

## PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DALAM MENURUNKAN KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Nabil Zuhdi<sup>1)</sup>, Helisa Noviarthy<sup>2)</sup>, Rusliyawati<sup>3)</sup>

<sup>1,2,3)</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Program Studi Akutansi

Email author : [nabilnabil007zuhdi@gmail.com](mailto:nabilnabil007zuhdi@gmail.com)

### Abstract

*This research analyzes the influence of profitability, leverage, company size in reducing financial difficulties. The research method uses quantitative research. The research samples are companies in the oil, gas and coal sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2020 to 2023. Sample selection was done by observing company data on the IDX regarding profitability, leverage and company size. Data analysis uses the Smart PLS application with a multiple linear regression approach. The research results show that profitability in a company positively influences the level of financial difficulty. Meanwhile, leverage has a negative impact on the level of economic distress. This research also indicates that market response can strengthen the influence of profitability and leverage in a company on the level of financial distress, but not significantly. The implications of this research have strengthened agency theory regarding information imbalance between management and investors in the context of supervision and transparency. Thus, this research recommends the importance of management strengthening stricter monitoring mechanisms and transparency to reduce information imbalances, enabling investors to make more appropriate decisions based on a more accurate assessment of the company's financial condition. The novelty of this research is the presence of market response as a moderating variable.*

**Keywords:** Profitability, Leverage, Company Size, Financial Distress, Market Response.

### Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dalam menurunkan kesulitan keuangan. Metode penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Sampel penelitian adalah perusahaan yang bergerak di sektor minyak, gas, dan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari kurun waktu 2020 sampai 2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara mengamati data perusahaan yang ada di BEI terkait profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Analisis datanya menggunakan aplikasi Smart PLS dengan pendekatan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dalam perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat kesulitan keuangan. Sementara, leverage berdampak negatif pada tingkat kesulitan keuangan. Penelitian ini juga mengindikasikan bahwa respon pasar dapat memperkuat pengaruh profitabilitas dan leverage dalam perusahaan terhadap tingkat kesulitan keuangan namun tidak secara signifikan. Implikasi pada penelitian ini telah memperkuat teori keagenan tentang ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor dalam konteks pengawasan dan transparansi. Sehingga, penelitian ini merekomendasikan pentingnya sebuah manajemen untuk memperkuat mekanisme pengawasan yang lebih ketat dan transparansi supaya dapat mengurangi ketidakseimbangan informasi, agar memungkinkan investor bisa membuat keputusan yang lebih tepat berdasarkan penilaian yang lebih akurat terhadap kondisi finansial perusahaan. Kebaruan dari penelitian ini adalah adanya respon pasar sebagai variable moderasi.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Leverage, Perusahaan, Kesulitan Keuangan, Respon Pasar.

### 1. Pendahuluan

Kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan dapat memberikan dampak negatif dan penting karena akan mengancam

kinerja operasional, kewajiban finansial, nilai saham, dan bahkan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri (Lie et al., 2016). Kesulitan keuangan merujuk pada fase ketika

kondisi keuangan mengalami penurunan sebelum mencapai titik kebangkrutan atau likuidasi (Silanno & Loupatty, 2021). Langkah awal menuju kebangkrutan dalam sebuah bisnis umumnya terjadi saat kinerja keuangan mengalami penurunan atau kesulitan finansial (Makatita, 2016). Sebuah perusahaan dianggap menghadapi kesulitan keuangan ketika perusahaan tersebut mengalami kerugian operasional atau defisit selama dua tahun berturut-turut (Priambodo & Pustikaningsih, 2018). Sedangkan, kesulitan keuangan jangka pendek seringkali bersifat sementara, namun juga bisa memburuk seiring berjalannya waktu (Kusumaningarti, 2022). Jika kesulitan keuangan terus berlanjut untuk waktu yang lama, hal ini bisa mendorong perusahaan untuk melakukan reorganisasi internal atau bahkan mencabut sahamnya dari bursa saham (Ahmad, 2019). Kesulitan keuangan yang terjadi karena struktur modal yang tidak memadai dan kerugian dalam bisnis, sering kali ditunjukkan oleh penurunan dalam profitabilitas dan volume penjualan, yang pada akhirnya membuat perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya (Agustina & Mranani, 2021). Untuk mendeteksi tanda-tanda kesulitan keuangan di sebuah perusahaan, indikator yang bisa digunakan oleh pihak luar adalah mengurangi jumlah

dividen yang diberikan ke pemegang saham selama beberapa waktu kedepan (Francis Hutabarat, 2021).

Terdapat beberapa indikator yang berpengaruh terhadap kesulitan keuangan suatu perusahaan seperti profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas adalah mencerminkan kapasitas sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari operasi bisnisnya (Prasetya & Musdholifah, 2020). Pada umumnya, profitabilitas perusahaan sering dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan berbanding lurus dengan kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Lestari & Wulandari, 2019). Selanjutnya, Leverage adalah ukuran yang menunjukkan tingkat utang pembiayaan yang dipegang oleh perusahaan (Rejeki & Haryono, 2021). Leverage juga digambarkan sebagai indikator seberapa tinggi beban hutang suatu perusahaan relative terhadap nilai asetnya (Sofyan, 2019). Leverage berfungsi untuk menilai kapasitas perusahaan dalam melengkapi semua kewajibannya, dalam jangka waktu dekat maupun jangka waktu panjang, saat perusahaan harus dilikuidasi (Sigit, 2021). Tingkat leverage yang tinggi dalam sebuah perusahaan berarti biaya bunga hutang yang lebih besar, yang

bisa mengurangi nilai perusahaan (Sutama & Lisa, 2018). Indikator lain yang berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan adalah ukuran perusahaan, yang ditentukan oleh total aset yang mendukung operasinya (Irawan & Kusuma, 2019). Ukuran yang lebih besar memudahkan perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan (Reschiwati et al., 2020). Ukuran perusahaan yang besar mempunyai sejumlah kelebihan, seperti memiliki total aset yang banyak, memperoleh pendanaan dengan lebih mudah baik dari dalam maupun luar, serta menunjukkan tingkat kepekaan dan kemampuan transfer harta yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Rochaety & Tresnati, 2022). Secara garis besar, hubungan antara tingkat profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan saling mempengaruhi tingkat kesulitan keuangan perusahaan.

Beberapa studi sebelumnya telah menguji bahwa kesulitan keuangan dipengaruhi oleh beragam macam faktor, seperti total assets turnover, net profit margin, leverage, likuiditas, arus kas operasi (Aiyyuffi et al., 2022). Ditambah risiko bisnis, profit margin, corporate governance (Curry, 2023), serta dalam tata kelola perusahaan yang baik, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan juga menjadi aspek yang

mempengaruhi kesulitan keuangan yang dihadapi (Dewi & Novridayani, 2019).

Dari beberapa penelitian sebelumnya, perbedaan temuan dalam studi yang dilakukan Erwan et al., (2023) yang meneliti tentang kesulitan keuangan perusahaan dalam sektor minyak dan gas, yang merupakan salah satu penopang ekonomi Indonesia, dengan mengaplikasikan return on asset sebagai pengukur tinggi atau rendahnya profitabilitas perusahaan. Sedangkan, Fan et al., (2021) dalam penelitiannya menunjukkan untuk menguji dampak ketidakpastian harga minyak terhadap leverage perusahaan yang telah dilakukan di Cina. Namun, studi terdahulu di atas belum ada yang menjadikan “hubungan respon pasar terhadap profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kesulitan keuangan” menjadi objek penelitian. Oleh sebab itu, kebaruan dari studi ini adalah pengujian terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan di sektor minyak, gas dan batu bara dengan melibatkan respon pasar sebagai pengukur untuk melihat efek moderasi.

Permasalahan yang masih sering dialami terkait masalah kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil, ketidaktepatan menyampaikan pelaporan keuangan, dan leverage juga masih menjadi alternatif

kebijakan dalam mengambil keputusan dalam menyikapi kesulitan keuangan. Ditambah fenomena persaingan industri yang juga semakin ketat. Dengan demikian penting dianalisis tantangan perusahaan dalam menjaga kondisi perusahaannya terutama agar terhindar dari masalah kesulitan keuangan dalam menghadapi tantangan industri secara global. Oleh karena itu, Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menyelidiki apakah profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang baik atau buruk terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan. Terutama pada sektor minyak, gas, dan batu bara dengan mempertimbangkan respon pasar sebagai variabel moderasi. Peneliti berharap bahwa temuan dari penelitian ini dapat berkontribusi pada literatur di ranah akuntansi keuangan dan pasar modal global, khususnya yang berkaitan dengan sektor minyak, gas, dan batu bara. Fokus utamanya adalah pada peningkatan keakuratan informasi keuangan yang digunakan oleh para pengguna informasi tersebut. Selain itu, Penelitian ini juga menyajikan wawasan baru yang berharga untuk meningkatkan pemahaman tentang bagaimana informasi keuangan diproduksi, diakses, dan digunakan oleh pelaku pasar dan pemangku kepentingan lainnya di pasar modal.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Profitabilitas

Menurut Hasibuan et al., (2020) rasio profitabilitas adalah proporsi yang digunakan untuk mengukur kapasitas organisasi dalam menciptakan manfaat selama periode tertentu dari pelaksanaan fungsionalnya. Dipertegas juga dengan De Wet & Du Toit, (2007) mengungkapkan bahwa Salah satu metode untuk memperkirakan manfaat dibandingkan keuntungan yang diharapkan adalah dengan menggunakan perantara Profit from Value (ROE). Rasio ini adalah konsekuensi return on value atau pengembalian nilai atau produktivitas modal sendiri, yaitu proporsi untuk mengukur keuntungan bersih setelah dibebankan dengan modal sendiri, sehingga dapat menunjukkan kemahiran dalam melibatkan modal sendiri dalam organisasi. (Heikal et al., 2014).

### 2.2 Leverage

Menurut Alkhatib, (2012) leverage bertujuan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai dengan utang. Leverage dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio DER (Debt to Equity Ratio), rasio ini mengukur proporsi dana yang berasal dari hutang terhadap aset perusahaan pembiayaan (Djaddan & Ghazali, 2017). Secara lebih lengkap, rasio ini dapat mengukur seberapa besar pinjaman yang

dimiliki perusahaan kepada kreditur. Semakin tinggi nilai rasio maka semakin besar pula perusahaan menerima pendanaan dari luar (Rashid, 2018).

### 2.3 Ukuran Perusahaan

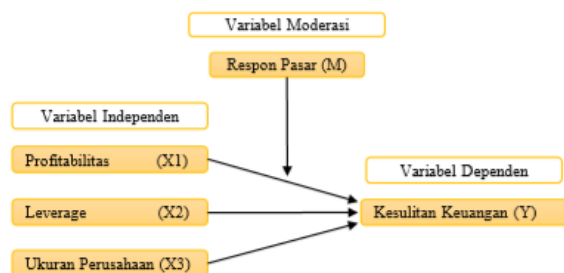
Menurut W. K. Jaya, (2023) ukuran perusahaan menggambarkan besarnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh seluruh sumber daya dan kesepakatan yang lengkap. Perusahaan sendiri terbagi menjadi dua macam, yaitu perusahaan dengan lingkup terbatas dan dengan lingkup besar. Menurut Jensen & Meckling, (2019) dalam teori keagenan menyatakan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor tentang kondisi perusahaan. Penting bagi manajemen dalam memberikan pertanggungjawaban atas pengelolaan perusahaan kepada para investor dan kreditor. Berberapa aspek penting perlu untuk diperhatikan profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan (Aini et al., 2017; Wulandari & Wiksuana, 2017). Pada umumnya investor maupun kreditor menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk mengevaluasi atau menilai investasi mereka terhadap perusahaan (Sukamulja, 2022). Dengan pemahaman yang baik terkait faktor-faktor tersebut,

mereka dapat menciptakan keputusan yang lebih baik dalam berinvestasi dan memahami risiko serta potensi imbal hasil yang terlibat dalam berinvestasi pada suatu perusahaan (Destina Paningrum, 2022).

### 3. Metode Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Sampel penelitiannya adalah perusahaan-perusahaan di sektor minyak, gas, dan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari kurun waktu 2020-2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara mengamati data perusahaan yang ada di BEI terkait profitabilitas dan leverage. Analisis datanya menggunakan aplikasi Smart PLS dengan pendekatan regresi linear berganda. Dalam prosesnya, sebelum melaksanakan uji regresi linier berganda, data diolah terlebih dahulu dengan pemeriksaan asumsi klasik untuk menjamin hasil estimasi yang tidak bias dan linear (Idawati & Eveline, 2016). Analisis data ini dipilih sesuai dengan metode yang telah diterapkan dalam studi sebelumnya yang menggunakan uji regresi linier berganda dalam mengukur penelitian kuantitatif (Aiyyuffi et al., 2022; Erwan et al., 2023; Nila, 2021).

Gambar 1. Kerangka Konseptual Variabel



Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

Gambar 1 menguraikan kerangka konseptual penelitian ini. Persamaan yang terbentuk, yaitu:

$$KK = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2LEV + \beta_3UP + e \quad (i)$$

$$KK = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2LEV + \beta_3UP + \beta_4PER + \beta_5ROA*PER + (ii) \\ \beta_6LEV*PER + \beta_7UP*PER + e$$

Gambar 1 menunjukkan terdapat dua model yang dianalisis. Model pertama (i) akan dianalisis menggunakan teknik regresi linier berganda yang secara langsung menilai dampak dari variabel profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan pada variabel kesulitan keuangan. Untuk model kedua (ii), akan diterapkan teknik moderasi analisis regresi (MRA) yang khusus untuk menilai pengaruh variabel profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan pada kesulitan keuangan, dengan mempertimbangkan respons pasar sebagai variabel pemoderasi.

Bagian ini membahas pengukuran setiap variabel. Variabel independen dalam studi ini termasuk profitabilitas, yang

diwakili oleh rasio return on assets (ROA), leverage (LEV) yang diukur dengan perbandingan utang terhadap aset, dan ukuran perusahaan (UP) yang dihitung melalui logaritma natural dari total aset perusahaan. Variabel dependen adalah kesulitan keuangan (KK), yang diwakili oleh rasio keuangan perusahaan dan diukur menggunakan Altman Z-Score untuk perusahaan publik (Altman et al., 2017; Chandra et al., 2022; Raz, 2018). Ditambah variabel respons pasar dinilai melalui perbandingan harga terhadap pendapatan (Dudney et al., 2015; Jitmaneroj, 2017). Rasio ini bertujuan untuk menilai evaluasi pasar terhadap kinerja suatu perusahaan, yang tercermin dari laba per saham. Hamdan, (2018) dalam penelitiannya menjelaskan respons pasar berdasarkan perbandingan harga dan pendapatan, dimanfaatkan untuk memahami tanggapan investor mengenai kinerja perusahaan. Perbandingan harga terhadap pendapatan (PER) mencerminkan tingkat keyakinan investor atau pihak luar mengenai kondisi bisnis suatu perusahaan, serta memberikan gambaran tentang seberapa besar dana yang disediakan oleh pemegang saham atau investor untuk setiap unit keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Keterangan	Observasi
Jumlah Data Laporan Keuangan Perusahaan Publik di Sektor Minyak, Gas dan Batu Bara Yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2023	247
Dikurangi: Data Laporan Keuangan Perusahaan Publik di Sektor Minyak, Gas dan Batu Bara Yang Tidak Memiliki Ukuran Fundamental Yang Lengkap	(136)
<b>Total Data</b>	<b>111</b>

Sumber. Bursa Efek Indonesia 2020-2023

Tabel 1 menunjukkan proses seleksi sampel yang dipilih dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel tersebut, penelitian ini memfokuskan pada perusahaan-perusahaan di sektor minyak, gas dan batu bara sebagai sampel penelitian. Pemilihan ini didasari oleh beberapa alasan sebagai berikut. Pertama, perusahaan publik dalam sektor minyak, gas, dan batu bara merupakan bagian penting dari struktur ekonomi suatu negara. Kondisi keuangan perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki potensi dampak yang signifikan baik secara ekonomi maupun sosial. Kedua, penelitian sebelumnya jarang memilih perusahaan-perusahaan dalam sektor minyak, gas, dan batu bara sebagai fokus penelitian, sehingga penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang baru dan berharga dalam literatur akademis.

## 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1. Hasil Penelitian

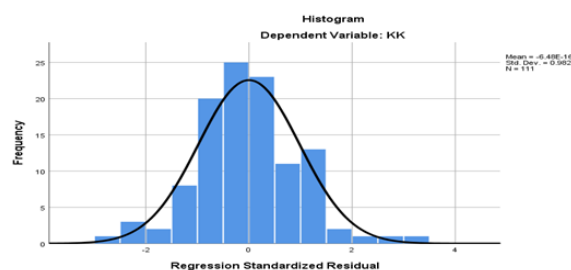
#### 4.1.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melaksanakan uji regresi, sangat penting untuk melakukan pemeriksaan asumsi klasik. Pengujian ini bertujuan untuk memverifikasi nilai statistik yang diperoleh melalui analisis regresi yang benar-benar mencerminkan parameter sesungguhnya, dengan memperhatikan berbagai faktor dasar. Dalam penelitian ini, pengujian terhadap pelanggaran asumsi klasik mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### 4.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas diaplikasikan dalam rangka memeriksa distribusi dari variabel residual atau pengganggu dalam suatu bentuk regresi mengikuti distribusi normal sesuai dengan asumsi. Proses uji normalitas ini melibatkan analisis terhadap grafik histogram, probabilitas plot, dan one sample kolmogorov smirnov test.

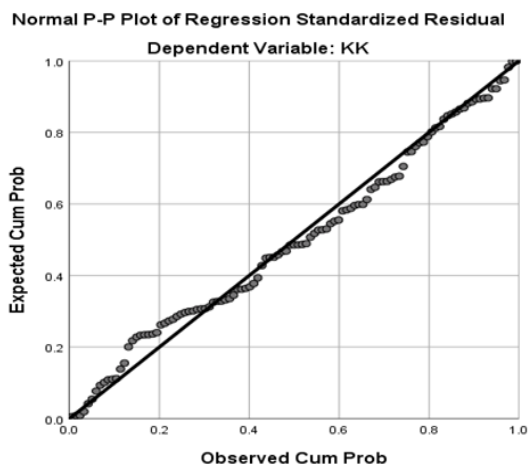
Gambar 2. Grafik Histogram



Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

Gambar 2 memperlihatkan hasil dari uji normalitas histogram yang menampilkan bentuk kurva membentuk gunung sempurna, sehingga bisa didefinisikan menunjukkan bahwa data tersebut sudah tersebar secara normal. Temuan ini diperkuat dengan cara olah data dengan mengvisualkan temuan ke dalam grafik mengalami signifikan sebagaimana ditunjukkan pada gambar 3 dibawah ini.

**Gambar 3. Grafik Probabilitas Plot**



Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

Gambar 3 memberikan output dalam uji normalitas probabilitas plot yang menunjukkan bahwa titik-titik mengikuti atau membentuk pola pada garis diagonal, yang mengindikasikan bahwa pola tersebut tersebar secara normal. Sedangkan pada hasil olah data Uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan terdapat perbedaan signifikan, sebagaimana tabel 2 dibawah ini.

**Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
<b>N</b>		111
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0000000
	Std. Deviation	71801025
	Most Extreme Differences	
	Absolute	080
	Positive	058
	Negative	-080
Test Statistic		080
Asymp. Sig. (2-tailed)		080 <sup>c</sup>

Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Dalam penerapan uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Smirnov, data dapat ditafsirkan bahwa memiliki distribusi normal apabila nilai signifikansi asimtotiknya melebihi 0,05. Tabel 2 menampilkan bahwa melalui penerapan metode Kolmogorov-Smirnov, uji normalitas menghasilkan signifikansi asimtotik sebesar 0,080, yang menunjukkan bahwa distribusi data adalah normal.

#### 4.1.3 Uji Multikolinearitas

Pada pengujian multikolinearitas dilaksanakan dalam rangka dapat mengidentifikasi korelasi di antara variabel independen yang ada pada model regresi. Uji ini bertujuan untuk memverifikasi keberadaan korelasi tinggi di antara variabel-variabel bebas, karena korelasi tinggi di antaranya dapat mempengaruhi kevalidan dan keandalan dari hasil analisis regresi.



Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta	t			Sig.
1	(Constant)	2.469	456		5.415	000		
	ROA	7.643	962	489	7.942	000	813	
	LEV	-2.964	363	-484	-8.156	000	873	
	UP	010	020	029	506	614	971	
	PER	009	006	087	1.514	133	933	

Sumber. Dependent Variable: KK diolah Peneliti (2024)

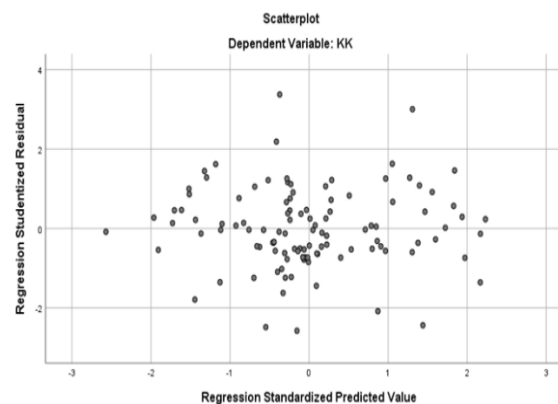
Tabel 3 menunjukkan bahwa dalam pengujian multikolinearitas, ada beberapa kriteria yang digunakan, seperti nilai tolerance harus lebih dari 0,10 untuk menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas dan nilai VIF harus di bawah 10,00 yang juga mengindikasikan tidak adanya multikolinearitas. Sesuai dengan Tabel 3, nilai Tolerance untuk variabel profitabilitas (ROA) adalah 0,813 dan nilai VIF-nya adalah 1,230; untuk variabel leverage (LEV) nilai Tolerance adalah 0,873 dan nilai VIF-nya 1,145; untuk variabel ukuran perusahaan (UP) nilai Tolerance adalah 0,971 dan nilai VIF-nya 1,030; serta untuk variabel respon pasar (PER) nilai Tolerance adalah 0,933 dan nilai VIF-nya 1,072. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mengalami multikolinearitas.

#### 4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas diimplementasikan untuk menentukan

adanya ketidaksamaan varians residu antar pengamatan dalam model regresi. Dalam penelitian ini, heteroskedastisitas diuji melalui penggunaan grafik scatterplot dan uji Glejser.

Gambar 4. Grafik Scatterplot



Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

Gambar 4 memaparkan temuan uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot, dimana titik-titik terlihat terdistribusi secara acak dan merata sepanjang nilai 0 pada sumbu Y. Berdasarkan hasil pengujian ini, kesimpulannya adalah tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam bentuk regresi, yang menunjukkan bahwa model tersebut cocok untuk digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	330	295		1,120	265
ROA	040	622	007	065	948
LEV	-136	235	-060	-580	563
UP	013	013	102	1,037	302
PER	002	004	039	390	697

Sumber. Dependent Variable: RES\_2 diolah Peneliti (2024)

Tabel 4 memperlihatkan temuan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser, di mana hasilnya mengindikasikan bahwa tidak ada korelasi bermakna antara variabel independen dengan residual absolut, yang diperkuat oleh nilai Signifikansi (Sig.) yang lebih dari 0,05. Oleh karena itu, terkonfirmasi bahwa model ini bebas dari heteroskedastisitas.

#### 4.1.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi diimplementasikan dengan tujuan menentukan keberadaan korelasi antara residu di periode t dan residu di periode yang mendahuluinya (t-1) dalam konteks model regresi linier.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.821 <sup>a</sup>	.674	.661	73143	1.772

Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

- a. Predictors: (Constant), PER, UP, LEV, ROA
- b. Dependent Variable: KK

Dalam uji autokorelasi, ada tiga kemungkinan situasi yang bisa terjadi. Pertama, apabila nilai Durbin-Watson (d) kurang dari dL atau lebih dari (4-dU), ini menandakan adanya autokorelasi. Kedua, jika nilai Durbin-Watson (d) berada di antara dL dan (4-dU), maka tidak ada indikasi autokorelasi. Ketiga, jika nilai Durbin-Watson (d) berada di antara dL dan dU atau antara (4-dU) dan (4-dL), hasilnya tidak konklusif. Berdasarkan Tabel 5, nilai Durbin-Watson (d) tercatat sebesar 1,772. Sementara itu, Tabel 6 menggambarkan simbol "k" untuk jumlah variabel independen dan simbol "n" untuk jumlah sampel dalam penelitian.

Dalam menentukan letak posisi nilai Durbin-Watson (d), maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 dU &= 1,7657 \\
 (4 - dU) &= 4 - 1,7657 \\
 &= 2,2343 \\
 dL &= 1,6167 \\
 \text{Durbin-Watson (d)} &= 1,772 \\
 1,6167 &< 1,772 < 2,2343
 \end{aligned}$$

Mengacu pada perumusan tersebut, disimpulkan bahwa nilai Durbin-Watson (d) terletak antara dL dan (4-dU). Ini menandakan bahwa tidak ada gejala autokorelasi dalam data tersebut. Lebih lengkapnya temuan hasil olah data disajikan dalam tabel 6 dibawah ini.

**Tabel 6. Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$**

N	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	Du	dL	dU	dL	dU	dL	dU
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
100	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	1.6131	1.7364	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818
104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855

Sumber. Data diolah Peneliti (2024)

#### 4.1.6 Uji Regresi Linier Berganda

**Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
 (Nilai Signifikansi) Model 1**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	B	Unstandardize d Coefficients		Beta	T	Sig.
		Std. Error	Std. Coefficients			
1 (Constant)	2.535	457		5.552	000	
ROA	7.970	944	510	8.447	000	
LEV	2.977	366	-486	8.145	000	
UP	009	020	025	441	660	

Sumber. Data Dependent Variable: KK diolah Peneliti (2024)

Tabel 7 menunjukkan bahwa adanya persamaan regresi linier berganda:

$$KK = 2,535 + 7,970ROA - 2,977LEV + 0,009UP + e.$$

Berdasarkan temuan uji regresi linier berganda tersebut, maka dapat diartikan nilai

konstanta regresi linier berganda adalah 2,535. Dengan kata lain, jika tingkat profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (UP) konstan, maka tingkat kesulitan keuangan (KK) meningkat bersama-sama sebesar 2,535. Sebaliknya, jika tingkat leverage (LEV) mengalami peningkatan konstan, maka tingkat kesulitan keuangan (KK) akan menurun sebesar 2,535. Adapun beberapa penjelasannya sebagai berikut:

1. Koefisien dari regresi linier berganda untuk profitabilitas (ROA) adalah 7,970, menunjukkan bahwa dengan peningkatan 1% pada kesulitan

keuangan (KK), profitabilitas (ROA) akan bertambah sebesar 7,970.

2. Koefisien untuk leverage (LEV) dalam regresi linier berganda adalah (-2,977), yang mengindikasikan bahwa peningkatan 1% dalam kesulitan keuangan (KK) akan mengakibatkan penurunan pada leverage (LEV) sebesar 2,977.
3. Koefisien regresi linier berganda untuk ukuran perusahaan (UP) tercatat sebesar 0,009, yang berarti jika kesulitan keuangan (KK) meningkat 1%, maka ukuran perusahaan (UP) akan meningkat sebesar 0,009.

Tabel 7 menunjukkan bahwa signifikansi variabel profitabilitas (ROA) adalah 0,000 dan signifikansi untuk variabel leverage (LEV) juga 0,000, keduanya di bawah 0,05. Dari temuan ini, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) dan leverage (LEV) berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan (KK). Sementara itu, signifikansi variabel ukuran perusahaan (UP) adalah 0,660, yang melebihi 0,05, menandakan bahwa ukuran perusahaan (UP) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan (KK).

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Nilai R Square) Model 1**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 <sup>a</sup>	.667	.657	73584

**Sumber.** Predictors: (Constant), UP, LEV, ROA diolah Peneliti (2024)

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,667, yang mengindikasikan bahwa kontribusi dari variabel profitabilitas (ROA), leverage (LEV), dan ukuran perusahaan (UP) terhadap variabel kesulitan keuangan (KK) adalah 66,7%. Lebih lengkapnya disajikan dalam olah data ke dalam tabel 9 dibawah ini.

**Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Nilai Signifikansi MRA) Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	2.539	.539		4.708	.000
ROA	7.002	1.080	.448	6.483	.000
LEV	-2.953	.406	-.482	-7.280	.000
UP	.003	.022	.009	.151	.880
PER	-.032	.041	-.298	-.777	.439
ROA*PER	.191	.160	.083	1.192	.236
LEV*PER	.014	.034	.068	.413	.680
UP*PER	.002	.002	.330	1.106	.271

**Sumber.** Dependent Variable: KK diolah Peneliti (2024)

Tabel 9 menunjukan bahwa pada persamaan regresi linier berganda:

$$\begin{aligned}
 KK = & 2,539 + 7,002ROA - 2,953LEV + 0,003UP - \\
 & 0,032PER + 0,191ROA*PER + \\
 & 0,014LEV*PER + 0,002UP*PER + e
 \end{aligned}$$

Berdasarkan temuan persamaan model regresi moderasi tersebut dapat dijelaskan, bahwa:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) = 2,539

Apabila semua variable independen yaitu profitabilitas (ROA), leverage (LEV), dan ukuran perusahaan (UP) dengan variable moderasi yaitu respon pasar (PER) dianggap konstan dan tidak memiliki nilai atau 0 (nol), maka dapat disimpulkan bahwa tingkat kesulitan keuangan adalah sebesar 2,539.

2. Koefisien Profitabilitas (ROA)

Nilai profitabilitas (ROA) yang positif menunjukkan adanya hubungan positif antara variable profitabilitas (ROA) dengan variable kesulitan keuangan (KK). Nilai koefisien profitabilitas (ROA) adalah sebesar 7,002. Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi kenaikan terhadap nilai profitabilitas (ROA), maka nilai variable kesulitan keuangan (KK) akan mengalami kenaikan sebesar 7,002.

3. Koefisien Leverage (LEV)

Nilai leverage (LEV) yang negatif menunjukkan adanya hubungan negatif antara variable leverage (LEV) dengan variable kesulitan keuangan (KK). Nilai koefisien leverage (LEV) adalah sebesar (-2.953). Hal ini mengindikasikan bahwa

jika terjadi kenaikan terhadap nilai leverage (LEV), maka nilai variable kesulitan keuangan (KK) akan mengalami penurunan sebesar 2.953.

4. Koefisien Ukuran Perusahaan (UP)

Nilai ukuran perusahaan (UP) yang positif menunjukkan adanya hubungan positif antara variable ukuran perusahaan (UP) dengan variable kesulitan keuangan (KK). Nilai koefisien ukuran perusahaan (UP) adalah sebesar 0,003. Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi kenaikan terhadap nilai ukuran perusahaan (UP), maka nilai variable kesulitan keuangan (KK) akan mengalami kenaikan sebesar 0,003.

5. Koefisien Respon Pasar (PER)

Nilai respon pasar (PER) sebagai variable moderasi yang negatif menunjukkan bahwa respon pasar (PER) memiliki hubungan yang negatif antara variable moderasi dengan variable dependen. Nilai koefisien respon pasar (PER) sebesar (-0,032). Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi kenaikan terhadap nilai respon pasar (PER), maka nilai variable kesulitan keuangan (KK) akan mengalami penurunan sebesar 0,032.

6. Koefisien Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Profitabilitas (ROA\*PER)

Nilai respon pasar (PER) sebagai variabel moderasi yang positif menunjukkan bahwa respon pasar (PER) memiliki hubungan yang positif antara variabel moderasi dengan variabel profitabilitas (ROA). Nilai koefisien respon pasar terhadap profitabilitas (ROA\*PER) sebesar 0,191. Hal ini mengindikasikan bahwa jika terjadi kenaikan terhadap nilai respon pasar (PER), maka nilai variabel profitabilitas (ROA) akan mengalami peningkatan sebesar 0,191.

7. Koefisien Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Leverage (LEV\*PER)

Nilai respon pasar (PER) sebagai variabel moderasi positif menunjukkan hubungan positif dengan variabel leverage (LEV). Nilai koefisien antara respon pasar dan leverage (LEV\*PER) adalah 0,014. Ini mengindikasikan peningkatan nilai variabel leverage (LEV) sebesar 0,014 dengan setiap kenaikan pada nilai respon pasar (PER).

8. Koefisien Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Ukuran Perusahaan (UP\*PER)

Nilai respon pasar (PER) sebagai variabel moderasi positif menunjukkan adanya hubungan positif dengan variabel ukuran perusahaan (UP). Nilai koefisien dari respon pasar terhadap ukuran perusahaan (UP\*PER) adalah 0,002. Ini menunjukkan peningkatan variabel ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,002 untuk setiap kenaikan nilai respon pasar (PER).

Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi dari interaksi antara profitabilitas (ROA) dan respon pasar (PER) sebesar 0,236, melebihi 0,05. Ini mengindikasikan bahwa respon pasar (PER) tidak efektif dalam memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kesulitan keuangan (KK). Selain itu, signifikansi interaksi antara leverage (LEV) dan respon pasar (PER) tercatat 0,680, juga melebihi 0,05, menandakan respon pasar (PER) tidak memoderasi pengaruh leverage (LEV) terhadap kesulitan keuangan (KK). Terakhir, signifikansi interaksi antara ukuran perusahaan (UP) dan respon pasar (PER) adalah 0,271, yang juga melebihi 0,05, menandakan respon pasar (PER) tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (UP) terhadap kesulitan keuangan (KK). Temuan ini juga dipertegas dalam uji regresi linier berganda pada tabel 10 dibawah ini.

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Nilai R Square MRA) Model 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.826 <sup>a</sup>	.682	.661	73213

Sumber. Predictors: (Constant), UP\*PER, UP, LEV, ROA, ROA\*PER, LEV\*PER, PER diolah Peneliti (2024)

Tabel 10 menunjukkan nilai R Square sebesar 0,682, yang berarti bahwa kontribusi dari variabel profitabilitas (ROA), leverage (LEV), dan ukuran perusahaan (UP) terhadap kesulitan keuangan (KK), dengan adanya variabel respon pasar (PER) sebagai pemoderasi, adalah sebesar 68,2%.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan

Uji regresi linier berganda mengungkapkan koefisien variabel profitabilitas (ROA) sebesar 7,970 dengan signifikansi 0,000, di bawah 0,05. Ini menandakan sifat positif dari koefisien profitabilitas (ROA), mengindikasikan kontribusi signifikan profitabilitas (ROA) terhadap kesulitan keuangan (KK). Temuan ini konsisten dengan riset Endiramurti et al., (2022) dan Hersugondo, (2023) yang menemukan dampak positif profitabilitas

terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini juga diperkuat oleh Mangesti Rahayu & Saifi, (2020) dan Ramachandran et al., (2020) yang mendapati tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung berkaitan dengan peningkatan manajemen laba. Sehingga meningkatnya kesulitan keuangan, manajemen laba juga cenderung meningkat, menunjukkan dampak positif profitabilitas pada kesulitan keuangan.

### 4.2.2 Pengaruh Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan

Dari pengujian regresi linier berganda, diketahui koefisien variabel leverage (LEV) sebesar (-2,977) dengan signifikansi 0,000, menunjukkan angka di bawah 0,05. Koefisien negatif ini mengindikasikan pengaruh negatif yang signifikan dari leverage terhadap kesulitan keuangan (KK). Kesesuaian temuan ini terlihat dalam riset Annabila & Rasyid, (2022) yang mendapati bahwa leverage tinggi dalam perusahaan biasanya menurunkan risiko kesulitan keuangan. Namun, Alter & Elekdag, (2020) menemukan bahwa kesulitan keuangan berdampak tidak proporsional terhadap perusahaan-perusahaan di pasar modal negara berkembang saat mengalami kesulitan keuangan. Pengaruh ini dapat sangat besar atau kecil dan bersifat positif maupun negatif, berbeda dari kondisi normal atau

dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di pasar modal negara maju. Dampak tersebut tidak seimbang atau tidak proporsional dengan ekspektasi umum. Penelitian Natalia & Hartanti, (2023) memperkuat hal ini, menunjukkan bahwa baik leverage maupun persaingan pasar dapat meningkatkan atau mengurangi risiko kesulitan keuangan.

#### **4.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan**

Hasil dari pengujian regresi linier berganda mengindikasikan bahwa koefisien untuk variabel ukuran perusahaan (UP) adalah 0,009 dengan tingkat signifikansi 0,660, yang melebihi 0,05. Koefisien yang positif untuk variabel ukuran perusahaan (UP) menandakan bahwa ada pengaruh positif, namun tidak besar, terhadap kesulitan keuangan (KK). Temuan ini selaras dengan studi yang dilakukan oleh Akbar et al., (2021) dan Ayu, (2019) dimana kedua studi tersebut juga mendapati bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan dampak yang besar terhadap kesulitan keuangan. Namun, ini berkontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyowati & Sari, (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya lebih kompleks dengan banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan atau dijual untuk mengatasi

kesulitan keuangan. Setyowati & Sari, (2019) juga mengatakan bahwa perusahaan besar pada umumnya lebih kompeten dalam mengelola keuangan mereka karena memiliki cukup banyak sumber daya dan didukung oleh manajemen yang berkualitas. Dengan kata lain, perusahaan besar memiliki kapasitas dan keterampilan yang memadai untuk menangani keuangan mereka dengan efektif, sehingga hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjamin bisa menurunkan kesulitan keuangan.

#### **4.2.4 Pengaruh Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Profitabilitas**

Dari pengujian regresi linier berganda, ditemukan bahwa nilai koefisien untuk variabel respon pasar sebagai moderasi terhadap profitabilitas (ROA\*PER) adalah 0,191 dengan tingkat signifikansi 0,236, yang melebihi 0,05. Ini menandakan bahwa koefisien variabel respon pasar sebagai moderasi memiliki nilai positif, yang berarti bahwa interaksi antara respon pasar dan profitabilitas (ROA\*PER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel profitabilitas (ROA). Hasil ini didukung oleh studi (Avelia & Ardiana, 2016; Masum, 2014) yang menunjukkan bahwa tingginya rasio profitabilitas yang dilaporkan cenderung menarik respon pasar yang lebih besar, sering kali diinterpretasikan



oleh investor dan pemangku kepentingan sebagai indikasi manajemen yang baik dan potensi pertumbuhan yang kuat. Tetapi, temuan ini kontras dengan studi oleh Ginting, (2017), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak secara signifikan mempengaruhi respons pasar terhadap informasi laba, mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak memberikan kontribusi besar terhadap persepsi investor atas kondisi pasar. Ini menegaskan bahwa respon pasar tidak selalu memberikan dampak positif terhadap profitabilitas.

#### **4.2.5 Pengaruh Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Leverage**

Hasil dari pengujian regresi linier berganda mengungkapkan bahwa nilai koefisien untuk variabel respon pasar sebagai moderasi terhadap leverage ( $LEV*PER$ ) tercatat sebesar 0,014 dengan tingkat signifikansi 0,680, melebihi 0,05. Ini mengindikasikan bahwa koefisien variabel respon pasar sebagai moderasi pada leverage memiliki nilai positif, yang berarti pengaruh respon pasar sebagai moderasi terhadap leverage ( $LEV*PER$ ) terhadap variabel leverage ( $LEV$ ) adalah positif tetapi tidak signifikan. Temuan ini kontras dengan penelitian oleh Delvira & Nelvirita, (2013) yang mendapati bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung mengalami

penurunan dalam respons pasar terhadap Earnings Response Coefficient (ERC), sebab keuntungan yang diperoleh lebih dianggap akan digunakan untuk membayar kewajiban kepada kreditur. Mutumanikam, (2021) juga menyatakan bahwa Leverage tidak mempengaruhi respons pasar, yang berarti juga tidak memengaruhi keputusan investor. Tingkat leverage (penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan) tidak berdampak pada bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi keuangan atau kinerja perusahaan. Akibatnya, leverage juga tidak memengaruhi keputusan yang dibuat oleh investor. Dengan kata lain, investor tidak selalu mempertimbangkan leverage sebagai faktor penting dalam menilai atau membuat keputusan investasi.

#### **4.2.6 Pengaruh Respon Pasar Sebagai Moderasi Terhadap Ukuran Perusahaan**

Temuan dari analisis regresi linier berganda mengungkap bahwa koefisien untuk variabel respon pasar sebagai moderasi terhadap ukuran perusahaan ( $UP*PER$ ) tercatat sebesar 0,002, dengan tingkat signifikansi 0,271 yang melebihi 0,05. Ini mengindikasikan bahwa dampak respon pasar sebagai moderasi pada ukuran perusahaan adalah positif, tetapi tidak besar pada variabel ukuran perusahaan ( $UP$ ).

Temuan ini sesuai dengan studi oleh Rahman, (2022) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh besar yang positif pada pasar saham. Tetapi, studi oleh Jaya, (2020) menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu mudah mengakses pasar modal karena mereka lebih waspada dalam pengambilan keputusan dan pengaruh besar dari setiap informasi yang dirilis terhadap respons pasar, khususnya jika informasi tersebut tidak akurat, sehingga ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor yang meningkatkan minat investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa respon pasar tidak selalu memberikan dampak positif pada ukuran perusahaan.

#### **4. Kesimpulan dan Saran**

##### **a. Kesimpulan**

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan berinteraksi dengan kesulitan keuangan dari sudut pandang disharmoni informasi antara manajemen dan investor. Hal ini karena tingkat profitabilitas dan leverage yang tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut stabil atau sehat. Tingkat leverage ini bisa digunakan oleh manajemen secara strategis untuk menciptakan sebuah citra yang lebih positif dari kenyataan yang ada.

Sementara itu, temuan bahwa ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan dalam mengurangi kesulitan keuangan menunjukkan adanya kompleksitas dan lapisan manajemen yang bisa memperluas kesenjangan informasi, mengurangi transparansi, dan menyulitkan investor dalam menilai risiko yang sebenarnya. Respon pasar yang tidak signifikan terhadap faktor-faktor utama ini mengindikasikan bahwa pasar kurang menghargai informasi yang diberikan oleh laporan keuangan atau ada kecurigaan terhadap keakuratan informasi tersebut. Hal ini menunjukkan pentingnya mekanisme pengawasan yang lebih ketat dan peningkatan transparansi dari manajemen untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi, supaya para investor bisa mengambil keputusan yang lebih tepat dengan penilaian lebih akurat terhadap kondisi finansial perusahaan. Sementara itu, adanya respon pasar sebagai faktor moderasi terhadap ukuran perusahaan menunjukkan dampak positif namun tidak begitu besar pada variabel ukuran perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi, dan respons pasar tidak selalu memberikan dampak positif terhadap ukuran perusahaan.

## b. Saran

Penelitian ini masih sangat perlu adanya penelitian lanjutan karena studi ini hanya berfokus pada menganalisis dampak dari profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan pada kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Penting adanya penelitian selanjutnya untuk menganalisis kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan dari berbagai perspektif yang berbeda dengan menggunakan pendekatan analisis kebaruaran, agar permasalahan terkait keuangan yang kompleks dihadapi perusahaan dapat diselesaikan dengan baik dan mampu menumbuhkan investor internal dan eksternal Indonesia dan lebih jauh dapat membuka lapangan pekerjaan seluas-luasnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, S., & Mranani, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *UMMagelang Conference Series*, 534–549.
- Ahmad, A. H. (2019). What factors discriminate reorganized and delisted distressed firms: Evidence from Malaysia. *Finance Research Letters*, 29(C), 50–56.
- Aini, N., Susilowati, Y., Indarti, K., & Age, R. F. (2017). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, profitabilitas dan kinerja lingkungan hidup terhadap pengungkapan Islamic Social Reporting pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2012–2015. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 6(1).
- Aiyuffi, A., Evana, E., & Edwin, H. (2022). Pengaruh Total Assets Turnover, Net Profit Margin, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi Terhadap Kesulitan Keuangan. *Jurnal Sosial Teknologi*, 2(11), 942–949.
- Akbar, M., Chandra, T., & Priyati, R. Y. (2021). Pengaruh Kepemilikan Saham Asing, Kualitas Informasi Internal, Publisitas CEO, ROA, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(2), 156–170.
- Alkhatib, K. (2012). The determinants of leverage of listed companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(24).
- Alter, A., & Elekdag, S. (2020). Emerging market corporate leverage and global financial conditions. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101590.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171.
- Annabila, N., & Rasyid, R. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1264–1272.
- Avelia, B., & Ardiana, P. A. (2016). Persepsi Investor sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas pada Respon Pasar. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*, 14, 2251–

- 2277.
- Ayu, L. S. (2019). *Pengaruh Independensi Auditor, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan terhadap Integritas Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., & Ng, M. (2022). The impact of co-structure of capital, profitability and corporate growth opportunities on stock exchange in Indonesia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(2), 246–269.
- Curry, K. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Profit Margin, Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Saat Terjadinya Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Properti. *Media Ekonomi*, 31(1), 45–60.
- De Wet, J., & Du Toit, E. (2007). Return on equity: A popular, but flawed measure of corporate financial performance. *South African Journal of Business Management*, 38(1), 59–69.
- Delvira, M., & Nelvirita, N. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage Dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Wahana Riset Akuntansi*, 1(1), 129–154.
- Destina Paningrum, S. E. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*. Lembaga Chakra Brahmana Lentera.
- Dewi, M., & Novridayani, Z. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(3), 281–299.
- DJADDAN, S., & Ghozali, I. (2017). The role of business risk and non debt tax shields to debt to equity ratio on pharmacy listed companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 73–80.
- Dudney, D. M., Jirasakuldech, B., Zorn, T., & Emekter, R. (2015). Do residual earnings price ratios explain cross-sectional variations in stock returns? *Managerial Finance*, 41(7), 692–713.
- Endiramurti, S. R., Chayati, N., Kuriniawati, E. M., & Prasetyanto, D. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi: Peran Financial Distress sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2463–2478.
- Erwan, E., Martusa, R., & Meythi, M. (2023). APAKAH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN MENURUNKAN KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2).
- Fan, Z., Zhang, Z., & Zhao, Y. (2021). Does oil price uncertainty affect corporate leverage? Evidence from China. *Energy Economics*, 98, 105252.
- Francis Hutabarat, M. B. A. (2021). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Desanta Publisher.
- Ginting, S. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2), 227–236.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(1), 139–

- 151.
- Hasibuan, A. F. P., Sadalia, I., & Muda, I. (2020). The effect of claim ratio, operational ratio and retention ratio on profitability performance of insurance companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 7(3), 223–231.
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101.
- Hersugondo, H. (2023). Artikel Dr. Hersugondo, Se, Mm: Peran Financial Distress Risk Dan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Financial Leverage Terhadap Financial Performance. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 24(1).
- Idawati, W., & Eveline, R. (2016). Pengaruh Independensi, Kompetensi, Dan Profesionalisme Auditor Terhadap Pertimbangan Tingkat Materialitas Dalam Pemeriksaan Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 16–32.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16(1), 38–44.
- Jaya, W. K. (2023). *Ekonomi industri*. UGM PRESS.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Jitmaneroj, B. (2017). Does investor sentiment affect price-earnings ratios? *Studies in Economics and Finance*, 34(2), 183–193.
- Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh tingkat kesulitan keuangan dan tingkat hutang terhadap konservatisme akuntansi pada perusahaan food & beverage. *Jurnal Cendekia Akuntansi*, 2(2), 101–112.
- Lestari, K. C., & Wulandari, S. O. (2019). Pengaruh Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1).
- Lie, C., Wardani, R. P., & Pikir, T. W. (2016). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan rencana manajemen terhadap opini audit going concern (studi empiris perusahaan manufaktur di BEI). *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia (BAKI)*, 1(2), 84–105.
- Makatita, R. F. (2016). Pentingnya Kinerja Keuangan Dalam Mengatasi Kesulitan Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Teoritis. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 2(1), 137–150.
- Mangesti Rahayu, S., & Saifi, M. (2020). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251.
- Masum, A. (2014). Dividend policy and its impact on stock price—A study on commercial banks listed in Dhaka stock exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(1).
- Mutumanikam, P. R. (2021). Pengaruh

- Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Persistensi Laba Terhadap Earnings Response Coefficient. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 166–174.
- Natalia, M., & Hartanti, R. (2023). Pengaruh Environmental Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 1774–1797.
- Nila, I. (2021). Pengaruh corporate governance, financial indicators, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 62–70.
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406.
- Priambodo, D., & Pustikaningsih, A. (2018). Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Grover, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 6(4).
- Rahman, M. (2022). Pengaruh Kelengkapan Informasi Laporan Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Teknologi Pelaporan Melalui Website Perusahaan terhadap Respon Pasar Saham Syariah yang Listing di Jakarta Islamic Index. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(2), 1–13.
- Ramachandran, J., Alam, N., & Goh, C. E. (2020). A win-win situation for both managers and shareholders: A study of ASEAN corporate governance. *Managerial Finance*, 46(8), 977–1000.
- Rashid, C. A. (2018). Efficiency of financial ratios analysis for evaluating companies' liquidity. *International Journal of Social Sciences & Educational Studies*, 4(4), 110.
- Raz, A. F. (2018). Risk and capital in Indonesian large banks. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 165–184.
- Rejeki, H. T., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(1), 1–9.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–332.
- Rochaety, E., & Tresnati, R. (2022). *Kamus Istilah Ekonomi (Edisi Kedua)*. Bumi Aksara.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 73–84.
- Sigit, H. (2021). *Buku Ajar Manajemen Strategi & Resiko*.
- Silanno, G. L., & Loupatty, L. G. (2021). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio dan return on asset terhadap financial distress pada perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(07), 85–109.
- Sofyan, M. (2019). Rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan. *Akademika*, 17(2), 115–121.
- Sukamulja, S. (2022). *Analisis laporan keuangan: Sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Edisi Revisi)*. Penerbit Andi.
- Sutama, D., & Lisa, E. (2018). Pengaruh

leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 10(1), 21–39.

Wulandari, N. M. I., & Wiksuana, I. G. B. (2017). *Peranan Corporate Social Responsibility dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Udayana University.