

The Influence of Profitability, Leverage, Cash Flow Ratio, and Firm Size on Financial Distress with Capital Structure as a Moderating Variable

[Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Rasio Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi]

Inggita Dwi Maulidya¹⁾, Heri Widodo ^{*.2)}

¹⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: heriwidodo@umsida.ac.id

Abstract. This study aims to analyze the influence of profitability, leverage, cash flow ratio, and firm size on financial distress with capital structure as a moderating variable. The research was conducted on textile and garment sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021–2024, with a population of 22 companies. Using purposive sampling, 8 companies were selected that met the criteria. Data analysis was performed using the Partial Least Squares (PLS) method. The results of this study indicate that: (1) Profitability has an effect on financial distress, (2) Leverage has no effect on financial distress, (3) Cash flow ratio has an effect on financial distress, (4) Firm size has no effect on financial distress, (5) Capital structure does not moderate the relationship between profitability and financial distress, (6) Capital structure moderate the relationship between leverage and financial distress, (7) Capital structure does not moderate the relationship between cash flow ratio and financial distress, (8) Capital structure does not moderate the relationship between firm size and financial distress. This finding highlights the important role of financial aspects as a basis for consideration in decision-making to minimize the risk of financial distress.

Keywords - Profitability; Leverage; Cash Flow Ratio; Firm Size; Financial Distress

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 dengan populasi sebanyak 22 perusahaan. Melalui metode purposive sampling, diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data menggunakan Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress, (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap financial distress, (3) Rasio arus kas berpengaruh terhadap financial distress, (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress, (5) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap financial distress, (6) Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap financial distress, (7) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio arus kas terhadap financial distress, (8) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap financial distress. Temuan ini menekankan peran penting aspek keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meminimalkan risiko financial distress.

Kata Kunci - Profitabilitas; Leverage; Rasio Arus Kas; Ukuran Perusahaan; Financial Distress; Struktur Modal

I. PENDAHULUAN

Seiring dengan perubahan kondisi ekonomi di Indonesia beberapa tahun terakhir, mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di berbagai sektor, terutama sektor manufaktur. Ketidakpastian pasar, fluktuasi harga bahan baku, dan persaingan yang semakin ketat menjadi tantangan utama bagi perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan. Dalam situasi ini, potensi terjadinya *financial distress* menjadi lebih tinggi. *Financial distress* adalah kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan [1]. Hal ini menjadi semakin relevan mengingat tantangan yang dihadapi oleh banyak perusahaan, terutama perusahaan manufaktur, yang berjuang untuk bertahan ditengah kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Profitabilitas menjadi salah satu aspek penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih stabil sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress* [2]. Leverage menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, juga memiliki dampak besar terhadap stabilitas keuangan. Tingginya leverage dapat

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted.

meningkatkan beban kewajiban perusahaan, yang berisiko memperburuk kondisi keuangan jika tidak diimbangi dengan pendapatan yang memadai.

Rasio arus kas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional. Rasio ini penting karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan dapat menggunakan arus kasnya untuk menjaga stabilitas keuangan dan mendukung aktivitas operasionalnya [3]. Ukuran perusahaan sering diukur melalui total aset, merupakan salah satu indikator yang penting. Perusahaan dengan aset yang besar cenderung memiliki akses lebih luas ke sumber pendanaan dan memiliki kemampuan lebih tinggi untuk menghadapi tekanan ekonomi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko *financial distress* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen memiliki peran penting. Faktor pertama adalah profitabilitas, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memperoleh keuntungan. Profitabilitas mengacu pada total pendapatan yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam mengelola aset dan memenuhi kewajiban keuangannya dalam suatu periode [4]. Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA), yang menunjukkan semakin besar ROA, semakin baik kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan tingkat pengembalian aset yang lebih besar. Peningkatan ROA mencerminkan kenaikan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. *Return on Assets* (ROA) memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, informasi keuangan seperti ROA digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan pesan kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik cenderung memberikan informasi keuangan yang transparan dan tepat waktu guna membangun kepercayaan investor [5]. Peningkatan ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga mengurangi risiko *financial distress* dan meningkatkan keyakinan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut penelitian [6], [7], dan [8] menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya, profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan berhasil memperoleh laba yang baik. Berbeda dengan hasil penelitian [9] menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor kedua adalah Leverage. Leverage merupakan rasio yang memberikan informasi penting bagi perusahaan [10]. Rasio ini menilai tingkat ketergantungan perusahaan pada pembiayaan melalui utang untuk memperoleh aset. Leverage memungkinkan perusahaan memanfaatkan dana dari luar (bukan dari modal sendiri) untuk meningkatkan kemampuan menghasilkan keuntungan. Tingkat leverage yang tinggi dapat menambah risiko, terutama saat kondisi ekonomi tidak stabil. Penurunan pendapatan dan beban bunga yang besar dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan hingga berujung terjadinya *financial distress*. Leverage diukur menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR), untuk menilai utang terhadap aset dengan membandingkan total utang, termasuk utang jangka pendek dengan total asset. Semakin tinggi rasio DAR, semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan. Menurut [11], [12], dan [13] menunjukkan pengaruh leverage terhadap *financial distress*. Menurut temuan [14] tidak terdapat hubungan yang signifikan antara leverage terhadap *financial distress*.

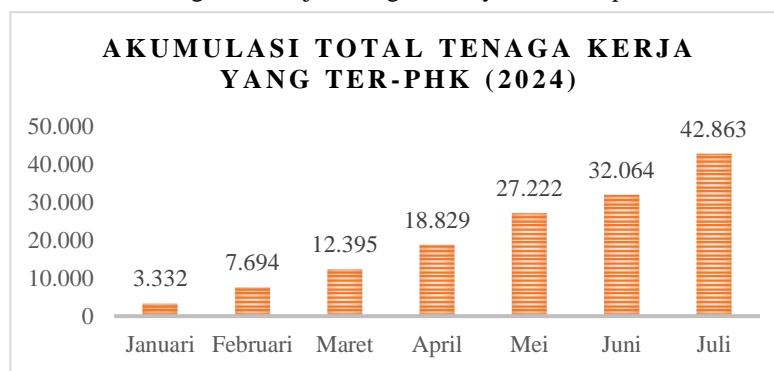
Faktor ketiga adalah rasio arus kas, yang menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas operasional untuk memenuhi utang jangka pendeknya. Rasio ini penting dalam menilai kesiapan perusahaan memenuhi kewajiban jatuh tempo sekaligus membiayai operasionalnya [15]. Rasio arus kas menjadi salah satu indikator utama untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan rasio arus kas yang stabil biasanya memiliki kapasitas lebih besar untuk bertahan dalam situasi yang sulit, sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress*. Menurut [15], [16], dan [17] menunjukkan pengaruh rasio arus kas pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, penelitian [8] tidak menunjukkan pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress*.

Faktor keempat adalah ukuran perusahaan, yang mengklasifikasikan perusahaan dalam kategori perusahaan besar atau kecil berdasarkan beberapa pengukuran [13]. Total aset perusahaan menjadi indikator dari ukuran perusahaan. Perusahaan dengan aset besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal, baik melalui pinjaman maupun investasi sehingga lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan keterbatasan aset sering kali menghadapi kesulitan dalam pendanaan dan lebih rentan terhadap *financial distress*. Perusahaan besar juga cenderung lebih tangguh dan berkomitmen meningkatkan kinerja, serta membantu meminimalkan risiko kebangkrutan [18]. Menurut [19], [6], dan [13] menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Sedangkan, menurut [20] tidak menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

Struktur modal mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dibandingkan ekuitas dalam membiayai kegiatan usahanya. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), berfungsi sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Struktur modal mempunyai keterkaitan dengan terjadinya *financial distress* [21]. Struktur modal merupakan gambaran tentang cara suatu industri keuangan memperoleh dana operasional dari dua sumber utama, yaitu utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Kedua sumber ini digunakan untuk membiayai kegiatan dan pertumbuhan suatu perusahaan [22]. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih

memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, lebih memilih utang yang aman daripada utang yang berisiko, serta yang terakhir adalah saham biasa [23]. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin besar ketergantungan pada utang, yang dapat meningkatkan risiko *financial distress* jika beban utang tidak diimbangi dengan arus kas yang stabil. Sebaliknya, perusahaan dengan DER yang lebih rendah cenderung lebih mengandalkan ekuitas, sesuai prinsip teori *pecking order* dalam mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang berisiko.

Diketahui pada periode 2024 perusahaan manufaktur cenderung terus tertekan dan berujung pada pemutusan hubungan kerja (PHK) besar-besaran. Data kementerian ketenagakerjaan (Kemnaker) mencatat jumlah pekerja yang terkena PHK pada periode Januari hingga Juni 2024 mencapai 32.064 orang. Angka ini meningkat sebesar 21,4% dibandingkan dengan jumlah 26.400 orang pada periode yang sama tahun lalu. Pada periode Januari hingga Juli 2024, jumlah pekerja yang terkena PHK mengalami lonjakan signifikan yaitu mencapai 42.863 orang.



Gambar 1. Total Tenaga Kerja ter-PHK 2024
Sumber : Data Kementerian Ketenagakerjaan (Kemnaker)

Gelombang PHK menjadi penyumbang pengangguran yang cukup tinggi, akibatnya lowongan pekerjaan di Indonesia mengalami penurunan. Tidak hanya tenaga kerja yang ter-PHK, banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami pailit/bangkrut.

Fenomena mengenai kebangkrutan terjadi pada perusahaan manufaktur salah satunya pada sub sektor tekstil dan garmen, yaitu pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk (PT. Sritex) dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri (PN) Niaga Semarang [24]. Berdasarkan data keuangan terkini, perusahaan memiliki total utang sekitar Rp 25 triliun, sementara akumulasi kerugian yang dialami hingga pertengahan tahun 2024 mencapai Rp 402,66 miliar. Jika permasalahan *financial distress* ini dibiarkan, dampaknya sangat serius, misalnya risiko kehilangan kepercayaan kreditor yang memperburuk akses ke pembiayaan dan meningkatkan risiko kebangkrutan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi *financial distress* menunjukkan ketidakkonsistenan temuan serta adanya celah penelitian (*research gap*). Penelitian ini dilakukan sebagai pengembangan dari penelitian [25]. Keterbaruan dari penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada variabel leverage, karena rasio DAR mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan utang yang dapat mempengaruhi risiko *financial distress*. Serta menambahkan variabel moderasi yaitu struktur modal, karena struktur modal berperan dalam menjaga keseimbangan antara sumber pendanaan dari utang dan ekuitas yang berdampak pada kestabilan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena industri ini memiliki risiko keuangan yang tinggi akibat tingginya biaya produksi dan persaingan pasar. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dan untuk mengetahui struktur modal mampu memoderasi hubungan profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada sub sektor tekstil dan garmen periode 2021-2024.

II. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Profitabilitas terhadap *financial distress*

Profitabilitas berguna untuk menilai sejauh mana perusahaan memanfaatkan asetnya, termasuk dalam kegiatan penjualan, pengelolaan kas, dan ekuitas, guna menghasilkan keuntungan selama periode tertentu [8]. Profitabilitas diukur menggunakan ROA (*return on asset*). Tinggi rendahnya nilai ROA mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Pemanfaatan aset secara efektif untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang tepat akan meningkatkan ROA, sehingga mengurangi beban perusahaan dan memiliki dana yang memadai untuk mendukung operasionalnya. Sebaliknya, rendahnya nilai ROA dapat mengindikasikan potensi *financial distress*, yang menunjukkan adanya kesulitan keuangan serius dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [6], [7], dan [14] menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh leverage terhadap *financial distress*

Leverage dinilai melalui *Debt to asset ratio* (DAR) berfungsi untuk mengukur tingkat pendanaan aset perusahaan yang berasal dari utang. Ketergantungan yang tinggi pada utang dapat meningkatkan risiko kesulitan pembayaran di masa depan, terutama jika total utang melebihi nilai aset yang dimiliki perusahaan [14]. Jika tidak dikelola dengan baik, kondisi ini dapat menyebabkan *financial distress*. Semakin tinggi rasio leverage, semakin besar beban dan kewajiban utang yang harus ditanggung perusahaan. Apabila pendapatan tidak mencukupi untuk menutup beban utang, perusahaan berpotensi menghadapi krisis keuangan. Sebaliknya, jika leverage dikelola dengan baik, perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk meningkatkan kinerja keuangan tanpa menimbulkan resiko besar. Penelitian yang dilakukan oleh [25], [26], dan [12] mengatakan bahwa leverage memiliki pengaruh dengan *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H2: Leverage berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh arus kas terhadap *financial distress*

Arus kas menggambarkan pendapatan dan pengeluaran kas perusahaan selama periode tertentu. Informasi ini berperan penting dalam mengevaluasi kondisi keuangan dan untuk mendeteksi potensi terjadinya *financial distress*. Arus kas yang rendah mencerminkan lemahnya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan kreditor dan investor. Sebaliknya, arus kas yang sehat menunjukkan ketebalan keuangan, memungkinkan perusahaan untuk membayar utang, mendanai kegiatan operasional, dan mengelola investasi dengan lebih efektif. Perusahaan dengan arus kas yang kuat lebih siap menghadapi pengeluaran mendadak dan menjaga kelangsungan bisnis di tengah tekanan ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh [17] dan [15] menunjukkan hubungan antara rasio arus kas dengan *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Rasio arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Ukuran perusahaan dikategorikan berdasarkan skala kegiatan usahanya, yakni perusahaan kecil dan besar [27]. Perusahaan kecil cenderung lebih berisiko mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan sumber daya dan ketahanan perusahaan kecil yang lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dibandingkan dengan perusahaan besar yang umumnya memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola risiko. Penelitian yang dilakukan oleh [28], [29], dan [19] menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis pada penelitian ini adalah:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Profitabilitas berperan penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan dan mencegah potensi *financial distress*. Analisis laporan keuangan melalui rasio *return on asset* (ROA) dapat membantu mendeteksi risiko lebih dulu. Tingginya profitabilitas menunjukkan kondisi keuangan yang stabil, dengan ketersediaan dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional tanpa bergantung pada utang. Hal ini berkontribusi pada penurunan tingkat utang perusahaan, membuat struktur modal lebih rendah dan risiko yang dihadapi perusahaan semakin kecil. Menurut [30] mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antara profitabilitas dan struktur modal yang saling mempengaruhi. Pada penelitian [31] menyatakan bahwa struktur modal diukur dengan DER mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H5: Struktur modal memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*

Pengaruh leverage terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Leverage dihitung menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menggambarkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai asetnya. Tingginya nilai leverage berpotensi memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* karena tingginya beban utang yang harus dilunasi. Namun, pengaruh leverage terhadap *financial distress* dapat dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Struktur modal yang dikelola dengan baik dapat mengurangi dampak negatif leverage, sedangkan struktur modal yang tidak optimal justru dapat memperburuk risiko kesulitan keuangan. Menurut [26], struktur modal berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara leverage dengan *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H6: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *financial distress*

Pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Manajemen memanfaatkan arus kas untuk mengevaluasi seberapa efektif kegiatan operasional yang telah dijalankan, sekaligus merancang strategi investasi dan pembiayaan di masa depan. Kondisi keuangan yang stabil dengan arus kas yang terjaga dapat meningkatkan minat investor, karena mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal. Peningkatan arus kas bersih juga berdampak pada kenaikan laba, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan serta membantu perusahaan terhindar dari *financial distress*. Arus kas positif saja belum cukup untuk menjamin terhindar dari *financial distress* jika struktur modal tidak dikelola dengan baik. Struktur modal yang sehat dapat memperkuat dampak positif rasio arus kas, sementara struktur modal yang buruk dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Penelitian oleh [32] menegaskan bahwa pengelolaan struktur modal memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

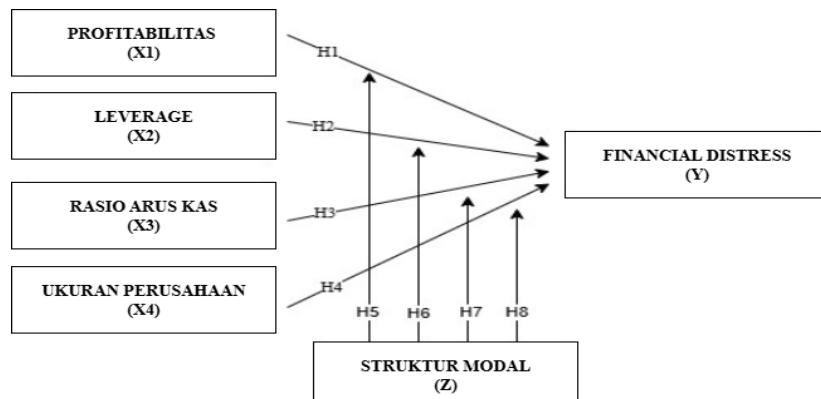
H7: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Ukuran perusahaan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai stabilitas dan pertumbuhan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan dan kepercayaan investor, sehingga berpotensi lebih mampu menghindari *financial distress*. Namun, dampak perusahaan terhadap *financial distress* dapat bervariasi tergantung pada struktur modal yang dimiliki. Struktur modal yang optimal dapat memperkuat kemampuan perusahaan besar dalam mengelola risiko keuangan, sementara struktur modal yang tidak sehat dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan *financial distress* [21]. Berdasarkan penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

H8: Struktur modal mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana data yang dikumpulkan bersifat numerik dan analisisnya bertujuan untuk menguji hipotesis serta menghasilkan sebuah kesimpulan [33]. Variabel pada penelitian ini, yaitu variabel independen meliputi profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan, serta *financial distress* sebagai variabel dependen dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Adapun operasional variabel yang menjelaskan tentang definisi, indikator, serta skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Ref
Profitabilitas (X ₁)	Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan aset yang dimiliki.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$ $ROA = \text{Return on Assets}$	Rasio	[14], [34]
Leverage (X ₂)	Leverage digunakan untuk mengukur sejauh		Rasio	[26], [35]

	mana aset perusahaan dibiayai oleh utang.	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$	
		$DAR = \text{Debt to Assets Ratio}$	
Rasio Arus Kas (X_3)	Rasio arus kas adalah rasio yang berisi tentang penerimaan kas, pengeluaran kas, dan saldo kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.	$\begin{aligned} Rasio Arus Kas \\ = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Total Asset}} \end{aligned}$	Rasio [15], [5]
Ukuran Perusahaan (X_4)	Ukuran perusahaan diprosikan dengan \ln Total Aset.	Ukuran Perusahaan = \ln Total Asset Keterangan: \ln : Logaritma natural	Rasio [20], [25]
Financial Distress (Y)	Financial distress merujuk pada situasi dimana perusahaan menghadapi masalah keuangan. Dengan menggunakan pendekatan Altman Z-Score untuk mengetahui kondisi financial distress suatu perusahaan.	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$ Keterangan: Z : Nilai Z-Score X_1 : Model Kerja/ Total Aset X_2 : Laba Ditahan/ Total Aset X_3 : Laba Sebelum Bunga dan Pajak/ Total Aset X_4 : Nilai Buku Ekuitas/ Total Utang	Rasio [36], [37]
Struktur Modal (Z)	Struktur modal sebagai perbandingan antara hutang perusahaan dan ekuitas.	$\begin{aligned} DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \\ DER = \text{Debt to Equity Ratio} \end{aligned}$	Rasio [28], [22]

Sumber : Data diolah peneliti

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan wilayah generalisasi yang mencakup objek maupun subjek dengan karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk diteliti dan dijadikan dasar penarikan kesimpulan [33]. Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang mewakili jumlah dan karakteristik yang dimilikinya. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 dengan jumlah 22 perusahaan. Sementara itu sampel penelitian ini terdiri dari seluruh sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria penentuan sampel. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan Teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu [38]. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Sub sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024.	22
2.	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2021-2024.	(3)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami keuntungan secara berturut-turut selama periode 2021-2024.	(11)
Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel		8
Periode Penelitian		4
Jumlah data penelitian (dikali)		32

Sumber : Data diolah peneliti

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data yang dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu mempelajari dokumen yang relevan terkait dengan informasi yang

dibutuhkan dalam penelitian. Dalam melaksanakan metode dokumentasi, peneliti menganalisis terkait laporan keuangan perusahaan serta dokumen lain yang memiliki kaitan dengan tujuan penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang diterapkan adalah regresi linier parsial atau *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesis terkait hubungan antara profitabilitas, leverage, rasio arus kas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* yang dimoderasi dengan struktur modal. PLS dipilih karena teknik analisis yang powerfull, serta tidak memerlukan banyak asumsi seperti asumsi normalitas, heterogenitas, dan multikolinieritas. Analisis PLS terdiri menjadi dua model, yaitu model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*) [39].

Outer Model

Model pengukuran dalam PLS berperan dalam menilai validitas dan reliabilitas. Terdapat dua uji validitas yaitu validitas *convergent* (berkorelasi tinggi) dan validitas *discriminant* (berkorelasi rendah). Validitas *convergent* mengukur sejauh mana indikator dalam satu konstruk memiliki korelasi yang tinggi, yang dapat dilihat dari nilai *loading factor* dengan kriteria nilai > 0.70 serta *average variance extracted* (AVE) harus 0.50. Sementara itu, validitas *discriminant* memastikan bahwa konstruk yang berbeda memiliki nilai korelasi yang rendah, dapat dievaluasi melalui *cross loading* dengan kriteria nilai > 0.70 untuk setiap variabel.

Uji reliabilitas berguna untuk memastikan bahwa instrumen yang digunakan mampu mengukur konstruk secara akurat, konsisten, dan tepat. Uji reliabilitas terdiri dari dua yaitu *cronbach's alpha* (nilai rendah) dan *composite reliability* (nilai tinggi). *Cronbach's alpha* cenderung memberikan nilai yang lebih rendah, sedangkan *composite reliability* menghasilkan nilai yang lebih tinggi, dengan kriteria nilai > 0.70 untuk keduanya [39].

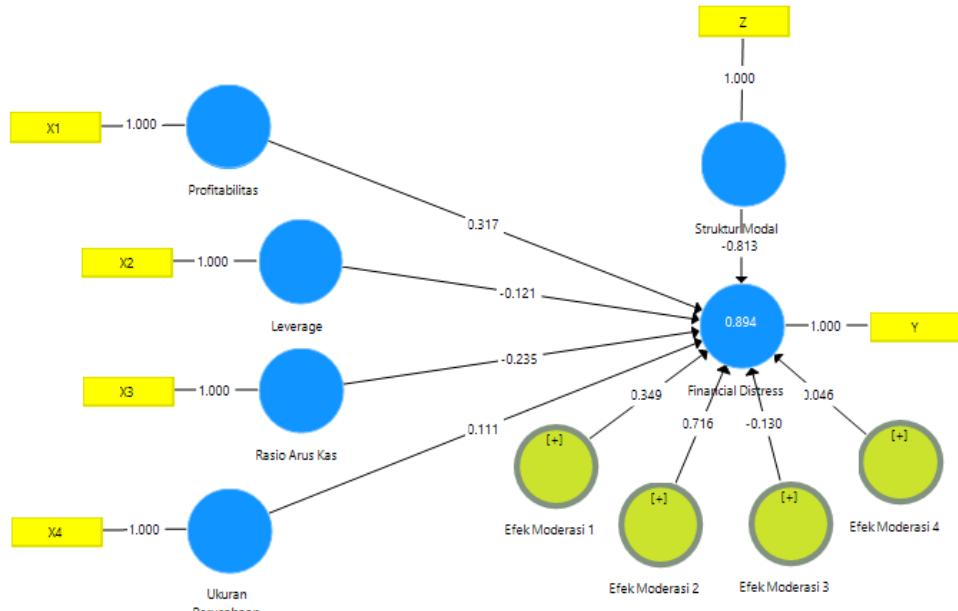
Inner Model

Inner model dalam PLS bertujuan untuk menguji kekuatan hubungan antar variabel laten atau konstruk. Penilaian *inner model* dilakukan melalui nilai R-Square pada masing-masing variabel dependen, yang menunjukkan seberapa besar kemampuan *inner model* dalam memprediksi. Perubahan nilai R-Square mencerminkan sejauh mana variabel independen terhadap variabel dependen, dengan kategori 0.75 menunjukkan pengaruh kuat, 0.50 menunjukkan pengaruh sedang, 0.25 menunjukkan pengaruh yang lemah. *Inner outer* menggambarkan hubungan kausalitas antar konstruk yang dirancang berdasarkan hipotesis penelitian [39].

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Outer Model

Outer model digunakan untuk menguji nilai validitas dan nilai reliabilitas antar konstruk. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *outer model* :



Gambar 3. Output *Outer Model*
Sumber Gambar : Data diolah SmartPLS

Validitas Konvergen

Tabel 3. Validitas Konvergen

	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
Efek Moderasi 1	1.000	1.000
Efek Moderasi 2	1.000	1.000
Efek Moderasi 3	1.000	1.000
Efek Moderasi 4	1.000	1.000
Financial Distress	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000
Leverage	1.000	1.000
Rasio Arus Kas	1.000	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000	1.000

Sumber : Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan hasil validitas konvergen pada tabel 3 menunjukkan nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* yaitu > 0.70 . Sehingga seluruh konstruk dalam penelitian ini memiliki nilai reliabilitas yang baik.

Validitas Diskriminan

Tabel 4. Validitas Diskriminan

	Average Variance Extracted (AVE)
Efek Moderasi 1	1.000
Efek Moderasi 2	1.000
Efek Moderasi 3	1.000
Efek Moderasi 4	1.000
Financial Distress	1.000
Profitabilitas	1.000
Leverage	1.000
Rasio Arus Kas	1.000
Ukuran Perusahaan	1.000

Sumber : Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan hasil validitas diskriminan pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Average Variance Extracted (AVE)* yaitu > 0.50 [40]. Sehingga seluruh konstruk dalam penelitian ini memiliki nilai validitas yang baik.

Inner Model

Inner model merupakan alat uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan pada setiap konstruk, nilai signifikansi serta nilai *R-Square* [40]. Berikut ini hasil nilai *R-Square* yang diperoleh dari perhitungan pada uji *inner model* :

Tabel 5. R-Square

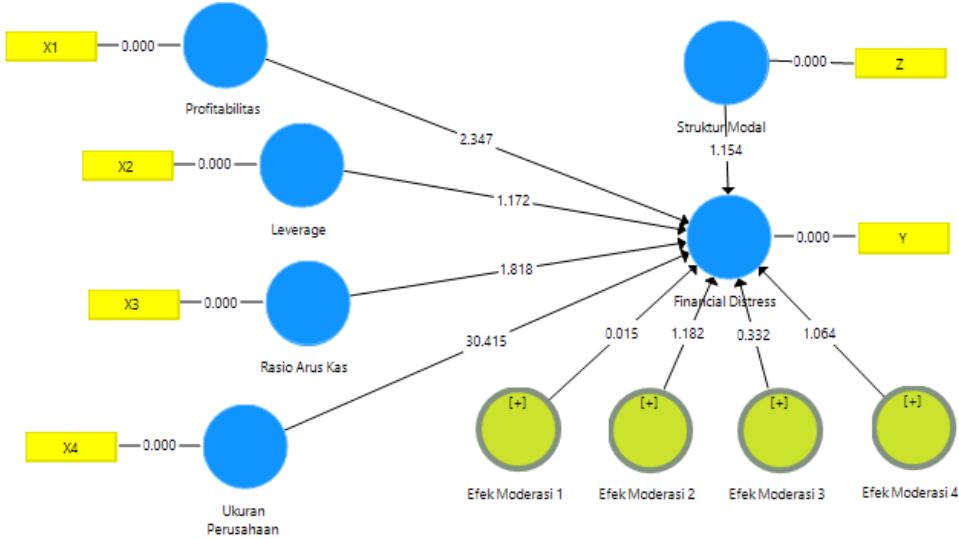
	R-Square
Financial Distress	0.894

Sumber : Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan hasil nilai *R-Square* pada tabel 5 menunjukkan bahwa validitas konstruk *financial distress* yaitu sebesar 0.894 atau 89,4% yang berarti bahwa validitas konstruk profitabilitas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan mampu berpengaruh sebesar 89,4% terhadap *financial distress* dan sisanya sebesar 10,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dihipotesiskan pada penelitian ini. Nilai *R-Square* juga menunjukkan bahwa model penelitian ini termasuk dalam kategori kuat.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menghitung nilai *T-Statistic* dan nilai *P Values*. Uji hipotesis dinyatakan diterima atau ditolak ditentukan berdasarkan nilai *P Values*. Hasil uji hipotesis disajikan pada gambar berikut :



Gambar 4. Bootstrapping
Sumber Gambar : Data diolah SmartPLS

Berdasarkan hasil uji signifikan yang terdapat pada *bootstrapping SmartPLS*, uji hipotesis dapat diterima apabila $T-Statistic > 1.96$ dan $P Values < 0.05$. Sedangkan hipotesis ditolak apabila nilai $T-Statistic < 1.96$ dan $P Values > 0.05$. Berikut adalah hasil uji *path Coefficients* :

Tabel 6. Path Coefficients

	Sampel Asli (O)	Rata—rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P Values
Efek Moderasi 1 → <i>Financial Distress</i>	0.349	0.381	0.194	1.795	0.073
Efek Moderasi 2 → <i>Financial Distress</i>	0.716	0.658	0.209	3.426	0.001
Efek Moderasi 3 → <i>Financial Distress</i>	-0.130	-0.103	0.171	0.762	0.447
Efek Moderasi 4 → <i>Financial Distress</i>	0.046	-0.000	0.482	0.096	0.924
Profitabilitas → <i>Financial Distress</i>	0.317	0.322	0.125	2.540	0.011
Leverage → <i>Financial Distress</i>	-0.121	-0.165	0.287	0.423	0.673
Rasio Arus Kas → <i>Financial Distress</i>	-0.235	-0.244	0.102	2.317	0.021
Ukuran Perusahaan → <i>Financial Distress</i>	0.111	0.090	0.329	0.339	0.735

Sumber : Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan *output Path Coefficients* pada tabel diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Pengaruh profitabilitas terhadap financial distress

Berdasarkan hasil analisis *SmartPLS*, dapat diketahui nilai $T-Statistic > t$ tabel ($2.540 > 1.96$) dan $P Values < \text{sig}$ ($0.011 < 0.05$), yang berarti H_1 diterima. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Industri tekstil dan garmen yang memiliki persaingan ketat serta ketergantungan tinggi pada bahan baku impor dan tren pasar global, profitabilitas menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mempertahankan profitabilitas tinggi dapat lebih fleksibel dalam menghadapi tekanan biaya produksi dan permintaan pasar. Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dengan nilai profitabilitas tinggi akan

memberikan sinyal positif kepada para investor dan kreditor mengenai kondisi keuangannya. Sinyal ini memperkuat kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan yang berjuang pada peningkatan nilai dan kelangsungan usaha [5]. Temuan penelitian ini sejalan dengan [6], [7], dan [14] yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian [9] yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.

Pengaruh leverage terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} < t$ tabel ($0.423 < 1.96$) dan $P\text{ }Values > \text{sig}$ ($0.673 > 0.05$), yang berarti H_2 ditolak. Leverage yang diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) menggambarkan sejauh mana perusahaan membiayai asetnya dengan utang. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Industri tekstil dan garmen umumnya membutuhkan pembiayaan eksternal untuk mendukung kegiatan operasional dan produksi. Namun, keberhasilan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang tetap menjadi kunci untuk menjaga stabilitas keuangan. Meskipun tingkat utangnya tinggi, perusahaan yang mampu membayar utangnya tepat waktu atau memiliki aset yang cukup untuk menutup utangnya tetap dapat terhindar dari *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian [14] dan [41] yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Artinya, utang bukan satu-satunya faktor yang menentukan apakah suatu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan penelitian [26] yang menemukan bahwa leverage berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} > t$ tabel ($2.317 > 1.96$) dan $P\text{ }Values < \text{sig}$ ($0.021 < 0.05$), yang berarti H_3 diterima dengan *original sample* sebesar -0.235. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa rasio arus kas berpengaruh terhadap *financial distress* dengan arah negatif. Rasio arus kas diukur dengan membagi arus kas operasi dengan total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan arus kas dibandingkan dengan keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin besar nilai rasio arus kas, maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan dan semakin kecil kemungkinan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, rasio arus kas yang rendah menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Pengaruh negatif ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional rendah masih mungkin bertahan apabila memiliki faktor pendukung lain seperti, profitabilitas yang tinggi, efisiensi pengelolaan aset, serta strategi manajemen utang yang baik. Selain itu, perusahaan mungkin masih memiliki alternatif sumber pendanaan lain seperti pinjaman bank, penjualan aset, dan modal dari pemilik yang berguna untuk menjaga keberlangsungan operasional meskipun arus kas operasional rendah. Temuan ini sejalan dengan penelitian [15] menunjukkan pengaruh hubungan antara rasio arus kas dengan *financial distress*. Hasil ini berbeda dengan penelitian [8] tidak menunjukkan pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} < t$ tabel ($0.339 < 1.96$) dan $P\text{ }Values > \text{sig}$ ($0.735 > 0.05$), yang berarti H_4 ditolak. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset. Perusahaan yang berukuran besar seharusnya memiliki keunggulan dalam hal sumber daya, akses pendanaan, serta kepercayaan dari investor dan kreditur, sehingga lebih mampu bertahan dari tekanan keuangan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan saja tidak cukup untuk menjelaskan terjadinya *financial distress* pada industri tekstil dan garmen. Hal ini dapat disebabkan karena meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, pengelolaan yang tidak efisien, tingginya beban utang, atau penurunan permintaan pasar tetap dapat menimbulkan risiko *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian [20] menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil ini berbeda dengan penelitian [28] menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *financial distress*.

Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} < t$ tabel ($1.795 < 1.96$) dan $P\text{ }Values > \text{sig}$ ($0.073 > 0.05$) dengan *original sample* sebesar 0.349. Artinya, struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*, sehingga H_5 ditolak. Hasil ini menunjukkan meskipun profitabilitas dapat menurunkan risiko *financial distress*, keberadaan struktur modal tidak memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi biasanya memiliki pendapatan atau laba yang cukup besar, sehingga tidak terlalu bergantung pada utang untuk menjalankan operasionalnya. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi maka perusahaan akan memiliki daya tahan keuangan yang cukup baik tanpa dipengaruhi oleh besar kecilnya utang yang ditanggung. Berdasarkan teori

pecking order (*Pecking Order Theory*), perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal dibanding utang. Oleh karena itu, meskipun struktur modal berperan dalam kondisi keuangan, keberadaannya tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian [2] dan [43], namun bertolak belakang dengan penelitian [31] menyatakan bahwa struktur modal diukur dengan DER mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial distress*.

Pengaruh leverage terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} > t$ tabel ($3.426 > 1.96$) dan $P\ Values < \text{sig}$ ($0.238 < 0.05$) dengan *original sample* -0.130. Artinya, struktur modal mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap *financial distress*, sehingga H_6 diterima dengan arah negatif. Struktur modal dengan nilai *debt to equity ratio* yang semakin tinggi, maka pengaruh leverage terhadap *financial distress* justru semakin melemah. Dengan kata lain, ketika perusahaan memiliki proporsi modal sendiri yang relatif kuat, risiko *financial distress* akibat tingginya leverage dapat ditekan. Sebaliknya, jika modal sendiri rendah, utang akan lebih berisiko menimbulkan *financial distress*. Sebagai contoh kasus kebangkrutan PT. Sritex (SRIL) memiliki pengelolaan utang yang buruk, dimana perusahaan tekstil ini gagal bertahan karena lilitan utang sebesar Rp 25 triliun. Utang tersebut terdiri dari obligasi, pinjaman bank, dan kewajiban jangka pendek lainnya [24]. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa struktur modal yang tidak sehat membuat leverage lebih berbahaya dan berpotensi menimbulkan *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian [26] namun tidak sejalan dengan penelitian [41].

Pengaruh rasio arus kas terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} < t$ tabel ($0.762 < 1.96$) dan $P\ Values > \text{sig}$ ($0.447 > 0.05$) dengan *original sample* -0.130. Artinya, struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio arus kas terhadap *financial distress*, sehingga H_7 ditolak. Rasio arus kas yang seharusnya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membiayai operasional dan membayar kewajiban jangka pendek dari aktivitas utamanya. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya struktur modal perusahaan tidak memberikan pengaruh tambahan terhadap kekuatan hubungan antara arus kas operasional dan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kemungkinan hal ini terjadi karena rasio arus kas itu sendiri sudah cukup menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, tanpa dipengaruhi oleh tingkat utang atau ekuitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian [42] dan [44] menyatakan struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio arus kas terhadap *financial distress*. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian [32].

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS, dapat diketahui nilai $T\text{-Statistic} < t$ tabel ($0.339 < 1.96$) dan $P\ Values > \text{sig}$ ($0.735 > 0.05$) dengan *original sample* 0.0111. Artinya, struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan, jika dilihat dari total asetnya, tidak memiliki hubungan yang diperkuat atau diperlemah oleh seberapa besar proporsi utang terhadap modal sendiri (struktur modal). Jika perusahaan memiliki aset yang besar atau kecil, struktur modal tidak cukup berpengaruh untuk mengubah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan besar diharapkan lebih stabil karena memiliki aset besar dan kemampuan pembiayaan yang lebih baik. Sebagai contoh, PT. Hartadinata Abadi, Tbk (HRTA) pada tahun 2023 memiliki ukuran perusahaan terbesar yaitu 29.24, namun memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi yaitu 1.550 dan *financial distress* yaitu 5.292. Sebaliknya, PT Trisula International Tbk (TRIS) dengan ukuran perusahaan hampir serupa 27.78 justru memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) relatif rendah 0.613 dan *financial distress* yaitu 25.42. Ini menunjukkan bahwa meskipun ukuran perusahaan besar, variasi struktur modal tidak memberikan efek yang memperkuat atau memperlemah pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [42] menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian [21].

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan alat bantu aplikasi SmartPLS 3, dapat disimpulkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga H_1 diterima. (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga H_2 ditolak. (3) Rasio arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga H_3 diterima. (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga H_4 ditolak. (5) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial distress*, sehingga H_5 ditolak. (6) Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara leverage terhadap *financial distress*, sehingga H_6 diterima. (7) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara rasio arus kas terhadap *financial distress*, sehingga H_7 ditolak. (8) Struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran

perusahaan terhadap *financial distress*, sehingga H₈ ditolak. Penelitian ini memiliki keterbatasan terletak pada ruang lingkup objek dan periode penelitian yang hanya mencakup perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi ke seluruh sektor industri lainnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas dan belum mempertimbangkan faktor lain yang mungkin mempengaruhi *financial distress*. Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memperluas cakupan sektor industri, memperpanjang periode pengamatan, serta menambahkan variabel lain untuk melihat pengaruh yang berbeda dalam menjelaskan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *financial distress*, sehingga hasil penelitian menjadi lebih menyeluruh dan akurat.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik sebagai syarat memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. Saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh dosen Program Studi Akuntansi yang telah membagikan ilmunya selama perkuliahan, serta kepada dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan tenaganya dalam memberikan arahan, masukan, serta bimbingan dengan penuh kesabaran hingga skripsi ini dapat tersusun dengan baik. Ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada orang tua saya yang selalu memberikan dukungan doa, dan kasih sayang yang tiada henti, serta kepada seseorang yang saya sayangi yang senantiasa memberikan semangat, mendengarkan keluh kesah, dan selalu memberikan dukungannya selama proses penyusunan skripsi ini. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT. Akhir kata, saya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saya sangat mengharapkan saran kritik yang membangun agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

REFERENSI

- [1] F. T. Kristanti and A. Herwany, “Corporate Governance, Financial Ratios, Political Risk and Financial Distress: A Survival Analysis,” *Acc. Fin. Rev.*, vol. 2, no. 2, pp. 26–34, 2017, [Online]. Available: www.gatreenterprise.com/GATRJournals/index.html
- [2] B. V. Artamevia and N. Wahyuni, “Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dimoderasi Struktur Modal,” *El Muhasaba J. Akunt.*, vol. 13, no. 2, pp. 161–169, 2022, doi: 10.18860/em.v13i2.15823.
- [3] P. Handayani, “Pengaruh Arus Kas Operasi, CSR, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Halal Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022 Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating,” vol. 16, no. 1, pp. 1–23, 2022.
- [4] V. Christy and K. Natalylova, “Pengaruh Operating Cash Flow Dan Faktor Pendukung Lainnya Terhadap Financial Distress,” 2023. [Online]. Available: <http://jurnaltsm.id/index.php/MB>
- [5] D. Maretha Rissi and L. Amelia Herman, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress,” *Akunt. dan Manaj.*, vol. 16, no. 2, pp. 68–86, 2021, doi: 10.30630/jam.v16i2.143.
- [6] A. Dirman, “Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow,” *Int. J. Business, Econ. Law*, vol. 22, no. 1, p. 1, 2020.
- [7] L. Saputri, “Accounting Analysis Journal The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT,” *Account. Anal. J.*, vol. 8, no. 1, pp. 38–44, 2019, doi: 10.15294/aa.j.v8i1.25887.
- [8] E. Indriani and T. Mildawati, “Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 4, pp. 1–21, 2019, [Online]. Available: <https://jurnal.unmas.ac.id/index.php/JUARA/article/view/558>
- [9] M. A. Safitri and I. Yuliana, “Pengaruh Return on Assets, Current Ratio dan Firm Size Terhadap Prediksi Kebangkrutan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi,” *J. Akunt. DAN BISNIS J. Progr. Stud. Akunt.*, vol. 7, no. 1, pp. 90–99, May 2021, doi: 10.31289/jab.v7i1.4517.
- [10] F. C. Finishtya, “the Role of Cash Flow of Operational, Profitability, and Financial Leverage in Predicting Financial Distress on Manufacturing Company in Indonesia,” *J. Apl. Manaj.*, vol. 17, no. 1, pp. 110–117, 2019, doi: 10.21776/ub.jam.2019.017.01.12.
- [11] S. Sugiarto and S. Mahanani, “Effect of Profitability, Leverage, Liquidity and Activity Against Financial Distress Conditions,” *EkBis J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 4, no. 2, p. 456, Dec. 2020, doi: 10.14421/ekbis.2020.4.2.1275.
- [12] R. N. Azizah and I. Yunita, “Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score,” *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 6, no. 1, pp. 756–773, 2022.

- [13] I. C. Wangsih, D. R. Yanti, Y. Yohana, N. Kalbuana, and C. I. Cahyadi, "Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 5, no. 4, pp. 180–194, 2021, [Online]. Available: www.ceicdata.com
- [14] M. Z. Hakim, D. S. Abbas, and A. W. Nasution, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 1, p. 94, 2020, doi: 10.31000/c.v4i1.2383.
- [15] M. F. Adhan, T. Ruliana, and E. Y. Suharyono, "Pengaruh Rasio Laba Dan Rasio Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)." [Online]. Available: www.idx.co.id
- [16] J. D. Cahyani and N. P. Indah, "Implikasi Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektortelekomunikasi," *JIMEA | J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 5, no. 2, pp. 2005–2023, 2021.
- [17] Y. S. Tutliha and M. Rahayu, "Pengaruh Intangible Asset, Arus Kas Operasi Dan Leverage Terhadap Financial Distress," *Ikraith-Ekonomika*, vol. 2, no. 1, pp. 95–103, 2019, [Online]. Available: www.sahamok.com
- [18] I. K. Widhiadnyana and N. M. Dwi Ratnadi, "The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress," *J. Econ. Business, Account. Ventur.*, vol. 21, no. 3, pp. 351–360, 2019, doi: 10.14414/jebav.v21i3.1233.
- [19] Dian Primanita Oktasari, "The Effect of Liquidity, Leverage and Firm Size of Financial Distress," *East African Sch. Multidiscip. Bull.*, vol. 3, no. 9, pp. 293–297, 2020, doi: 10.36349/easmb.2020.v03i09.002.
- [20] Y. Z. Utami and S. Taqwa, "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress," *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 5, no. 2, pp. 539–552, May 2023, doi: 10.24036/jea.v5i2.720.
- [21] A. Akmalia, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017)," *Bus. Manag. Anal. J.*, vol. 3, no. 1, pp. 1–21, 2020, doi: 10.24176/bmaj.v3i1.4613.
- [22] M. S. Sari, A. S. Idris, D. Silvia, N. Salma, and I. Aryani, "Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Mitra Indonesia Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Intan Lampung," vol. 06, no. 02, pp. 1–12, 2022.
- [23] Lau and Elfreda Aplonia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka," *J. Exchall*, vol. 4, no. 1, pp. 100–112, 2022.
- [24] JawaPos.com, "Ribuan Karyawan Sritex Kenakan Pita Hitam usai Dinyatakan Pailit," *JawaPos*. [Online]. Available: <https://www.jawapos.com/berita-sekitar-anda/015246916/ribuan-karyawan-sritex-kenakan-pita-hitam-usai-dinyatakan-pailit>
- [25] E. Purwaningsih and I. Safitri, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress," *JAE (Jurnal Akunt. dan Ekon.)*, vol. 7, no. 2, pp. 147–156, Jul. 2022, doi: 10.29407/jae.v7i2.17707.
- [26] S. Fauziah, "Pengaruh CR, DAR, Dan RTO Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2015-2019," *Pharmacogn. Mag.*, vol. 75, no. 17, pp. 399–405, 2021.
- [27] A. Zhafirah and Majidah, "Analisis Determinan Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen Periode 2013-2017)," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 7, no. 1, pp. 195–202, 2019, doi: 10.17509/jrak.v7i1.15497.
- [28] N. S. Salim and J. V. Dillak, "Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 5, no. 3, pp. 182–198, 2021, [Online]. Available: <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1416>
- [29] J. Wijaya and R. Suhendah, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress," *J. Ekon.*, vol. 28, no. 2, pp. 177–196, 2023, doi: 10.24912/je.v28i2.1468.
- [30] S. N. Fadhilah, "Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal, Dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress," *Fak. Manajemen, Ekon. dan Bisnis*, vol. 6, 2020.
- [31] K. Khotimah and I. Yuliana, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating (Studi pada perusahaan yang tergabung dalam pada Sub Sektor Semen tahun 2014-2018)," *J. Manaj.*, vol. 10, no. 1, pp. 37–44, 2020, [Online]. Available: <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id>
- [32] B. P. Audina and S. HS, "Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal Dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Oikonomia J. Manaj.*, vol. 14, no. 1, pp. 76–90, 2019, doi: 10.47313/oikonomia.v14i1.515.
- [33] D. Sugiyono, Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D. 2010.

- [34] M. R. Hutaurnuk, M. Mansyur, M. Rinaldi, and Y. R. Situru, “Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” JPS (Jurnal Perbank. Syariah), vol. 2, no. 2, pp. 237–246, 2021, doi: 10.46367/jps.v2i2.381.
- [35] R. Marota, A. Alipudin, and A. Maiyarah, “Pengaruh Debt To Assets Ratio (DAR), Current Ratio (CR) Dan Corporate Governance Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan BUMN Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” J. Ilm. Akunt. Fak. Ekon., vol. 6, no. 1, pp. 1–7, 2018, [Online]. Available:<http://dx.doi.org/10.1016/j.gde.2016.09.008><http://dx.doi.org/10.1007/s00412-015-0543><http://dx.doi.org/10.1038/nature08473><http://dx.doi.org/10.1016/j.jmb.2009.01.007><http://dx.doi.org/10.1016/j.jmb.2012.10.008><http://dx.doi.org/10.1038/s4159>
- [36] I. Aldo Hosea, T. Siswantini, S. Murtatik, and U. Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, “Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel DI BEI,” vol. 1, 2020.
- [37] R. T. Yunita and D. Wibowo, “Kemampuan Teori Model Altman, Springate, Grover, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Transportasi,” Ilmu Ris. dan Akunt., vol. 11, no. 11, pp. 83–103, 2021.
- [38] D. N. Sari and S. Hermawan, “Pengaruh Total Asset Turnover (Tato) dan Debt Ratio (Dr) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2015-2018,” Innov. Technol. Methodical Res. J., vol. 2, no. 4, pp. 1–11, 2023, doi: 10.47134/innovative.v2i4.10.
- [39] I. Ghazali and H. Latan, “Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 (Untuk Penelitian Empiris),” 2020, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- [40] Abdillah. W & Jogiyanto, “Konsep dan Aplikasi PLS (Partial Least Square) Untuk Penelitian Empiris,” vol. 1, no. 2019, 2019.
- [41] D. Silvia and Y. Yulistina, “Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Asset terhadap Financial Distress Selama Masa Pandemi,” Glob. Financ. Account. J., vol. 6, no. 1, p. 89, 2022, doi: 10.37253/gfa.v6i1.6528.
- [42] P. Salsabila and S. S. Ardaninggar, “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi,” vol. 1, no. 1, pp. 382–400, 2024.
- [43] S. Agustina and M. Mranani, “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),” Bus. Econ. Conf. Util. Mod. Technol., pp. 534–549, 2020.
- [44] A. Afriyani, “Pengaruh Operating Capacity, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress,” J. Apl. Akunt., vol. 8, no. 1, pp. 274–283, 2023, doi: 10.29303/jaa.v8i1.303.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.