

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu subsektor manufaktur yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia. Subsektor ini tidak hanya menyumbang nilai tambah yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga berperan penting dalam penyerapan tenaga kerja. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2023), subsektor makanan dan minuman memberikan kontribusi sekitar 6,39% terhadap PDB nasional pada tahun 2022 dan menjadi subsektor dengan kontribusi terbesar dalam industri pengolahan nonmigas. Pertumbuhan subsektor ini juga mencapai 4,90%, sedikit lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan industri pengolahan nonmigas sebesar 4,89%. Data tersebut menunjukkan bahwa subsektor makanan dan minuman memiliki peran vital dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional.

Tingginya tingkat konsumsi masyarakat Indonesia semakin memperkuat potensi pertumbuhan subsektor makanan dan minuman di masa depan. Namun, di balik peluang tersebut, perusahaan dalam subsektor ini juga menghadapi berbagai tantangan, terutama terkait stabilitas keuangan. Salah satu tantangan utama yang perlu diantisipasi adalah kondisi *financial distress*, yaitu situasi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan serius yang dapat mengganggu kelangsungan usahanya bahkan berujung pada kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Fenomena ini menjadi semakin relevan pada periode 2020-2024, ketika pandemi Covid-19 memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kemerosotan permintaan konsumen, lonjakan ongkos pembuatan akibat harga bahan baku yang menanjak, serta migrasi pola konsumsi masyarakat menjadi

rangkaian variabel yang bersama-sama mengganggu stabilitas finansial korporasi dalam subsektor pangan dan minuman.

Dampak tersebut dapat terlihat dari laporan Bursa Efek Indonesia (2021), yang menunjukkan bahwa laba bersih beberapa emiten subsektor makanan dan minuman mengalami penurunan lebih dari 20% pada tahun 2020. Misalnya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 21,3% pada kuartal III 2020 dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Begitu pula dengan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) yang mengalami penurunan penjualan ekspor hingga 15%, serta PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) yang mencatatkan penurunan laba bersih mencapai 50% pada tahun 2021, yang dapat menjadi sinyal awal terjadinya *financial distress* (CNBC Indonesia, 2021). Kondisi ini diperburuk oleh kenaikan harga gandum internasional lebih dari 30% akibat konflik Rusia-Ukraina, yang secara langsung meningkatkan beban pokok produksi perusahaan berbasis terigu (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, 2022).

Periode 2020-2024 dengan dinamika ekonomi global dan domestik tersebut memperlihatkan bahwa meskipun subsektor makanan dan minuman sering dianggap tahan terhadap krisis, kenyataannya perusahaan tetap memiliki kerentanan terhadap tekanan keuangan. Beberapa perusahaan bahkan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menurunnya likuiditas, serta keterlambatan pembayaran utang. Menurut Fahmi (2014:170-171), *financial distress* dapat terjadi karena faktor internal maupun eksternal, termasuk perubahan kondisi ekonomi dan lingkungan bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa kesulitan keuangan dapat dialami bahkan oleh industri yang stabil sekalipun apabila perusahaan tidak mampu beradaptasi terhadap perubahan tersebut.

Financial distress sendiri merupakan fase awal dari potensi kebangkrutan yang terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya atau menghadapi ketidakseimbangan keuangan secara berkelanjutan (Hutauruk 2021:241). Jika tidak segera diatasi, kondisi ini dapat berdampak serius terhadap kelangsungan usaha perusahaan, mulai dari menurunnya kepercayaan investor, kesulitan memperoleh pendanaan, hingga risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, penting bagi manajemen perusahaan untuk memahami faktor-faktor yang dapat memicu munculnya *financial distress* sebagai langkah preventif.

Beberapa faktor keuangan yang sering digunakan untuk menganalisis potensi *financial distress* adalah likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika likuiditas rendah, risiko gagal bayar meningkat (Hanafi dan Halim, 2016:75-76). Menurut Brigham dan Houston (2019:83), solvabilitas menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar pula risiko gagal bayar dan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Sementara itu, profitabilitas menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menghasilkan laba; profitabilitas yang rendah sering kali menjadi sinyal awal adanya tekanan keuangan (Altman, 1968).

Selain faktor-faktor keuangan tersebut, ukuran perusahaan juga diyakini berperan penting dalam menentukan kemampuan perusahaan menghadapi tekanan keuangan. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, reputasi yang baik di mata kreditor, serta kemampuan untuk melakukan diversifikasi usaha (Chen dan Wong, 2004). Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Namun demikian, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang masih tidak konsisten terkait faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*. Pada rasio likuiditas, penelitian Ginanjar dan Rahmayani (2021) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Kristiana *et al.* (2021), Mujiani dan Jum'atul (2020), Rizaky dan Dillak (2020), serta Stephanie *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Inkonsistenan juga terjadi pada rasio solvabilitas. Ginanjar dan Rahmayani (2021), Mujiani dan Jum'atul (2020), serta Stephanie *et al.*, (2020) menyimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Kristiana *et al.* (2021) serta Rizaky dan Dillak (2020) menemukan adanya pengaruh signifikan antara solvabilitas dan *financial distress*. Hal serupa juga terjadi pada rasio profitabilitas. Ginanjar dan Rahmayani (2021) serta Rizaky dan Dillak (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Azalia dan Rahayu (2019) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

Selain itu, peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga menunjukkan hasil yang beragam. Mujiani dan Jum'atul (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress*, namun tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas, bahkan cenderung memperlemah hubungan tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis lebih lanjut pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2020-2024. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*, serta memberikan manfaat praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam mengantisipasi serta memitigasi potensi kesulitan keuangan di masa yang akan datang.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?
2. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?
5. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?
6. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.
4. Untuk menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.
5. Untuk menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.
6. Untuk menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bertujuan memberikan manfaat pada bidang ilmu yang sedang diteliti. Kegunaan dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang akuntansi dan manajemen keuangan. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur terkait pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga dapat memperkuat atau membandingkan temuan-temuan penelitian terdahulu, sehingga memberikan landasan akademis yang lebih kuat untuk penelitian di masa mendatang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Bagi perusahaan subsektor makanan dan minuman, hasil penelitian dapat menjadi bahan evaluasi dalam mengantisipasi potensi *financial distress* melalui pengelolaan likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang lebih efektif. Investor dapat memanfaatkan temuan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, terutama dalam menilai tingkat risiko dan prospek keberlangsungan perusahaan. Bagi pemerintah maupun regulator pasar modal, penelitian ini dapat memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk menjaga kesehatan keuangan demi menciptakan iklim investasi yang lebih stabil. Selain itu, penelitian ini juga bermanfaat bagi akademisi dan peneliti selanjutnya sebagai referensi untuk memperluas kajian terkait analisis *financial distress* pada sektor industri lainnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Struktur penulisan dalam penelitian ini, yang mencakup pembahasan, proses, serta penyajian hasil penelitian, disusun berdasarkan pedoman penulisan skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (2022). Penelitian ini terdiri dari lima bab dengan rincian sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan kerangka penelitian meliputi uraian mengenai latar belakang permasalahan, perumusan pertanyaan penelitian, manfaat penelitian, serta struktur sistematika penulisan laporan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan kerangka teoritis yang mendasari penelitian, meliputi pemaparan teori dan konsep yang relevan, tinjauan terhadap penelitian sebelumnya, pengembangan kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan rencana penelitian, meliputi lokasi dan waktu pelaksanaan, populasi dan sampel yang digunakan, jenis serta sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional, serta teknik analisis data yang diterapkan.

BAB IV HASIL PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan analisis data dan pembahasan hasil penelitian, meliputi penjelasan mengenai objek penelitian, deskripsi data, hasil uji asumsi klasik, hasil uji hipotesis, serta interpretasinya.

BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan apa yang ditemukan dalam penelitian, memberikan saran untuk penelitian berikutnya, dan membahas kekurangan pada penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof (1970) yang menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki pengetahuan yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya, sehingga dapat memengaruhi kualitas keputusan ekonomi. Konsep ini kemudian diperluas oleh Spence (1973), yang menegaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih akan mengirimkan sinyal tertentu untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Dalam ranah keuangan, manajer dapat menggunakan kebijakan perusahaan sebagai sinyal kepada investor, misalnya melalui struktur modal, untuk menunjukkan kualitas dan prospek perusahaan sehingga membantu menurunkan asimetri informasi (Ross, 1977).

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berfungsi sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang kuat memberi sinyal kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, sementara solvabilitas tinggi dapat menjadi sinyal risiko keuangan. Profitabilitas yang baik mengindikasikan kinerja operasional yang sehat dan menurunkan persepsi risiko *financial distress*. Selain itu, ukuran perusahaan memengaruhi kredibilitas sinyal, perusahaan besar cenderung menghasilkan sinyal yang lebih dipercaya pasar dibandingkan perusahaan kecil (Brigham dan Houston, 2019). Dengan demikian, teori sinyal memberikan dasar bahwa informasi keuangan menjadi penentu utama dalam pembacaan pasar terhadap potensi *financial distress*.

2.1.2 Trade Off Theory

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa struktur keuangan perusahaan ditentukan oleh pertimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Manfaat utama utang berasal dari penghematan pajak (*tax shield*), sedangkan risikonya berasal dari kemungkinan meningkatnya biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Teori ini berakar pada pemikiran Kraus dan Litzenberger (1973) yang menegaskan bahwa perusahaan akan mencari tingkat utang yang optimal, yaitu titik di mana manfaat marjinal dari utang seimbang dengan biaya marjinalnya.

Prinsip dasar teori *trade-off* menimbulkan dua konsekuensi penting. Pertama, perusahaan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*) dari bunga pinjaman yang dibayarkan, karena bunga tersebut dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Hal ini membuat pembiayaan dengan utang menjadi lebih menarik secara ekonomis. Kedua, di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*), termasuk potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan akibat tingginya beban bunga yang harus ditanggung.

Lebih lanjut, teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan akan terus menambah utang hingga manfaat marjinal dari penggunaan utang sama dengan biaya marjinal yang ditimbulkannya. Jika manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak dan peningkatan nilai perusahaan) masih lebih besar daripada biayanya (seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan *distress cost*), maka penambahan utang dianggap rasional. Sebaliknya, jika biaya yang ditimbulkan lebih besar dari manfaatnya, maka perusahaan perlu membatasi penggunaan utang dan memperkuat struktur modal melalui ekuitas. Dengan demikian, teori *trade-off* memberikan dasar teoretis bagi manajemen dalam menentukan struktur

modal optimal, di mana nilai perusahaan dapat dimaksimalkan tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan.

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Kemampuan ini menjadi aspek penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan, karena kewajiban jangka pendek seperti utang usaha, beban akrual, dan kewajiban lancar lainnya harus dipenuhi secara rutin. Ketersediaan aset lancar yang memadai dibandingkan dengan kewajiban lancar mencerminkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menunjukkan stabilitas kondisi keuangan perusahaan dalam jangka pendek.

Menurut Kasmir (2019:110), likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio likuiditas yang rendah sering kali menjadi indikasi awal adanya potensi kesulitan keuangan karena perusahaan dinilai tidak memiliki cukup sumber daya untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Sejalan dengan itu, Hery (2018:149) menyatakan bahwa pengelolaan likuiditas yang kurang optimal dapat mengganggu kelancaran aktivitas operasional, terutama dalam memenuhi kebutuhan kas sehari-hari.

Dari perspektif internasional, Ross *et al.* (2022:45) dalam *Corporate Finance* menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang rendah dapat meningkatkan risiko kegagalan pembayaran (*technical default*) serta memperbesar biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan. Selain itu, Weygandt *et al.* (2019:681) menyatakan bahwa likuiditas merupakan cerminan dari efektivitas manajemen dalam mengelola modal kerja, khususnya dalam mengoptimalkan perputaran kas, piutang, dan persediaan. Dengan demikian, likuiditas tidak hanya mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga menunjukkan kualitas pengelolaan keuangan jangka pendek yang dilakukan oleh manajemen.

2.1.4 Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Konsep ini berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan dan tingkat penggunaan utang dalam kegiatan operasional.

Menurut Brigham dan Houston (2019:84), solvabilitas mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan yang dapat memengaruhi risiko keuangan. Semakin tinggi tingkat utang, semakin besar pula beban kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Selain itu, Fahmi (2017:72) menyatakan bahwa solvabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Dari sudut pandang lain, Subramanyam (2014:35) menjelaskan bahwa solvabilitas tidak hanya berkaitan dengan kemampuan membayar utang, tetapi juga mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan secara keseluruhan. Sementara itu, Titman *et al.* (2018:102) menekankan bahwa struktur utang yang tidak seimbang dapat memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Laba yang diperoleh perusahaan mencerminkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efisien. Selain itu, profitabilitas

juga menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi serta penilaian kinerja perusahaan oleh berbagai pihak.

Menurut Sartono (2018:122), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menjadi indikator utama keberhasilan operasional. Senada dengan itu, Kasmir (2019:196) menyatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk menilai tingkat efektivitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik serta efisiensi dalam penggunaan sumber daya.

Dari perspektif internasional, Weygandt *et al.* (2019:705) menjelaskan bahwa profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah melalui aktivitas operasionalnya. Sementara itu, Brigham dan Houston (2019:112) menegaskan bahwa profitabilitas yang baik menunjukkan kondisi keuangan yang sehat serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga menggambarkan efektivitas strategi operasional dan keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi.

2.1.6 *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum memasuki tahap kebangkrutan. Kondisi ini ditandai dengan menurunnya kinerja keuangan, meningkatnya beban kewajiban, serta terbatasnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen finansialnya. *Financial distress* menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas dan keberlangsungan usaha perusahaan.

Menurut Altman (1968:594), *financial distress* dapat diprediksi melalui analisis rasio keuangan dengan menggunakan model *Altman Z-Score* yang mengombinasikan beberapa indikator keuangan. Sementara itu, Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang mengarah pada potensi kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Definisi ini menekankan bahwa *financial distress* merupakan proses yang terjadi sebelum kebangkrutan.

Menurut Sari *et al.* (2019) terdapat sejumlah indikator yang dapat mencerminkan tanda-tanda *financial distress*. Dari sisi internal perusahaan, indikator tersebut antara lain:

1. Penurunan volume penjualan akibat kelemahan perusahaan dalam menerapkan kebijakan dan strategi,
2. Menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba,
3. Tingginya ketergantungan pada utang.

Sementara itu, dari sisi eksternal, indikator *financial distress* dapat dilihat melalui:

1. Penurunan pembagian dividen kepada pemegang saham,
2. Menurunnya laba hingga perusahaan mengalami kerugian,
3. Adanya pemutusan hubungan kerja secara massal,
4. Penurunan harga saham di pasar.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu entitas bisnis yang dapat dilihat dari berbagai indikator, seperti total aset, penjualan, maupun kapasitas operasional. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai proksi dalam menilai kekuatan finansial serta tingkat stabilitas perusahaan dalam menghadapi dinamika lingkungan bisnis.

Menurut Hartono (2017:282), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Selain itu, Ghozali (2018:95) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan tingkat kompleksitas operasional serta kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki.

Dari perspektif internasional, Brigham dan Houston (2019:56) menjelaskan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki diversifikasi usaha yang lebih baik sehingga mampu mengurangi risiko bisnis. Sementara itu, *Titman et al.* (2018:67) menekankan bahwa ukuran perusahaan berkaitan dengan daya saing serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan skala usaha, tetapi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko serta menjaga keberlanjutan operasionalnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang dijadikan sebagai referensi sekaligus landasan untuk memperkuat teori yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini. Studi-studi terdahulu dipilih karena memiliki keterkaitan langsung dengan variabel yang digunakan, yakni likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta *financial distress*. Temuan dari berbagai penelitian tersebut memberikan gambaran empiris yang dapat memperkuat dasar konseptual penelitian ini.

Penelitian oleh Ginanjar dan Rahmayani (2021) tentang pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan industri barang konsumsi di BEI periode 2015-2019. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Selanjutnya, hasil penelitian tersebut diperkuat oleh temuan Theoprata dan Bangun (2025) yang berfokus pada perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2020-2022. Mereka menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara solvabilitas tidak signifikan. Penelitian ini relevan karena menggunakan subsektor yang sama dengan penelitian saat ini serta mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih mutakhir. Secara implisit, temuan ini menunjukkan bahwa menjaga laba dan likuiditas yang sehat merupakan strategi penting untuk meminimalkan potensi *financial distress*.

Dalam konteks lain, Setiadi *et al.* (2022) memperkenalkan variabel moderasi profitabilitas dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terhadap *financial distress*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperlemah pengaruh negatif solvabilitas terhadap kesulitan keuangan. Dengan demikian, tingkat laba yang tinggi dapat berfungsi sebagai pelindung terhadap tekanan finansial. Studi ini memberikan kontribusi metodologis penting karena menunjukkan bagaimana variabel moderasi dapat memperkaya model analisis keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Islam dan Umaimah (2022) memberikan perspektif berbeda dengan menggunakan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sementara solvabilitas tidak signifikan. Menariknya, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, tetapi profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antarvariabel tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa skala perusahaan berperan lebih kuat dalam menjaga stabilitas keuangan dibandingkan efek moderasi profitabilitas.

Temuan serupa dikemukakan oleh Runis *et al.* (2021) yang meneliti sektor properti dan *real estate*. Mereka menemukan bahwa likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas semuanya berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan besar dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih stabil secara keuangan dan memiliki ketahanan lebih baik terhadap risiko kesulitan finansial. Hasil ini menegaskan pentingnya ukuran perusahaan sebagai variabel yang memperkuat hubungan antarindikator keuangan.

Sementara itu, Rahmawati dan Firmansyah (2022) juga mengonfirmasi bahwa solvabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Perusahaan dengan utang yang tinggi lebih rentan mengalami kesulitan keuangan, sedangkan perusahaan berukuran besar lebih mampu bertahan karena memiliki akses pendanaan yang lebih luas. Temuan ini memperjelas peran ukuran perusahaan sebagai faktor yang dapat memoderasi dampak variabel keuangan terhadap kondisi finansial perusahaan.

Penelitian Lestari dan Suprasto (2021) turut memperkuat temuan tersebut dengan menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara DER dan ROA terhadap *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap kesulitan keuangan. Dengan kata lain, perusahaan besar dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki risiko *financial distress* yang jauh lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil.

Dalam penelitian Sari dan Putri (2023) pada sektor konsumsi, diperoleh hasil bahwa DER dan NPM berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara *Quick Ratio* tidak berpengaruh. Hal ini menegaskan bahwa

kemampuan menghasilkan laba lebih menentukan stabilitas keuangan dibandingkan sekadar kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek.

Sementara itu, Kurniawan dan Hapsari (2021) menyoroti bahwa solvabilitas merupakan faktor paling dominan dalam memengaruhi *financial distress*. Tingkat utang yang tinggi meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan, bahkan ketika perusahaan memiliki likuiditas dan profitabilitas yang baik.

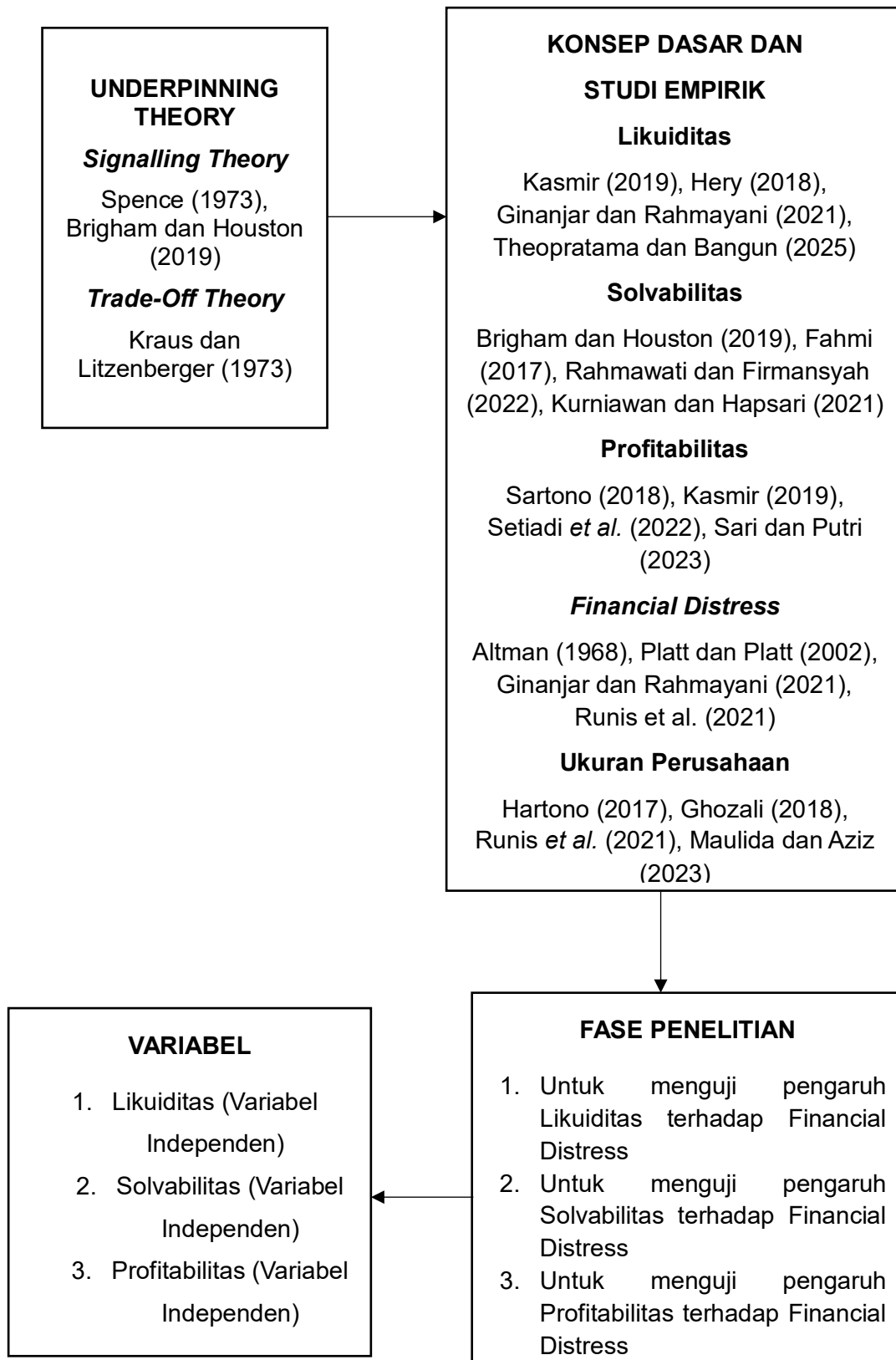
Terakhir, Maulida dan Aziz (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh DER dan ROA terhadap *financial distress*. Perusahaan besar cenderung memiliki daya tahan keuangan yang lebih baik, sedangkan perusahaan kecil lebih sensitif terhadap perubahan tingkat laba maupun utang. Dengan demikian, ukuran perusahaan berfungsi sebagai faktor pelindung (*buffer*) yang penting dalam menghadapi tekanan keuangan.

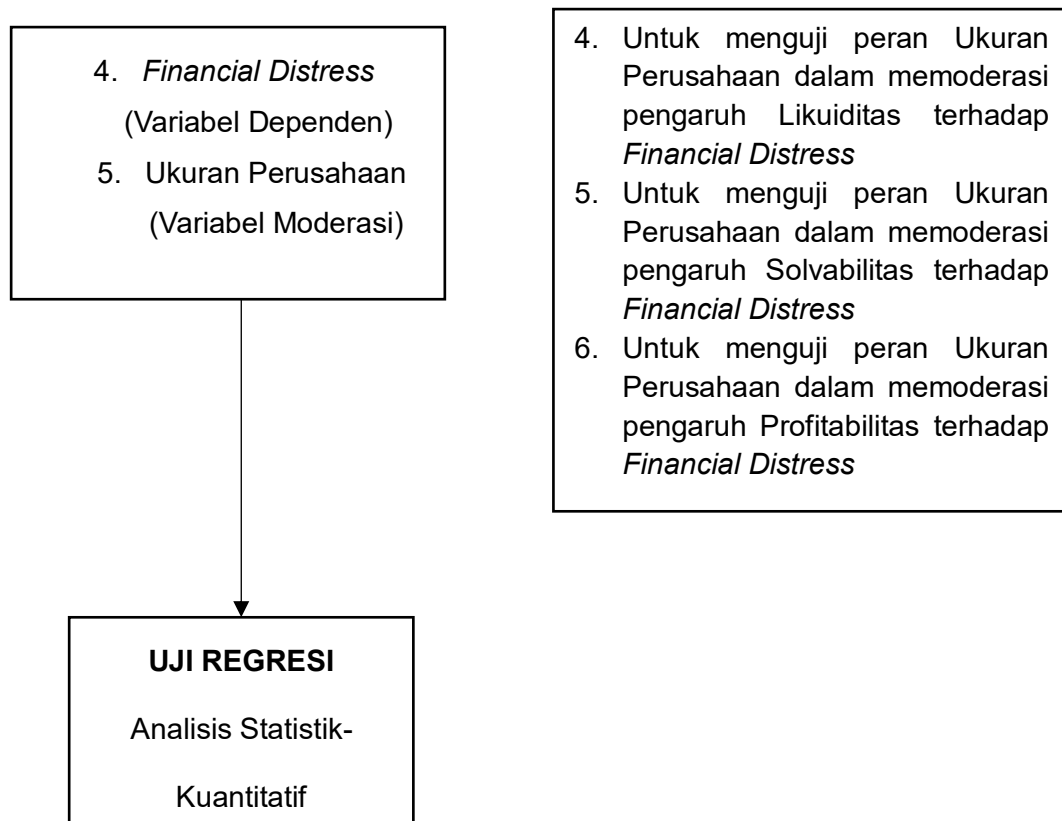
Secara keseluruhan, hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan solvabilitas merupakan variabel utama yang memengaruhi *financial distress*, sedangkan likuiditas sering kali tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi hubungan antara variabel keuangan dan *financial distress*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun sebagai dasar logis untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti. Penyusunan kerangka ini didasarkan pada teori-teori yang relevan serta hasil penelitian terdahulu yang mendukung. Melalui kerangka pemikiran, penulis menguraikan bagaimana variabel independen, yaitu likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas, dapat memengaruhi *financial distress*, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel

moderasi. Penjelasan ini menjadi landasan dalam merumuskan hipotesis penelitian. Adapun alur hubungan tersebut disajikan dalam gambar berikut.

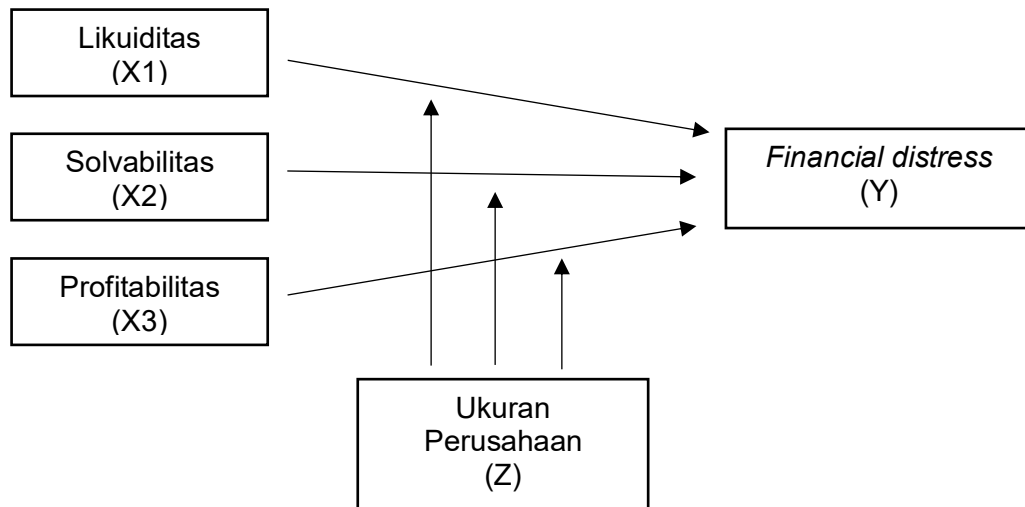




Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran sistematis mengenai hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kerangka ini disusun untuk memperjelas posisi masing-masing variabel, baik sebagai variabel independen, dependen, maupun moderasi. Dalam penelitian ini, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berperan sebagai variabel independen, *financial distress* sebagai variabel dependen, serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hubungan antar variabel tersebut digambarkan secara visual dalam bentuk diagram pada gambar berikut.



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui pemanfaatan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki fleksibilitas arus kas yang lebih baik sehingga mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal yang berisiko. Dalam perspektif *Signaling Theory*, kondisi likuiditas yang baik menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat serta mampu menjaga stabilitas arus kas. Sinyal positif tersebut meningkatkan kepercayaan pihak eksternal dan menurunkan persepsi risiko terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pandangan tersebut juga didukung oleh *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa ketersediaan aset lancar yang memadai membantu perusahaan mengurangi potensi biaya kesulitan keuangan karena perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan mahal ketika menghadapi tekanan operasional.

Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan sehingga nilai Altman Z-Score cenderung meningkat. Nilai Altman Z-Score yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin sehat dan risiko *financial distress* yang semakin rendah.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Sugiharto *et al.* (2021) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Putri dan Nurhidayati (2023) yang menegaskan bahwa likuiditas menjadi indikator penting dalam memprediksi *financial distress* pada sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Selain itu, penelitian oleh Eka Putri (2021) dalam *Journal of Accounting for Sustainable Society* menunjukkan bahwa perusahaan dengan *current ratio* tinggi cenderung memiliki nilai Altman Z-Score yang lebih tinggi sehingga kemungkinan mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah. Meskipun terdapat penelitian yang menunjukkan hasil berbeda, seperti Pratiwi dan Susanti (2023) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan dalam kondisi tertentu, mayoritas bukti empiris tetap menunjukkan bahwa likuiditas berperan penting dalam meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan dan menurunkan risiko *financial distress*. Berdasarkan landasan teori dan mayoritas bukti empiris tersebut, peneliti mengajukan hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.5.2 Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya melalui penggunaan sumber pendanaan yang

berasal dari utang. Dalam perspektif *Signaling Theory*, tingkat utang yang tinggi memberikan sinyal negatif kepada investor dan kreditor karena menunjukkan tingginya beban kewajiban perusahaan. Sinyal negatif tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan pasar dan meningkatkan kekhawatiran terhadap potensi gagal bayar, sehingga memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pandangan tersebut sejalan dengan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi apabila tingkat utang melebihi batas optimal maka biaya kebangkrutan dan risiko kesulitan keuangan akan meningkat. Kondisi tersebut dapat memperburuk kesehatan keuangan perusahaan dan menyebabkan nilai Altman Z-Score menurun. Penurunan nilai Altman Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan semakin dekat pada kondisi *financial distress*.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Wulandari (2020) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, di mana peningkatan solvabilitas mempersempit fleksibilitas keuangan perusahaan. Penelitian Rahmawati dan Hidayat (2022) juga membuktikan bahwa solvabilitas dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan, terutama ketika struktur modal tidak berada pada tingkat optimal.

Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Sari (2019) menemukan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih mampu mengelola utangnya secara efektif sehingga peningkatan solvabilitas tidak selalu menurunkan kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan mayoritas hasil penelitian terdahulu tersebut, peneliti mengajukan hipotesis bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H2 = Solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Dalam perspektif *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Laba yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas, memenuhi kewajiban, serta mempertahankan stabilitas operasional. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor sehingga persepsi risiko terhadap perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki kemungkinan yang lebih kecil mengalami *financial distress*.

Hubungan tersebut juga didukung oleh *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi lebih rendah. Kondisi tersebut dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan dan meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai Altman Z-Score cenderung meningkat. Nilai Altman Z-Score yang tinggi menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin sehat dan risiko *financial distress* yang semakin rendah.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Permatasari (2020) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih stabil secara finansial dan memiliki kemungkinan yang lebih kecil mengalami *financial distress*. Nugroho dan Lestari (2021) juga menemukan bahwa margin laba yang kuat mampu meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan. Namun demikian, tidak semua penelitian

menunjukkan hasil yang serupa. Yuliani (2019) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa laba yang tinggi belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang kuat apabila tidak diikuti dengan pengelolaan arus kas yang efisien. Selain itu, Fadilah dan Hakim (2021) melaporkan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif terhadap *financial distress* dalam kondisi tertentu, misalnya ketika laba perusahaan bersifat tidak stabil dan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Secara keseluruhan, berdasarkan teori dan bukti empiris yang dominan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah.

H3 = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.5.4 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, memperoleh pendanaan, serta mempertahankan stabilitas operasional. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, struktur keuangan yang lebih kuat, serta akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal. Dalam kondisi tersebut, tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan besar cenderung memberikan pengaruh yang lebih kuat dalam menurunkan risiko *financial distress*. Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan modal kerja, menjaga kelancaran operasional, serta mempertahankan kepercayaan investor dan kreditor. Dengan demikian, perusahaan besar yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil sehingga nilai Altman Z-Score meningkat dan risiko *financial distress* menurun.

Sebaliknya, perusahaan besar dengan tingkat likuiditas rendah berpotensi menghadapi tekanan keuangan yang lebih serius. Skala operasional yang besar

menyebabkan kebutuhan kas perusahaan juga semakin tinggi, sehingga penurunan likuiditas dapat memicu gangguan arus kas dan meningkatkan risiko *financial distress*. Dalam perspektif *Signaling Theory*, perubahan kondisi likuiditas pada perusahaan besar akan lebih diperhatikan oleh investor dan kreditor karena perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih representatif terhadap kondisi pasar. Likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan, sedangkan likuiditas yang rendah dapat menimbulkan persepsi negatif yang meningkatkan kekhawatiran pasar terhadap kondisi perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diperkirakan mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Wijaya (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat kemampuan likuiditas dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan, terutama pada industri yang membutuhkan modal kerja tinggi. Penelitian Anggraini dan Hartono (2022) juga menemukan bahwa perusahaan besar lebih sensitif terhadap perubahan likuiditas karena kompleksitas kegiatan operasional dan tingginya kebutuhan kas perusahaan. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Sari dan Putra (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan *financial distress* karena perusahaan kecil dinilai lebih fleksibel dalam menyesuaikan struktur pendanaannya. Selain itu, Rahma dan Kurniawan (2021) melaporkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh likuiditas ketika perusahaan besar memiliki struktur biaya tetap yang tinggi sehingga likuiditas tidak cukup kuat dalam menahan tekanan keuangan. Secara keseluruhan, teori dan sebagian besar bukti empiris menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan cenderung memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

H4 = Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

2.5.5 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*

Trade-off Theory menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan risiko dan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan. Pada perusahaan berukuran besar, risiko kebangkrutan cenderung lebih rendah karena perusahaan memiliki sumber daya yang lebih luas, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta akses pendanaan yang lebih stabil. Kondisi tersebut menyebabkan tingginya solvabilitas pada perusahaan besar tidak selalu secara langsung meningkatkan risiko *financial distress*. Dengan demikian, pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress* cenderung menjadi lebih lemah pada perusahaan berukuran besar.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditor mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas keuangan dan bertahan menghadapi tekanan ekonomi. Sinyal positif tersebut membuat pasar lebih toleran terhadap tingkat utang yang tinggi pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Akibatnya, risiko *financial distress* yang disebabkan oleh tingginya solvabilitas menjadi relatif lebih rendah pada perusahaan besar karena investor menilai perusahaan masih memiliki kemampuan dalam mengelola

kewajiban jangka panjangnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh positif solvabilitas terhadap *financial distress*.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Andriani dan Nugroho (2020) yang menjelaskan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan kecil karena keterbatasan kapasitas perusahaan dalam menanggung risiko keuangan. Penelitian Salsabila dan Wibowo (2022) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan solvabilitas dan *financial distress*, di mana pengaruh solvabilitas cenderung melemah pada perusahaan besar. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Hidayat dan Pratama (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi faktor moderasi yang kuat karena kondisi industri dan pola pendanaan perusahaan juga memengaruhi tingkat *financial distress*. Namun secara umum, dukungan teoritis dan empiris memberikan landasan yang kuat bahwa ukuran perusahaan berpotensi menjadi faktor yang melemahkan pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress*.

H5 = Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap *financial distress*

2.5.6 Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk mendukung keberlangsungan operasional dan memenuhi kewajiban finansialnya. Pada perusahaan berukuran besar, tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memberikan sinyal yang lebih kuat kepada investor dan kreditor mengenai stabilitas keuangan serta prospek jangka panjang perusahaan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, perusahaan besar dinilai lebih

mampu menyampaikan sinyal positif yang kredibel karena memiliki total aset yang besar, reputasi yang lebih baik, serta akses pendanaan yang lebih luas. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi pada perusahaan besar akan semakin memperkuat keyakinan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga kesehatan keuangan dan mengurangi risiko *financial distress*.

Selain itu, *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih tinggi dan risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi tersebut menyebabkan profitabilitas yang tinggi memberikan dampak yang lebih besar dalam memperbaiki kondisi keuangan perusahaan besar. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam menghasilkan arus kas, memenuhi kewajiban, serta mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Dengan demikian, ukuran perusahaan diperkirakan mampu memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap *financial distress*. Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi profitabilitasnya, maka nilai Altman Z-Score cenderung meningkat yang menunjukkan kondisi perusahaan semakin sehat dan risiko *financial distress* semakin rendah.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan dalam penelitian Pratiwi dan Anwar (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas lebih efektif dalam menekan risiko *financial distress* pada perusahaan dengan skala aset yang besar. Penelitian Nasution dan Ariska (2023) juga menemukan bahwa profitabilitas berperan signifikan dalam menurunkan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan besar, sedangkan pengaruh tersebut cenderung lebih lemah pada perusahaan kecil. Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Rahayu dan Susanto (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*,

yang mengindikasikan bahwa kondisi industri serta kebijakan operasional perusahaan juga dapat memengaruhi hubungan tersebut. Meskipun terdapat temuan yang berbeda, mayoritas bukti teoritis dan empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpotensi memperkuat pengaruh profitabilitas dalam menurunkan risiko *financial distress*.

H6 = Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*