan) |
| Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait penelitian | 29 Perusahaan (87 data laporan keuangan) |
| Data yang tidak terkena <i>outlier</i> di <i>software</i> SPSS | 68 data laporan keuangan |
| Sampel yang dihasilkan | 68 data |

Tabel 2. Uji Analisis Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------|----|---------|---------|---------|----------------|
| DER | 68 | .145 | .858 | .47665 | .176671 |
| TATO | 68 | .074 | 1.239 | .43924 | .288529 |
| CR | 68 | .303 | 3.772 | 1.49232 | .860596 |
| FD | 68 | .050 | 9.460 | 3.28765 | 2.219583 |
| ROA | 68 | -.055 | .107 | .03187 | .035099 |
| Valid N | 68 | | | | |

Tabel 3. Uji Normalitas

| <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> | | <i>Unstandardized Residual</i> | |
|---|--------------------------------|--------------------------------|------|
| N | | 68 | |
| <i>Normal Parameter</i> | <i>Mean</i> | .0000000 | |
| | <i>Std. Deviation</i> | .91935974 | |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .137 | |
| | <i>Positive</i> | .137 | |
| | <i>Negative</i> | -.119 | |
| <i>Test Statistic</i> | | .137 | |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .003 | |
| <i>Monte Carlo Sig. (2-tailed)</i> | <i>Sig.</i> | .142 | |
| | <i>99% Confidence Interval</i> | <i>Lower Bound</i> | .133 |
| | | <i>Upper Bound</i> | .151 |

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

| <i>Coefficients</i> | | | |
|---------------------|------|--------------------------------|------------|
| <i>Model</i> | | <i>Collinearity Statistics</i> | |
| | | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> |
| 1 | DER | .869 | 1.151 |
| | TATO | .851 | 1.175 |
| | CR | .748 | 1.336 |

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

| <i>Coefficients</i> | | | | | |
|---------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|-------------|-------------|
| <i>Model</i> | | <i>Unstandardized Coefficients</i> | | <i>t</i> | <i>Sig.</i> |
| | | <i>B</i> | <i>Std. Error</i> | <i>Beta</i> | |
| 1 | <i>(Constant)</i> | -1.562 | 1.145 | -1.364 | .177 |
| | DER | -1.337 | 1.695 | -.102 | .433 |
| | TATO | -1.823 | 1.049 | -.226 | .087 |
| | CR | .527 | .375 | .195 | .165 |

Tabel 6. Uji Autokorelasi

| <i>Model Summary</i> | | | | | |
|----------------------|----------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------|
| <i>Model</i> | <i>R</i> | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> | <i>Durbin-Watson</i> |
| 1 | .910 | .828 | .820 | .940660 | 1.687 |

Tabel 7. Uji R-Square

| <i>Model Summary</i> | | | | |
|---|----------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------|
| <i>Model</i> | <i>R</i> | <i>R Square</i> | <i>Adjusted R Square</i> | <i>Std. Error of the Estimate</i> |
| 1 | .921 | .848 | .831 | .913457 |
| a. Predictors: (Constant), X3 Z,TATO,DER,X1 Z,CR,X2 Z,ROA | | | | |

Tabel 8. Uji F

| <i>ANOVA</i> | | | | | | |
|--------------|-------------------|-----------------------|-----------|--------------------|----------|-------------|
| <i>Model</i> | | <i>Sum of Squares</i> | <i>df</i> | <i>Mean Square</i> | <i>F</i> | <i>Sig.</i> |
| 1 | <i>Regression</i> | 280.014 | 7 | 40.002 | 47.941 | .000 |
| | <i>Residual</i> | 50.064 | 60 | .834 | | |
| | <i>Total</i> | 330.079 | 67 | | | |

Tabel 9. Uji Moderated Regression Analysis

| <i>Coefficients</i> | | | | | | |
|---------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|----------------------------------|----------|-------------|
| <i>Model</i> | | <i>Unstandardized Coefficients</i> | | <i>Standardized Coefficients</i> | <i>t</i> | <i>Sig.</i> |
| | | <i>B</i> | <i>Std. Error</i> | <i>Beta</i> | | |
| 1 | <i>(Constant)</i> | 4.446 | .886 | | 5.018 | .000 |
| | DER | -6.908 | 1.037 | -.550 | -6.665 | .000 |
| | TATO | 1.697 | .628 | .221 | 2.701 | .009 |
| | CR | .849 | .252 | .329 | 3.367 | .001 |
| | ROA | -6.438 | 18.266 | -.102 | -.352 | .726 |
| | X1 Z | 1.548 | 26.513 | .009 | .058 | .954 |
| | X2 Z | 2.231 | 14.554 | .023 | .153 | .879 |
| X3 Z | 5.764 | 4.411 | .234 | 1.307 | .196 | |