RELEVAN Vol 6 (1) (November 2025) hal: 52 – 74
e - ISSN 2775-1252 p - ISSN 2774-9495
e-jurnal : http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/RELEVAN/

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Tasya Mega Aulia[1*], Basis Gumilarsih[2], Nelyumna[3]

[1,2,3] Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia.

*E-mail Korespondensi: tasyamegaulia29@gmail.com

Diterima 07 Oktober 2025, Disetujui 27 November 2025, Terbit 28 November 2025

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress*, serta peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal komparatif. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 hingga 2024 yang merupakan populasi dalam penelitian ini. Sejumlah 32 perusahaan memenuhi syarat setelah melalui seleksi sampel dipilih menggunakan metode *puposive sampling*. Disamping itu regresi data panel digunakan untuk analisis data dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Disamping itu, kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, namun tidak mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Financial Distress*, Kepemilikan Manajerial

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of liquidity, profitability, and leverage on financial distress, as well as the role of managerial ownership as a moderating variable in this relationship. This study uses a quantitative approach with a comparative causal design. Manufacturing companies in the basic and chemical industries listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2024 constitute the population in this study. Thirty-two companies were eligible after the sample was selected using purposive sampling. Panel data regression was used for data analysis with the help of EViews 12 software. The results show that liquidity and profitability have a positive effect on financial distress, while leverage has a negative effect on financial distress. In addition, managerial ownership was found to moderate by weakening the effect of liquidity on financial distress, but it did not moderate the effect between profitability and leverage on financial distress.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Leverage, Financial Distress, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Setiap organisasi bisnis memiliki sasaran yang ingin diwujudkan, seperti keberhasilan operasional, kesehatan finansial, pencapaian laba, dan keberlanjutan usaha (Wijoyo et al., 2021). Meski demikian, pencapaian tersebut tidak selalu mudah, karena perusahaan kerap menghadapi tantangan berupa ketidakstabilan keuangan maupun masalah lain (Nurdiawansyah et al., 2021). Kondisi keuangan yang bermasalah sering kali menjadi faktor pemicu kebangkrutan.

Dilansir dari kementerian perindustrian Republik Indonesia, industri manufaktur merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia. Industri manufaktur meliputi berbagai sektor, seperti industri barang konsumsi, industri dasar dan kimia, serta aneka industri. Sektor industri dasar dan kimia merupakan industri yang berperan penting dari perusahaan manufaktur yang memberikan kontribusi signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, sektor manufaktur khususnya industri dasar dan kimia menghadapi tekanan signifikan akibat volatilitas harga bahan baku, fluktuasi nilai tukar, dan perlambatan ekonomi global. Hal tersebut telah menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan, sehingga sulit untuk mempertahankan eksistensinya.

Financial distress dapat dialami oleh berbagai jenis perusahaan, termasuk yang sudah tercatat di bursa. Kondisi tersebut berpotensi membuat perusahaan dikenakan *suspend*. Berdasarkan data resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat sejumlah perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang mengalami suspend pada periode 2021–2024. Daftar berikut menampilkan perusahaan manufaktur di sektor tersebut yang terkena *suspend* selama periode tersebut.

Tabel 1. Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terkena *Suspend* dari BEI Tahun 2021-2024

Nama Perusahaan	Tanggal Suspensi	Alasan *Suspend*
PT Tridomain Performance Materials Tbk	27-Apr-21	1. Kondisi keuangan yang buruk akibat pandemi COVID-19. 2. Terlambat membayar utang pokok MTN II pokok sebesar Rp410 miliar dari MTN II.
PT Trinitan Metals and Minerals Tbk	1-Aug-22	1. Kondisi keuangan yang buruk akibat pandemi COVID-19. 2. Terjadi peningkatan harga kumulatif saham mencapai 160% dalam tiga bulan terakhir. 3. Ketidakpatuhan dalam penyampaian laporan keuangan audit.
PT HK Metals Utama Tbk	3-Jul-23	1. Tidak memiliki pengendali yang jelas. 2. Mengalami penurunan pendapatan. 3. Dampak dari bangkrutnya pendiri HKMU, Ngasidjo Achmad. 4. Terlambat menyampaikan laporan keuangan untuk periode 30 Juni 2023 dan 30 September 2023.
PT Darmi Bersaudara Tbk	4-Jan 24	1. Terjadinya penurunan harga kumulatif yang signifikan.

Sumber: Diolah dari berbagai sumber oleh Penulis

"Suspend menjadi tanda bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan arus kas yang mengancam kelangsungan usaha. Situasi ini berperan sebagai peringatan awal sebelum kebangkrutan yang lebih serius terjadi. Berdasarkan temuan Sari et al. (2023), kondisi *financial distress* merupakan tahap yang hampir selalu dialami perusahaan sebelum memasuki fase kebangkrutan.

Financial distress merujuk pada kondisi krisis keuangan yang dialami suatu bisnis. Menurut Martini et al. (2023), evaluasi kesehatan finansial dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan melalui rasio *likuiditas, profitabilitas,* dan *leverage.* Rasio *likuiditas*, sebagaimana dikemukakan oleh Ermaini et al. (2021), mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Meski demikian, rasio likuiditas yang tinggi juga dapat menunjukkan bahwa aset lancar tidak dimanfaatkan secara produktif untuk investasi.

Penelitian mengenai pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress* memberikan hasil yang tidak konsisten: ada yang menemukan pengaruh positif (Sari et al., 2023; Simanjuntak, 2022), ada yang melaporkan pengaruh negatif (Kasogi et al., 2022), dan ada pula yang menyatakan tidak terdapat pengaruh (Cahyani et al., 2024; Jenitia et al., 2024).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menilai kapasitas sebuah entitas dalam menghasilkan keuntungan dengan memperhitungkan efektivitas pengelolaan utang dan aset dalam jangka waktu tertentu (Syuhada et al., 2020). Kajian oleh berbagai peneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress* menghasilkan temuan yang bervariasi. Berdasarkan kajian yang dilakukan oleh (Cahyani et al., 2024; Sari et al., 2023), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, (Jenitia et al., 2024; Kasogi et al., 2022) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress.*

Menurut Mahfullah et al., (2022), rasio *leverage* berfungsi untuk mengukur jumlah aset yang dimiliki suatu entitas guna membayar kewajibannya. Kajian oleh berbagai peneliti mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap *financial distress* menghasilkan temuan yang bervariasi. Menurut penelitian dari (Kasogi et al., 2022; Sari et al., 2023), rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, (Jenitia et al., 2024; Martini et al., 2023) menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress.*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, yang meliputi direktur dan komisaris yang turut aktif dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Kristanti et al., (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keterkaitan antara indikator keuangan dan risiko terjadinya *financial distress*. Premis di balik penggunaan variabel ini sebagai variabel moderasi adalah membawa terobosan penting mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan kesulitan keuangan yang tidak terpisah. Pengambilan variabel ini didukung oleh penelitian (Chalabi, 2024), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial

memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, pengambilan variabel ini juga didukung oleh penelitian (Jenitia et al., 2024), yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini dikembangkan dari studi Sari et al. (2023) dengan sejumlah perbedaan penting. Salah satunya adalah metode prediksi *financial distress*: penelitian ini menggunakan Altman Z-*score*, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan Grover *Score*. Menurut Rahmawati (2024) dan Renanty et al. (2022), Altman Z-*score* lebih unggul dalam hal akurasi dibandingkan Grover *Score*, sehingga pergantian metode dilakukan untuk meningkatkan keandalan hasil. Selain itu, variabel aktivitas dihapus karena tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan lain terdapat pada periode penelitian, di mana studi ini mencakup tahun 2021–2024, sementara penelitian terdahulu hanya mencakup 2019–2021.

Dengan mempertimbangkan latar belakang masalah di atas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2021-2024"**.

Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah dalam penelitian ini berkaitan dengan pentingnya pemahaman terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur, khususnya di sektor industri dasar dan kimia, yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia dan berkontrinusi secara signifikan terhadap PDB negara. Industri dasar dan kimia memasok banyak industri lain dengan bahan baku, apabila industri ini terganggu, maka rantai pasokan industri lain juga akan terganggu. Selain itu, sektor ini juga menghasilkan devisa negara melalui ekspor. Jika banyak perusahaan di sektor ini mengalami kondisi *financial distress* atau bahkan bangkrut, hal ini berpotensi meningkatkan pengangguran, menurunkan pendapatan negara, dan menghentikan pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, dalam rangka memastikan bagaimana likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* berdampak pada *financial distress*, maka kepemilikan manajerial digunakan sebagai variabel moderasi. Likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* merupakan indikator kinerja keuangan yang sering dijadikan tolok ukur untuk menilai kesehatan finansial suatu perusahaan. Selain rasio keuangan, kepemilikan manajerial diharapkan dapat mempengaruhi hubungan ini karena manajer yang memiliki saham lebih besar cenderung mengambil keputusan proaktif untuk melindungi keuangan perusahaan.

Pembatasan Masalah

Pembatasan suatu masalah digunakan untuk menghindari adanya penyimpangan maupun pelebaran pokok masalah agar penelitian lebih terarah dan memudahkan dalam pembahasan sehingga tujuan penelitian akan tercapai. Penelitian ini difokuskan pada

perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Penelitian ini merupakan analisis tiga rasio keuangan, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dengan 10 variabel kepemilikan manajerial digunakan sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini akan menggunakan metode Altman Z-*Score* untuk menganalisis *financial distress*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?
b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*?
c. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
d. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*?
e. Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi likuiditas terhadap *financial distress*?
f. Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi profitabilitas terhadap *financial distress*?
g. Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*?

KAJIAN TEORI

Teori keagenan yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976:308) mendeskripsikan kontrak antara *principal* dan *agent*, di mana *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk menjalankan tugas atas namanya, termasuk sebagian otoritas dalam pengambilan keputusan. Dalam hubungan ini, *agent* berperan sebagai manajer yang mengelola operasional dan menguasai data kinerja perusahaan, sedangkan *principal* sebagai pemegang saham memiliki hak untuk mengakses informasi internal. Situasi tersebut menimbulkan asimetri informasi, karena agent memiliki keunggulan dalam penguasaan informasi dibandingkan *principal*.

Platt & Platt, (2002) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan fase terakhir dari kemunduran suatu entitas sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Hal ini menunjukkan bahwa suatu entitas gagal dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Seperti yang dinyatakan dalam Andrade dan Kaplan (dalam Abdu, 2022), *financial distress* merupakan situasi ketika suatu entitas tidak mampu membayar hutangnya kepada para kreditur, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan restrukturisasi atau kebangkrutan.

Rasio likuiditas didefinisikan sebagai indikator kapasitas suatu perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang dapat membiayai utang jangka pendeknya dengan baik, memiliki lebih sedikit kemungkinan mengalami *financial distress* (Nugroho et al., 2024).

Rissi et al, (2021) menjelaskan bahwa profitabilitas didefinisikan sebagai rasio yang menilai seberapa efektif manajemen dan eksekutif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang rendah

merupakan tanda perusahaan mengalami situasi yang buruk dan jika kondisi ini berlanjut, risiko terjadinya *financial distress* semakin meningkat (Ayuningtiyas et al., 2019).

Modigliani dan Miller (dalam Sari et al., 2016) menjelaskan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan saham pada kondisi ekonomi dengan tingkat risiko yang beragam. Sariroh (2021) menambahkan, apabila *leverage* perusahaan terlalu tinggi namun tidak diimbangi dengan aset yang memadai untuk memenuhi kewajiban, maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*.

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, meliputi direktur, komisaris, dan karyawan berdasarkan kriteria tertentu (Putra et al., 2019). Masa depan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (Anjani et al., 2023). Kepemilikan saham yang lebih besar oleh manajer mendorong mereka untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, sebab setiap tindakan yang dilakukan juga membawa risiko yang harus ditanggung oleh manajemen (Maotama et al., 2020)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban jangka pendek menjadi faktor penting untuk mencegah terjadinya *financial distress*.". Pernyataan tersebut konsisten dengan temuan (Nugroho et al., 2024) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Dalam teori keagenan, *agent* harus transparan dalam mengelola kegiatan perusahaan, sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen (*agent*) bertanggung jawab atas kinerjanya terhadap perusahaan (Oktaviani et al, 2022). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 = Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang seberapa efektif manajemen menjalankan kegiatan operasinya sehingga menghasilkan laba tertentu (Nugroho et al., 2024). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kapasitas untuk mencetak laba lebih besar, sehingga menandakan kinerja yang baik. Kondisi tersebut juga mengurangi risiko terjadinya *financial distress*.

Di dalam teori keagenan, *agent* dikatakan berhasil jika dapat membuat keputusan terbaik, yang menghasilkan laba tinggi. Kedua belah pihak diuntungkan dari profitabilitas yang tinggi. Sehingga, mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress.* Hal ini sejalan dengan temuan (Dewi et al., 2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan. Dengan mempertimbangkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_2 = Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Tingginya *leverage* dapat menimbulkan potensi *financial distress* bagi perusahaan, terutama jika kewajiban yang dimiliki tidak sepenuhnya ditopang oleh aset. Ketidakseimbangan tersebut membuat perusahaan rentan terhadap kondisi *financial distress.* Berdasarkan teori keagenan, agen bertanggung jawab atas kelangsungan hidup perusahaan. Kemungkinan terjadinya *financial distress* sedikit meningkat, ketika perusahaan meminjam lebih banyak uang. Hal ini konsisten dengan temuan (Dewi et al., 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan. Dengan mempertimbangkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_3 = *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial suatu perusahaan menunjukkan bahwa manajer bertindak sebagai *agent* dan pemilik (*principal*) yang diharapkan dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan (Jenitia et al., 2024). Apabila *agent* tidak dapat mengelola jalannya perusahaan dengan baik, hal tersebut dapat berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan. Kondisi ini juga akan merugikan manajemen itu sendiri sebagai pemegang saham. Untuk mencegah hal tersebut, manajemen cenderung akan membuat keputusan yang penuh dengan pertimbangan (lebih berhati-hati dalam membuat keputusan) dan menerapkan pengawasan yang lebih ketat untuk menjaga kinerja perusahaan. Motivasi inilah yang mendorong manajemen untuk meningkatkan laba demi kepentingan perusahaan sekaligus mencegah terjadinya *financial distress*. Menurut (Radinda et al., 2023) *financial distress* dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan manajerial. Di sisi lain, (Nugraha et al., 2024) menemukan bahwa *financial distress* dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajerial. Dengan mempertimbangkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_4 = Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya. Peningkatan rasio ini menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan dapat menurunkan risiko *financial distress*. Salah satu cara mengurangi konflik agensi, menurut teori agensi, adalah dengan memotivasi agent agar keputusan yang diambil selaras dengan kepentingan *principal*. Hal ini dapat direalisasikan melalui peningkatan total kepemilikan manajer di perusahaan (Octaviani et al., 2021). Ketika manajemen membuat keputusan tentang pendanaan (terutama ketika kepemilikan manajemen tinggi), manajemen diharapkan dapat menghindari sumber pendanaan dari pihak eksternal guna mengurangi risiko memenuhi kewajiban di kemudian hari. Dengan demikian, hubungan antara likuiditas dan *financial distress* diperkuat oleh kepemilikan manajerial.

Hal ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh (Kusumaningrum et al., 2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara rasio likuiditas terhadap *financial distress* secara signifikan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_5 = Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress*

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas adalah salah satu tolak ukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode waktu tertentu. Menurut teori keagenan, jika manajemen (*agent*) memiliki lebih banyak saham dalam suatu perusahaan, hal itu akan menghindari masalah keagenan karena tujuan dan kepentingan manajemen (*agent*) dan pemilik saham (*principal*) akan selaras. Di mana pihak manajemen (*agent*) akan mengutamakan kepentingan perusahaan daripada keinginan pribadi. *Agent* akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola aset untuk mendapatkan profitabilitas yang tinggi. Hal ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh (Octaviani et al., 2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress* suatu Perusahaan. Dengan mempertimbangkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_6: Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap *financial distress*

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* menunjukkan banyaknya utang perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Tingkat kepemilikan manajerial yang besar biasanya berkontribusi pada pengendalian keuangan yang lebih efektif serta pengelolaan utang yang lebih sehat, sehingga menurunkan risiko terjadinya *financial distress* Hal ini konsisten dengan temuan (Rahmansyah et al., 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress* suatu Perusahaan. Dengan mempertimbangkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_7: Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

METODE

Kategori Penelitian

Pendekatan kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini secara fungsinya diklasifikasikan sebagai penelitian kausal komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tahun 2021-2024 yang berjumlah 110 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *porpusive sampling*, menghasilkan 128 sampel (32 perusahaan x 4 tahun). Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar

dan kimia tahun 2021-2024 yang dipublikasi di situs web perusahaan dan bursa efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Selain itu, untuk memperoleh informasi harga pasar saham digunakan *source* lain, yaitu https://finance.yahoo.com.

Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress merupakan situasi ketika suatu perusahaan menghadapi masalah keuangan yang signifikan hingga berpotensi mengancam keberlangsungan operasinya. Model Altman Z-*score*, yang berfungsi sebagai *bankruptcy model*, merupakan salah satu metode untuk mengevaluasi status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan (Cipta et al., 2021). Sehingga, dalam menentukan apakah suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*, penelitian ini diukur menggunakan metode Altman Z-*score*. Adapun formula digunakan dalam model ini adalah:

Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5

Keterangan :

Z = *Overal Index or Score* (Indeks keseluruhan/Skor)

X1 = *Working Capital to Total Assets*

X2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X3 = *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

X4 = *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

X5 = *Sales to Total Aset*

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur seberapa mampu suatu perusahaan dapat membayar kembali liabilitas lancarnya. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *current ratio (CR)*. Adapun rumus *Current ratio* sebagai berikut:

$$\textbf{Current Ratio} = \frac{\textbf{Current Assets}}{\textbf{Curent Liabilities}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektif manajemen mengelola bisnis sehingga menghasilkan keuntungan. *Return on Asset (ROA)* digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur variabel profitabilitas. Rasio ini menunjukkan efektivitas modal yang diinvestasikan dalam semua aset untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\textbf{Return on Assets (ROA)} = \frac{\textbf{Net Income}}{\textbf{Total Assets}}$$

Leverage

Menurut Pangestu et al., (2020), komposisi utang yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai asetnya atau sebagai sumber modal untuk membiayai aktivitas operasinya disebut sebagai *leverage*. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk menghitung variabel *leverage* adalah *debt to equity rasio (DER)*. Adapun rumus *DER* sebagai berikut:

$$\textbf{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textbf{Total Liabilities}}{\textbf{Total Equity}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (termasuk direksi, komisaris, dan karyawan sesuai dengan kriteria tertentu) yang aktif terlibat dalam proses pengambilan

keputusan perusahaan. Perhitungan kepemilikan manajerial diproksikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\textbf{Kep. Manajerial} = \frac{\textbf{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\textbf{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Prob.
Cross-section Chi-square	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probability cross-section chi-square sebesar 0.0000 dengan tingkat signifikansi yang dipakai ialah 5%. Dengan demikian, pendekatan yang tepat untuk mengestimasi parameter model adalah *fixed effect model* dibandingkan *common effect model*.

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0.9815

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section random* sebesar 0.9815 dengan tingkat signifikansi yang dipakai ialah 5%. Dengan demikian, pendekatan yang tepat untuk mengestimasi parameter model adalah *random effect model* dibandingkan *fixed effect model.*

Uji *Lagrange Multiplier (LM)*

Tabel 4. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

	Prob.
Breusch-Pagan	0.0011

Sumber: Output Eviews 12 diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *probability breusch-pagan* sebesar 0.0011 dengan tingkat signifikan yang dipakai ialah 5%. Dengan demikian, pendekatan yang tepat untuk mengestimasi parameter model adalah *random effect model* dibandingkan *fixed effect model*. Selain dari hasil uji pemilihan model tersebut, menurut I. Ghozali, (2013) (dalam Erdawati et al., 2023) *random efek model* (REM) yang mengasumsikan adanya variasi pada intersep dan konstanta yang disebabkan oleh residu atau kesalahan sebagai akibat dari variasi acak antara sampel dan periode waktu. Sehingga, model ini efisien untuk menangkap variasi waktu dalam konteks industri manufaktur yang dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti fluktuasi nilai tukar, perlambatan ekonomi, dan lain-lain. Karena

REM menerapkan metode estimasi *General Least Squared* (GLS), maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan (Erdawati et al., 2023). Namun, dalam penelitian ini tetap melakukan uji multikolineritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Multikolineritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolineritas

	Likuiditas	**Profitabilitas**	**Leverage**	**Kep. Manajerial**
Likuiditas	1.000000	-0.096979	-0.171039	-0.008016
Profitabilitas	-0.096979	1.000000	-0.149990	-0.054049
Leverage	-0.171039	-0.149990	1.000000	0.331039
Kepemilikan Manajerial	-0.008016	-0.054049	-0.331039	1.000000

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Pada penelitian ini, nilai korelasi variabel independen diperiksa untuk menguji multikolinearitas. Berdasarkan tabel 5 di atas dapat dilihat bahwa koefisien korelasi masing-masing variabel memperoleh nilai lebih kecil dari 0.85, sehingga model persamaan regresi pada penelitian ini dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan *white cross-section (period cluster) standard error correction* untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas. Metode ini merupakan bagian dari *white robust standard error* yang secara teknis mengoreksi standar *error* terhadap kemungkinan adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel.

Dengan demikian, meskipun asumsi klasik tidak sepenuhnya terpenuhi, nilai probabilitas, t-*statistic*, dan statistik lainnya yang dihasilkan tetap valid dan dapat diandalkan dalam pengambilan keputusan statistik. Sehingga, dapat digunakan sebagai *output* dalam pengujian hipotesis.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.192860

Sumber: Output Eviews 12 diolah oleh peneliti

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *durbin watson* untuk uji autokorelasi mencapai 1.192860 dengan nilai antara -2 dan +2. Dengan demikian, tidak ada autokorelasi dalam model persamaan regresi ini.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	*Coefficient*
C	3.675682
Likuiditas	0.443969
Profitabilitas	3.859726
Leverage	-0.335430
Kepemilakan Manajerial	-6.141625

Sumber: Output *Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan pada tabel 7 didapatkan persamaan model regresi sebagai berikut:

FD = 3.675682 + 0.443969*LIKUID + 3.859726*PROF - 0.335430*LEV - 6.141625*KM + e

Dari persamaan regresi dapat disimpulkan bahwa:

1) Nilai konstanta sebesar 3.675682 atau 367.5682 %, artinya jika variabel Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), *Leverage* (X3), variabel interaksi Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial (X1*Z), variabel interaksi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial (X2*Z), variabel interaksi *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial (X3*Z) bernilai nol atau diabaikan, maka *Financial Distress* (Y) mengalami peningkatan sebesar 367.5682%.
2) Variabel Likuiditas (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.443969 atau 44.3969%, artinya jika variabel Likuiditas (X1) meningkat satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 44.3969% dengan asumsi bahwa variabel independen lain adalah konstan.
3) Variabel Profitabilitas (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 3.859726 atau 385.9726%, artinya jika variabel Profitabilitas (X2) meningkat satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 385.9726% dengan asumsi variabel independen lain adalah konstan.
4) Variabel *Leverage* (X3) memiliki koefisien regresi sebesar -0.335430 atau 33.5430%, artinya jika variabel *Leverage* (X3) mengalami penurunan satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 33.5430% dengan asumsi variabel independen lain adalah konstan.
5) Variabel Kepemilikan Manajerial (X4) memiliki koefisien regresi sebesar -6.141625 atau 614.1625%, artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial (X4) mengalami penurunan satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 614.1625% dengan asumsi variabel independen lain adalah konstan.

***Moderating Regression Analysis* (MRA)**

Tabel 8. Hasil Uji *Moderating Regression Analysis* (MRA)

Variabel	*Coefficient*
C	3.792545
Likuiditas	0.550947
Profitabilitas	9.873060
Leverage	-1.077408
Kepemilikan Manajerial	3.024514
Likuiditas_Kepemilikan Manajerial	-1.605962
Profitabilitas_Kepemilikan Manajerial	-71.30336
*Leverage*_Kepemilikan Manajerial	0.405282

Sumber: Output Eviews 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan pada tabel 8 didapatkan persamaan model regresi sebagai berikut:

FD = 3.792545 + 0.550947*LIKUID + 9.873060*PROF - 1.077408*LEV + 3.024514*KM - 1.605962*LIKUID_KM - 71.303363*PROF_KM + 0.405282*LEV_KM + e

Dari persamaan regresi dapat disimpulkan bahwa:

a) Nilai konstanta sebesar 3.792545 atau 379.2545%, artinya jika variabel Likuidtas (X1), Profitabilitas (X2), *Leverage* (X3), variabel interaksi Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial (X1*Z), variabel interaksi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial (X2*Z), variabel interaksi *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial (X3*Z) bernilai nol atau diabaikan, maka *Financial Distress* (Y) mengalami peningkatan sebesar 379.2545%.
b) Variabel Likuiditas (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.550947 atau 55.0947%, artinya jika variabel Likuiditas (X1) meningkat satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 55.0947%.
c) Variabel Profitabilitas (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 9.873060 atau 987.3060%, artinya jika variabel Profitabilitas (X2) meningkat satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 987.3060%.
d) Variabel *Leverage* (X3) memiliki koefisien regresi sebesar -1.077408 atau 107.7408%, artinya jika variabel *Leverage* (X3) mengalami penurunan satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 107.7408%.
e) Variabel Kepemilikan Manajerial (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 3.024514 atau 302.4514%, artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial (X4) mengalami peningkatan satu satuan bobot maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 302.4514%.
f) Variabel interaksi Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial (X1*Z) memiliki nilai koefisien sebesar -1.605962 atau 160.5962%, artinya jika variabel interaksi Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial (X1*Z) mengalami penurunan satu satuan

bobot, maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 160.5962%.

g) Variabel interaksi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial (X2*Z) memiliki nilai koefisien sebesar -71.303363atau 7,130.3363%, artinya jika variabel interaksi Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial (X2*Z) mengalami penurunan satu satuan bobot, maka *Financial Distress* (Y) akan turun sebesar 7,130.3363%.

h) Variabel interaksi *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial (X3*Z) memiliki nilai koefisien sebesar 0.405282 atau 40.5282%, artinya jika variabel interaksi *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial (X3*Z) mengalami peningkatan satu satuan bobot, maka *Financial Distress* (Y) akan naik sebesar 40.5282%.

Uji t (Parsial)

Tabel 9. Hasil Uji t (Model 1)

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	3.792545	5.991116	0.0047
Likuiditas_Kepemilikan Manajerial	-1.605962	-2.341281	0.0253
Profitabilitas_Kepemilikan Manajerial	-71.30336	-1.205204	0.1573
Leverage_Kepemilikan Manajerial	0.405282	0.605353	0.2939

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 9 model 1 hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0338 < 0.1. Maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan tabel 9 model 1 hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa variabel probabilitas variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0421 < 0.1. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *finansial distress*.

Berdasarkan tabel 9 model 1 hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0387 < 0.1 dan koefisien negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap *finansial distress*.

Berdasarkan tabel 9 model 1 hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0288 < 0.1 dan koefisien negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *finansial distress.*

Tabel 10. Hasil Uji t (Model 2)

Variabel	*Coefficient*	t-statistic	Prob.
C	3.675682	8.895541	0.0015
Likuiditas	0.443969	2.805039	0.0338
Profitabilitas	3.859726	2.547540	0.0421
Leverage	-0.335430	-2.645158	0.0387
Kepemilikan Manajerial	-6.141625	-3.002786	0.0288

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 10 model 2 hasil uji hipotesis setelah menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa tingkat probabilitas variabel interaksi likuiditas_kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0.0253 < 0.1. Maka dapat disimpulkan bahwa H5 diterima, artinya kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Berdasarkan tabel 10 model 2 hasil uji hipotesis setelah menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa tingkat probabilitas variabel interaksi profitabilitas_kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0.1573 < 0.1. Maka dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak, artinya kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi baik memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

Berdasarkan tabel 10 model 2 hasil uji hipotesis setelah menggunakan variabel moderasi menunjukkan bahwa tingkat probabilitas variabel interaksi profitabilitas_kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0.2939 < 0.1. Maka dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak, artinya kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi baik memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Koefisien Determinasi

Tabel 11. Hasil Koefisien Determinasi (Model 1)

R-squared	**0.645937**
Adjusted R-squared	0.634422

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 11, nilai R^2 sebesar 0.634422 atau 63.4422% pada tabel model *random effect model*. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dapat menggambarkan variabel terikat, yaitu *financial distress* sejumlah 63.4422%, sementara itu sisanya 36.5578% diterangkan dari variabel-variabel lain yang tidak termasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi (Model 2)

R-squared	**0.767149**
Adjusted R-squared	0.753566

Sumber: *Output Eviews* 12 diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel 12, nilai R^2 sebesar 0.753566 atau 75.3566% pada tabel model *random effect model*. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage,* serta variabel interaksi meliputi likuiditas_kepemilikan manajerial, profitabilitas_kepemilikan manajerial, *leverage*_kepemilikan manajerial dapat menggambarkan variabel terikat, yaitu *financial distress* sejumlah 75.3566%, sementara itu sisanya 24.6434% diterangkan dari variabel-variabel lain yang tidak termasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi data panel, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, kondisi *financial distress* dapat terjadi pada perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki aset lancar yang tinggi, namun tidak disertai dengan optimalisasi pemanfaatan aset tersebut dalam menghasilkan laba. Jika dilihat dari kasus perusahaan Optima Prima Metal Sinergi Tbk. (OPMS) pada tahun 2021, perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang tinggi. Namun, tingginya aset lancar tersebut berasal dari persediaan yang tinggi tanpa disertai dengan perputaran penjualan yang cepat. Kondisi ini mengindikasikan kurangnya optimalisasi dalam pengelolaan persediaan yang dapat menyebabkan *net income* menjadi negatif atau perusahaan mengalami kerugian. Perusahaan Optima Prima Metal Sinergi Tbk. juga tercatat memiliki kas yang tinggi serta piutang yang tidak segera direalisasikan. Selain itu, rendahnya kewajiban lancar turut menciptakan ilusi likuiditas yang tinggi, padahal secara operasional perusahaan mengalami kerugian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingginya likuiditas justru dapat menjadi indikasi adanya masalah keuangan atau ketidakmampuan perusahaan untuk mengelola sumber dayanya dengan baik. Akibatnya, perusahaan berada dalam kondisi *financial distress.*

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil kajian (Puspitawati et al., 2023) dan (Julianti et al., 2025) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, temuan ini bertentangan dengan teori yang menjelaskan bahwa peningkatan nilai likuiditas suatu perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Walaupun temuan ini tidak sesuai dengan ekspektasi teoritis, namun analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif memberikan penjelasan yang masuk akal mengenai fenomena tersebut.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi data panel, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) yang tinggi pada suatu perusahaan, dapat berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih agresif dalam mengembangkan usahanya, yang dapat

menghasilkan ekspansi atau peningkatan utang. Selain itu, tingginya laba perusahaan dapat disebabkan oleh beban operasional yang rendah, namun belum sepenuhnya mencakup seluruh kewajiban yang harus dipenuhi (*understated*), sehingga dapat memicu kondisi *financial distress* di masa depan. Jika dilihat dari kasus perusahaan Saraswanti Anugerah Makmur Tbk pada tahun 2021 ke 2022, perusahaan mengalami kenaikan laba, namun disertai dengan harga pasar saham yang turun. Penurunan drastis pada harga saham mengakibatkan berkurangnya nilai pasar ekuitas, yang secara langsung memengaruhi komponen Z-*Score* secara negatif. Selain itu, perusahaan menunjukkan peningkatan jumlah utang dan kewajiban jangka pendek yang turut memperbesar beban keuangan perusahaan. Oleh karena itu, meskipun profitabilitas meningkat, hal tersebut tidak otomatis mengurangi tingkat *financial distress*, terutama jika disertai dengan tekanan dari pasar dan pengelolaan utang yang kurang efektif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil kajian (Apriliake et al., 2024) dan (Wati et al., 2022) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Walaupun temuan ini tidak sesuai dengan ekspektasi teoritis, yang pada umumnya menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan dianggap mampu membiayai operasionalnya serta menghasilkan laba. Namun, temuan dalam penelitian ini masih dapat dipahami secara logis apabila ditinjau lebih lanjut melalui analisis terhadap kondisi keuangan aktual perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi data panel, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi rasio *leverage*, justru semakin kecil risiko terjadinya *financial distress*. Hal ini terjadi karena perusahaan dapat mengelola utang dengan baik dan efektif. Jika dilihat dari kasus Alakasa Industrindo Tbk. pada tahun 2021, perusahaan mampu mengelola utangnya secara efisien, terbukti dari kinerja keuangan yang positif seperti EBIT dan laba bersih yang tetap tinggi, serta penjualan yang besar. Dengan demikian, utang di PT Alakasa berfungsi sebagai sumber pendanaan produktif, bukan sebagai beban keuangan, sehingga menurunkan tingkat *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan kajian (Fitrianingsih et al., 2022) dan (Afriyani, 2023) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Meskipun hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang berlaku pada umumnya, yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan mengalami masalah keuangan dan berada dalam situasi finansial yang sulit. Namun, hasil penelitian ini tetap dapat dijelaskan secara rasional melalui analisis kondisi keuangan perusahaan yang diteliti.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh negatif terhadap financial distress. Dengan kata lain, semakin besar porsi saham

yang dimiliki oleh pihak manajemen, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. Temuan ini konsisten dengan teori agensi, yang menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi potensi konflik keagenan. Dalam situasi tersebut, manajer ikut menanggung risiko atas setiap keputusan maupun tindakan yang mereka ambil. Dengan demikian, *agent* terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bertindak sesuai dengan kepentingan para *stakeholder*. Hal ini dapat mengurangi risiko kesalahan manajemen yang berpotensi menimbulkan kondisi *financial distress*.

Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ardiyanti et al., 2025) dan (Nugraha et al., 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress.*

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi data panel, kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Artinya, perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial yang tinggi, maka dampak negatif dari likuiditas yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih kecil. Hal ini mungkin terjadi disebabkan oleh *agent* yang memiliki saham di perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola dana lancarnya. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, hal ini tidak selalu berarti bahwa risiko *financial distress* meningkat. Dalam situasi seperti ini, peran manajemen menjadi penting, karena kepemilikan manajemen dapat memperkuat pengaruhnya dalam hal pengendalian untuk mengurangi dampak buruk dari manajemen kas yang tidak efektif.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi data panel, kepemilikan manajerial diketahui tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan financial distress. Dengan kata lain, besarnya porsi saham yang dimiliki manajemen tidak memengaruhi seberapa kuat profitabilitas berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Kondisi ini dapat terjadi karena data penelitian menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham oleh manajemen relatif rendah atau terbatas. Meskipun manajemen telah mengelola aset perusahaan secara efektif, hal tersebut belum tentu mampu menjamin tercapainya tingkat profitabilitas yang optimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan kajian (Prayogi et al., 2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Meskipun, temuan ini bertentangan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen. Namun, hasil penelitian ini tetap dapat dijelaskan secara rasional melalui analisis kondisi keuangan perusahaan yang diteliti.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Hubungan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan analisis regresi data panel, kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak selalu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif terhadap penggunaan utang perusahaan. Dalam kasus perusahaan yang diteliti di penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan antara tingginya utang perusahaan dengan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh rendahnya proporsi saham yang dimiliki manajemen, sehingga pengaruh *monitoring* atau pengawasan internal dari manajemen terhadap keputusan pembiayaan perusahaan kurang efektif.

Temuan ini konsisten dengan kajian (Prayogi et al., 2022) dan (Komala et al., 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Walaupun hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang berlaku pada umumnya, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meminimalisir adanya konflik keagenan dan meningkatkan pengambilan keputusan. Namun, temuan dalam penelitian ini masih dapat dipahami secara logis apabila ditinjau lebih lanjut melalui analisis terhadap kondisi keuangan aktual perusahaan yang menjadi objek penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian di atas terkait hasil penelitian dengan judul "Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024", dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *financial distress.*
2. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
3. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
6. Variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
7. Variabel kepemilikan manajerial terbukti tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Saran

Berdasarkan analisis dan kesimpulan penelitian ini, terdapat beberapa rekomendasi untuk meningkatkan hasil penelitian, antara lain:

1. Aspek Teoritis
   a. Bagi Peneliti Selanjutnya

      Disarankan menambah variabel eksternal, memperluas industri & periode agar pemahaman hubungan kinerja keuangan, *financial distress*, dan kepemilikan manajerial lebih mendalam

   b. Bagi Akademisi

      Dapat menjadi literatur tambahan di bidang akuntansi & manajemen keuangan, terutama terkait manajemen risiko dan analisis rasio keuangan untuk mendeteksi *financial distress*.

2. Aspek Praktis
   a. Bagi Perusahaan

      Perusahaan dapat mengelola likuiditas dengan berhati-hati untuk menghindari tingkat likuiditas yang tinggi dan tidak efisien. Kemudian, perusahaan dapat meningkatkan rasio profitabilitas melalui efisiensi operasional dan pengelolaan risiko. Selain itu, dalam mengelola *leverage* yang tinggi perusahaan dapat menggunakan utang sebagai sumber pendanaan produktif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Terakhir, perusahaan dianjurkan untuk meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer guna memperkuat pengawasan internal.

   b. Bagi Kreditor

      Dapat dijadikan bahan pertimbangan tambahan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dengan memperhatikan tingkat likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*, serta kepemilikan manajerial sebelum berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Abdu, E. (2022). Financial distress situation of financial sectors in Ethiopia: A review paper. *Cogent Economics & Finance*, *10*(1), 1996020.

Afriyani, F. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 23–30.

Anjani, A. D., & Taswan, T. (2023). The Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2021). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *6*(2), 2128–2141. https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.5378

Ardiyanti, Y. B., & Istanti, S. L. W. (2025). Determinasi Financial Distress Dalam Perbankan: Analisis Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage. *Jurnal Bina Akuntansi*, *12*(1), 48–56.

Ayuningtiyas, I. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *8*(1).

Cahyani, S. S., & Nugraeni, N. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terdahap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *7*(6), 1140–1154.

Chairunnisa, N., Munira, M., & Andamari, B. G. (2025). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Leverage Dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi*, *5*(2), 129–144. https://doi.org/10.35814/relevan.v5i2.8727

Chalabi, A. (2024). *Fenomena Financial distress : Leverage, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial Dengan Variabel Moderasi Ketidakpastian Lingkungan*. 1–25.

Cipta, R. S., & Wibowo, D. (2021). Analisa Financial Distress Menggunakan Metode Altman (Z–Score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Pada Perusahaan Pelayaran Terdaftar Bei 2016-2019). *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, *1*(2), 124–138.

Dewi, A. S., Arianto, F., Rahim, R., & Winanda, J. (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.

Dhisianti, M., Fujianti, L., & Munira, M. (2024). Pengaruh Tata Kelola Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress. *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi*, *5*(1), 9–24. https://doi.org/10.35814/relevan.v5i1.6504

Erdawati, L., Komalasari, K., & Febrianto, H. G. (2023). Kinerja keuangan perbankan syariah dengan internet banking dan fee based income sebagai prediktor. *FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *25*(1), 97–105.

Ermaini, Suryani, A. I., Sari, M. I., Hafidzi, A. H., & Suardi, M. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Samudra Biru. https://books.google.co.id/books?id=LV5BEAAAQBAJ

Fitrianingsih, D., Khurmala, R., Sucihati, S., & Lasub, J. T. (2022). Pengaruh Financial Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Infrastruktur. *Faletehan Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.

Julianti, N. N., Hartikayanti, H. N., Ekonomi, F., Bisnis, D., Jenderal, U., & Yani, A. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Dengan Sales Growth Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economic, Business and Accounting*.

Jenitia, D. A. R., Novitasari, N. L. G., & Dewi, N. L. P. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, *6*(2), 442–456.

Kasogi, A., Yuliah, Y., & Mukhlis, A. (2022). Rasio Keuangan yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *National Conference on Applied Business, Education, & Technology (NCABET)*, *2*(1), 30–43.

Komala, F., & Triyani, Y. (2019). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, *8*(2).

Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Isynuwardhana, D. (2019). Integrating capital structure, financial and non-financial performance: Distress prediction of SMEs. *Acc. Fin. Review*, *4*(2), 56–62.

Kusumaningrum, R. A., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, *7*(2).

Mahfullah, I., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *11*(4).

Maotama, N. S., & Astika, I. B. P. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap praktik perataan laba (Income Smoothing). *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(7), 1767.

Martini, A., Yunita, A., & Sumiyati, S. (2023). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Indonesian Journal of Accounting and Business*, *4*(2), 22–37.

Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap Financial Distress dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi.

Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi, *8*(1), 234–245.

Nugraha, R. A. Z., Nurrahman, A., Saputri, A., & Achmadi, C. R. (2024). The Effect Of Understanding Tax Regulations, The Use Of Technology, Tax Penalties, And Educational Background On The Compliance Of Umkm Taxpayers In Yogyakarta. *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi*, *4*(2), 118–128. https://doi.org/10.35814/relevan.v4i2.6667

Nugroho, A. A., & Witono, B. (2024). Pengaruh Kualitas Audit, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kondisi Financial Distress. *YUME: Journal of Management*, *7*(2), 81–91.

Nurdiawansyah, N., Dharmawan, Y. Y., Haninun, H., Warganegara, T. L., & Santoso, S. (2021). Determinasi financial distress pada perusahaan property dan real estate. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *12*(2), 100–111.

Octaviani, E. E., & Ratnawati, D. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress di Moderasi Oleh Managerial Ownership. *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call for Paper (SENAPAN)*, *1*(1), 246–258. https://doi.org/10.33005/senapan.v1i1.244

Pangestu, S. H., & Pratomo, D. (2020). Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance dengan Profitabilitas, Size dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif yang terdaftar di BEI Periode 2008-2017. *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, *5*(3), 26–34.

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, *26*(2), 184–199. https://doi.org/10.1007/BF02755985

Prayogi, A., Murdianingsih, D., & Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial sebagai moderasi dalam hubungan rasio keuangan dengan financial distress. *Probisnis*, *15*(1), 67–82.

Puspitawati, D., Meidiyustiani, R., & Lestari, I. R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntan Publik*, *1*(1), 11–22.

Putra, M. D., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *EProceedings of Management*, *6*(2).

Radinda, A. S., & Hasnawati, H. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Karakteristik Ceo (Gender, Tingkat Pendidikan, Pengalaman), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Teratasinya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *3*(1), 693–704.

Rahmadianti, A. D., & Asyik, N. F. (2021). Firm Size Sebagai Pemoderasi Efektivitas Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *10*(8).

Rahmansyah, A. I., Hudzafidah, K., & Bahri, M. S. (2024). Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress di Indonesia. *Relasi: Jurnal Ekonomi*, *20*(2), 369–385.

Rahmawati, H. (2024). *ANALISIS PERBANDINGAN ALTMAN Z-SCORE, SPRINGATE, ZMIJEWSKI, DAN GROVER DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas malikussaleh)*. https://rama.unimal.ac.id/id/eprint/951

Ratna Apriliake, C., Desyana, G., Astarani, J., Pontianak, U., & Naskah, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*.

Renanty, T. H., & Atmini, S. (2022). Keakuratan Model Altaman Z–Score, Grover, ZMIJEWSKI, dan Springate dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia: Logam, Keramik, dan Plastik 2017–2020. *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, *1*(1), 1–19.

Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, financial leverage, dan arus kas operasi dalam memprediksi kondisi financial distress. *Akuntansi Dan Manajemen*, *16*(2), 68–86.

Sari, N. L. K. M., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2016). Kemampuan profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, *6*(1).

Sari, Q. M., & Rohman, A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, *12*(4).

Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Invesment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *9*(3), 1227–1240.

Simanjuntak, M. D. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dengan Corporate Governance Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 462–489.

Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman, F. N. U. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(2), 319–336.

Wati, L. R., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan corporate governace terhadap financial distress pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan keputusan pendanaan sebagai moderating. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, *18*(2), 285–293.

Wijoyo, H., Sunarsi, D., Cahyono, Y., & Ariyanto, A. (2021). Pengantar Bisnis. *Insan Cendekia Mandiri*, *1*.

Yesa Amanda Putri, Ina Iskandar, & Agustine Dwianika. (2023). The Effect Of Profitability And Intangible Assets On Transfer Pricing Behavior (Empirical Study Of Coal Mining Sub-Sector Companies Listed On The Idx In 2018-2022). *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi*, *3*(2), 65–75. https://doi.org/10.35814/relevan.v3i2.4947