

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE*
DENGAN RISIKO *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI MODERASI PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR OIL, GAS, & COAL YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2023**

Skripsi

Oleh

NESA DELFI EFTASARI

NPM 2111031017



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2025

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE*
DENGAN RISIKO *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI MODERASI PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR OIL, GAS, & COAL YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2023**

Oleh

NESA DELFI EFTASARI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN RISIKO *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OIL, GAS, & COAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2023

Oleh:

NESA DELFI EFTASARI

Penelitian ini menguji pengaruh Struktur modal terhadap *financial performance* pada perusahaan Sub Sektor Oil, Gas, & Coal dengan risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi. Penelitian dilaksanakan menggunakan metodologi kuantitatif berbasis analisis data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2023. Metode penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 57 perusahaan (224 observasi). Data yang digunakan merupakan *unbalanced panel data*, karena tidak semua perusahaan memiliki data lengkap untuk seluruh periode pengamatan. Metode penelitian menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji regresi (uji regresi moderasi). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berdampak negatif secara signifikan pada *financial performance* dan *financial distress risk* dapat memoderasi (memperkuat) dampak negatif antara *leverage* dan *financial performance*. Peningkatan rasio *leverage* mengurangi manfaat penggunaan utang dan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dampak ini lebih signifikan pada perusahaan dengan risiko *financial distress* yang tinggi, karena kemampuan untuk memenuhi kewajiban utang menurun dan potensi biaya kebangkrutan meningkat.

Kata Kunci : Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Risiko Kesulitan Keuangan

ABSTRACT

THE EFFECT OF LEVERAGE ON FINANCIAL PERFORMANCE WITH RISK OF FINANCIAL DISTRESS AS MODERATION IN OIL, GAS, & COAL SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR PERIOD 2020-2023

By:

NESA DELFI EFTASARI

This study examines the effect of capital structure on financial performance in Oil, Gas, & Coal Sub-Sector companies with the risk of financial distress as a moderating variable. The research was conducted using a quantitative methodology based on secondary data analysis obtained from the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023. The sample determination method was carried out using purposive sampling technique and obtained 57 companies (224 observations). The data used is unbalanced panel data, because not all companies have complete data for the entire observation period. The research method uses descriptive statistical tests, classical assumption tests, and regression tests (moderation regression tests). The results of this study indicate that leverage has a significant negative impact on financial performance and financial distress risk can moderate (strengthen) the negative impact between leverage and financial performance. An increase in the leverage ratio reduces the benefits of using debt and reduces financial performance.

Keywords : Leverage, Financial Performance, Financial Distress Risk

Judul Skripsi : **PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *RISIKO FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR OIL, GAS, & COAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2023**

Nama Mahasiswa : **Nesa Delfi Eftasari**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2111031017**

Program Studi : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

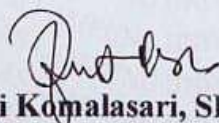
1. Komisi Pembimbing



Prof. Susi Sarumpaet, S.E, MBA., Ph.D., Akt.
NIP. 19691008 199501 2 001

MENGETAHUI

2. Ketua Jurusan Akuntansi



Dr. Agrianti Komalasari, SE., M.Si.,Akt., CA., CMA
NIP. 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Prof. Susi Sarumpaet, S.E, MBA., Ph.D., Akt.**

Penguji Utama : **Dr. Reni Oktavia, S.E, M.Si., Akt**

Penguji Kedua : **Pigo Nauli, S.E, M.Sc. Ph.D**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **12 Juni 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nesa Delfi Eftasari

NPM : 2111031017

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Performance* Dengan Risiko *Financial Distress* Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Oil, Gas, & Coal Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat Penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan Penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 12 Juni 2025

Penulis


Nesa Delfi Eftasari
NPM 211031017

RIWAYAT HIDUP



Penulis Skripsi ini bernama Nesa Delfi Eftasari, lahir di Purwosari, Lampung Timur pada tanggal 11 Mei 2003 sebagai anak pertama dari dua bersaudara yang merupakan putri sulung dari Bapak Yohanes Sunaryo dan Ibu Teresia Suwarni.

Penulis menempuh pendidikan sekolah dasar di SDN 2 Kotagajah pada tahun 2009-2015, selanjutnya Penulis melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Kotagajah pada tahun 2015-2018. Kemudian Penulis menyelesaikan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 1 Kotagajah Jurusan Ilmu Pengetahuan Sosial pada tahun 2018-2021. Pada tahun 2021, Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, Penulis aktif menjadi bagian dari Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA), *Economics' English Club* (EEC), dan UKM Katolik Unila. Selain itu, Penulis juga berpartisipasi aktif dalam program Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM) Riset bersama para Dosen serta mengemban peran sebagai Asisten Dosen.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa telah memberikan berkat dan karunia-Nya yang besar sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk :

Kedua Orang Tuaku tercinta, Yohanes Sunaryo dan Teresia Suwarni

Terima kasih atas cinta dan kasih sayang tak terhingga yang senantiasa mengiringi langkahku. Terima kasih untuk setiap doa, usaha, serta bimbingan yang diberikan demi meraih impianku. Semoga kemurahan berkat serta kasih Tuhan Yesus melimpahkan atas kita semua di dunia maupun di kehidupan kekal kelak, dan membalas segala kebaikan dengan yang lebih mulia.

Amin..

Seluruh keluarga besar mbah Martoyo- Sayem dan mbah Dargo- Satilah

Terima kasih atas setiap doa dan dukungan yang tak pernah berhenti mengalir untukku. Semoga Tuhan memberikan balasan yang sesuai bahkan lebih baik.

Seluruh sahabat, dan teman-temanku

Terima kasih atas doa, bantuan, dan dukungannya

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“in nomine patri et fili i et spiritu sancti”

“Apapun yang aku dapat ini adalah kehendak Tuhan dan itu baik”

“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur. Damai sejahtera Allah, yang melampaui segala akal akan memelihara hati dan pikiranmu dalam Kristus Yesus.”

Filipi 4:6-7

"Hardships often prepare ordinary people for an extraordinary destiny."

C.S. Lewis

“Kalau bebannya terasa berat, jangan bebannya yang dikurangi,
tapi kuatkan pundaknya.”

Bapak Mamak

SANWACANA

Puji syukur Penulis panjatkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, kasih, dan karunia-Nya, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Performance* Dengan Risiko *Financial Distress* Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Oil, Gas, & Coal Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini, Penulis mendapatkan bimbingan, bantuan, dukungan serta doa dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, Penulis menyampaikan rasa hormat dan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, SE., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Prof. Susi Sarumpaet, S.E, M.B.A., Akt., Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, kritik, dukungan, doa serta motivasi sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E, M.Si., Akt selaku dosen pembahas utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran, serta motivasi yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
5. Bapak Pigo Nauli, S.E, M.Sc. Ph.D selaku dosen pembahas pendamping yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan dalam menyelesaikan skripsi ini.

6. Ibu Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak. selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
9. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Yohanes Sunaryo dan Ibu Teresia Suwarni. Terima kasih untuk setiap doa yang menjadi nafasku, setiap pengorbanan yang tak terucapkan, dan cinta yang tak pernah berhenti menyinari langkah hidupku. Besar harapanku ingin membuat kalian bangga, hari ini, dan seterusnya.
10. Keluarga besarku, terima kasih atas doa, dukungan, dan nasihat untuk masa perkuliahanku.
11. Teman-teman dalam keluarga besar UKM Katolik Unila, Mas Pictor, Amanda, Armedia dan teman-teman lainnya. Terima kasih telah membantu dan saling mendukung selama masa perkuliahan dan selama proses skripsi ini. Semoga hal baik selalu mengiri kalian, dimanapun kalian berada nantinya, dan persahabatan ini abadi, meski jalan kita nanti berbeda.
12. Teman-teman ku, Putu Suharyawati, Valentina, Fernanda, Ade, dan Agung. Terima kasih sudah memberikan motivasi dan semangat dalam skripsi ini.
13. Teman-teman yang pernah menjadi *roomate* maupun tetangga kamar selama penulis tinggal di kost, wak Rina, Habibah, Ratih, mba Tika, mba Diah, Vivi, Lutvi, Aal, Puput. Terima kasih telah menjadi keluarga kecil yang selalu menyayangi penulis selama masa perkuliahan dan selama proses skripsi ini. Semoga hal baik selalu mengiri kalian, dan persahabatan ini abadi, meski jalan kita nanti berbeda.
14. Teman seperjuanganku selama menempuh perkuliahan, Griselda, Ninda, Suci, Deslia, Bisma, Januar, dan Abib. Terima kasih telah membantu dan saling mengasihi selama masa perkuliahan dan selama proses skripsi ini, terima kasih atas doa, dukungan, dan banyak hal yang diberikan.

15. Teman seperbimbinganku, Hepy, Arvela, Calvin, dan kak Tiara Chairunisa. Terima kasih sudah banyak membantu dalam masa skripsi. Semoga harapan dan cita cita kalian setelah ini dimudahkan
16. Seluruh teman teman Akuntansi 2021. Terima kasih telah kebersamai dan saling memberikan dukungan selama masa kuliah, semoga hal baik terus mengiringi kita dimanapun kita berada.
17. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga hal baik senantiasa menanti dan mendapatkan balasan dan keberkahan dari Tuhan Yesus.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1. Landasan Teori	8
2.1.1. <i>Trade Off Theory</i>	8
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i>	9
2.1.3. <i>Leverage</i>	10
2.1.4. Kinerja Keuangan.....	11
2.1.5. <i>Risiko Financial Distress</i>	13
2.2. Penelitian Terdahulu	14
2.3. Kerangka Konseptual	17
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	17
2.4.1. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	17
2.4.2. Pengaruh <i>Risiko Financial Distress</i> terhadap hubungan <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	19
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	20
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	20
3.2. Jenis dan Sumber Data Penelitian	21
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	21

3.3.1	Variabel Terikat	22
3.3.2	Variabel Bebas.....	22
3.3.3	Variabel Moderasi	23
3.3.4	Variabel Kontrol.....	26
3.4.	Analisis Regresi Linear Berganda	27
3.5.	Metode Analisis Data.....	27
3.5.1	Statistik Deskriptif	28
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	28
3.5.3	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	30
3.5.4	Uji Hipotesis.....	31
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		32
4.1	Gambaran Umum Penelitian	32
4.2	Hasil Penelitian.....	33
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	33
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	35
4.3	Pengujian Hipotesis Statistik.....	38
4.3.1	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	43
4.3.2	<i>Financial Distress</i> Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	45
BAB V PENUTUP.....		50
5.1	Kesimpulan.....	50
5.2	Keterbatasan Penelitian	51
5.3	Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA		52
LAMPIRAN.....		58

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3 1 Sampel Penelitian	20
Tabel 3 2 Definisi Operasional Variabel	21
Tabel 3 3 Risiko <i>Z'-Score</i>	25
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	33
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	35
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	36
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas (Spearman's rho).....	37
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	38
Tabel 4.6 <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).	39
Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi.....	40
Tabel 4.8 Uji Statistik Uji F	41
Tabel 4.9 Uji Statistik T	42
Tabel 4.10 Daftar Perusahaan Memiliki Zona <i>Distress</i>	46
Tabel 4 11 Daftar Perusahaan Memiliki Zona Abu-Abu.....	46
Tabel 4 12 Daftar Perusahaan Memiliki Zona Aman.....	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kebutuhan Energi Primer (Juta BOE).....	3
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	17

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan struktur modal adalah salah satu elemen yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan melalui biaya modal dalam keputusan pendanaan (Kalash, 2023). Keputusan mengenai struktur modal dapat memiliki dampak besar pada kinerja keuangan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Dalam era globalisasi yang semakin kompetitif seperti saat ini, perusahaan seringkali terjebak dalam fokus sempit pada aspek ekonomi untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Perusahaan berlomba-lomba meraih laba untuk meningkatkan citra kinerja mereka. *Leverage* yang berarti menggunakan hutang untuk meningkatkan potensi keuntungan, memainkan peran kunci dalam strategi ini. Menurut Ehrhardt & Brigham (2011), *leverage* adalah rasio yang mengukur sejauh mana sebuah perusahaan mengandalkan hutang untuk mendanai operasional perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri atau aset yang dimiliki. Ketika sebuah perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, ini menunjukkan bahwa proporsi hutang lebih besar dalam struktur pendanaan (Wulandari, 2013).

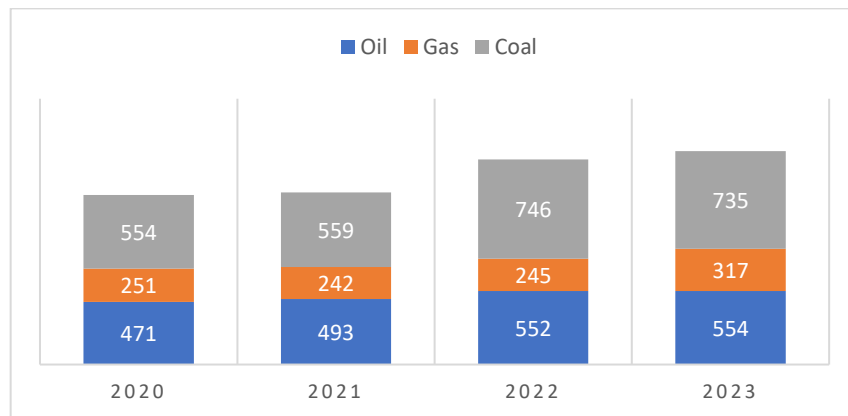
Menurut Ikpesu et.al. (2019), penggunaan *leverage* dalam struktur modal memiliki dampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk menilai seberapa baik perusahaan mengelola aktivitas keuangannya berdasarkan aturan dan prinsip yang benar. Penilaian ini dilakukan secara rutin untuk melihat apakah perusahaan bekerja secara efektif, efisien, dan sesuai dengan target yang telah ditentukan. Dengan memanfaatkan hutang, perusahaan dapat memperbesar kapasitas produksi

dan melakukan investasi tanpa harus menghabiskan seluruh dana dari kas internal (Surento & Fitriati, 2020). Meskipun dapat memberikan peluang untuk mendapatkan lebih luas cakupan pasar dan kegiatan produksi, *leverage* juga meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan.

Jika hutang perusahaan melebihi aset atau pendapatannya, perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2009). Terlalu banyak hutang maka beban bunga yang ditimbulkan juga tinggi dan dapat memangkas laba bersih dan pada akhirnya merugikan kinerja keuangan perusahaan (Ramadhan, 2019). Penting bagi perusahaan untuk mengelola tingkat *leverage* dengan hati-hati agar potensi keuntungan yang diperoleh tidak terancam oleh risiko yang timbul dari beban hutang yang tinggi. Ketika tingkat *leverage* terlalu tinggi, perusahaan menjadi lebih rentan terhadap kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Kondisi ini berpotensi menghambat kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan mempertahankan profitabilitas karena perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar pendapatan untuk membayar hutang daripada untuk investasi yang produktif (Kalash, 2023).

Permasalahan *leverage* menjadi semakin penting ketika dikaitkan dengan dinamika industri energi. Sektor energi memiliki peran yang sangat vital dalam perekonomian suatu negara. Proses pembangkit energi dilakukan melalui pemanfaatan berbagai sumber daya, baik yang tak terbarukan seperti batubara, lignit, minyak bumi, dan gas alam, maupun yang terbarukan. Kebijakan pemerintah yang mendorong pengembangan Energi Baru Terbarukan (EBT) dan pengurangan ketergantungan pada bahan bakar fosil telah menciptakan kebutuhan mendesak bagi perusahaan energi untuk mengalihkan fokus operasional masing-masing perusahaan. Berdasarkan data Badan Geologi Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) tahun 2020 yang tercantum dalam *Road Map* Pengembangan dan Pemanfaatan Batubara 2021-2045, disebutkan bahwa Indonesia memiliki cadangan batubara terbesar di kawasan Asia-Pasifik dan menjadi salah satu negara penghasil batubara terbesar di dunia.

Gambar 1.1 Kebutuhan Energi Primer (Juta BOE)



Sumber : *Handbook Of Energy & Economic Statistics Of Indonesia* (HEESI), 2024

Menurut *Handbook of Energy & Economic Statistics of Indonesia* (HEESI, 2024), grafik kebutuhan energi primer Indonesia dari tahun 2020 hingga 2023 menunjukkan tren peningkatan konsumsi energi yang signifikan, terutama pada sumber energi minyak, gas, dan batubara. Peningkatan ini mencerminkan tingginya permintaan energi nasional yang secara langsung mendorong perusahaan-perusahaan di sektor minyak, gas, dan batubara untuk terus memperluas kapasitas operasional perusahaan. Kondisi tersebut menuntut kebutuhan pembiayaan yang besar, sehingga perusahaan energi cenderung mengandalkan *leverage* atau utang untuk mendanai kegiatan investasinya. Di sisi lain, grafik juga memperlihatkan bahwa batubara masih menjadi sumber energi dominan, yang menandakan ketergantungan tinggi pada energi fosil. Ketergantungan ini berisiko menimbulkan tekanan finansial di masa depan, mengingat adanya komitmen global dan kebijakan nasional untuk menurunkan emisi karbon dan mendorong transisi menuju energi terbarukan.

Dengan peningkatan komitmen transisi energi di masa mendatang batubara akan mulai digantikan oleh energi yang lebih ramah lingkungan. Perubahan ini terutama dipicu oleh sumber daya batubara yang menghasilkan emisi yang mengandung unsur-unsur pencemar udara, seperti partikulat, nitrogen oksida, karbon dioksida, merkuri, dan emisi lainnya. Meskipun adanya rencana untuk mengurangi pemanfaatan batubara, diperkirakan permintaan batubara ke depan masih akan bertumbuh meskipun dengan tingkat pertumbuhan yang relatif kecil, bahkan

negatif. Dalam konteks ini, perusahaan-perusahaan di sub-sektor minyak, gas, dan batubara menghadapi tantangan besar. Tantangan tersebut memaksa entitas untuk menjaga kinerja keuangan melalui pembiayaan berbasis utang, sekaligus mengantisipasi risiko *financial distress* akibat perubahan arah kebijakan energi yang dapat memengaruhi prospek usaha jangka panjang.

Menurut Jiro Tominaga, Direktur ADB untuk Indonesia, dalam pernyataannya yang dikutip oleh Reuters (2024), *Asian Development Bank* (ADB) memberikan pinjaman sebesar US\$500 juta kepada Indonesia untuk mendukung transisi energi. Namun terdapat kekhawatiran bahwa ketergantungan pada utang untuk mendanai transisi energi dapat memperburuk situasi keuangan negara dan menciptakan persepsi bahwa transisi energi itu mahal dan tidak menguntungkan. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Statista Research* (2024), kinerja utang entitas sektor energi pada periode 2020 – 2023 mengalami ketidakstabilan. Hal ini ditunjukkan oleh rata-rata *leverage* pada PT Buana Lintas Lautan Tbk. Di tahun 2020 sebesar 0.6, di tahun 2021 meningkat menjadi 0.8, dan di tahun 2022 dan 2023 menurun menjadi 0.7. Lalu rata - rata *leverage* pada PT Logindo Samudramakmur Tbk. di tahun 2020 sampai 2021 sebesar 0.7, di tahun 2022 dan 2023 mengalami kenaikan menjadi 0.8. Begitu juga dengan nilai *leverage* PT Indah Prakasa Sentosa Tbk yang mengalami peningkatan *leverage* di 4 tahun berturut-turut yakni di tahun 2021 sebesar 0.7, di tahun 2021 meningkat menjadi 0.8 dan di tahun 2022-2023 meningkat menjadi 0.9. Selanjutnya terdapat PT Capitalinc Investment Tbk. dan PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk yang memiliki nilai *leverage* diatas 1. Dan berdasarkan laporan keuangan entitas sektor energi, rata rata *leverage* melebihi 0.5. Mengindikasikan bahwa entitas memiliki tingkat utang lebih tinggi dibandingkan modal sendiri.

Tingginya peningkatan utang berimplikasi pada meningkatnya beban keuangan entitas untuk memenuhi kewajibannya (Endri et al., 2021). Tingginya tingkat *leverage* dikaitkan dengan tingkat risiko yang tinggi, dimana sebagian besar entitas menggunakan utang untuk membiayai operasional, pembelian aset, investasi, dan pengembangan bisnis (Susanti et al., 2022). Hutang menjadi efektif apabila entitas menggunakan dengan benar untuk menciptakan keuntungan (Nurjanah & Purnama,

2021). Penentuan komposisi optimal antara sumber pendanaan internal dan eksternal memerlukan solusi yang tepat terkait sumber pembiayaan dan keputusan pendanaan yang diambil (Oktavia, 2021).

Menurut Waqas & Md-Rus (2018), *leverage* yang tinggi dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dalam hal ini, peningkatan hutang justru dapat merugikan kinerja keuangan perusahaan karena beban biaya hutang yang semakin tinggi. Suatu perusahaan umumnya akan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu sebelum akhirnya berada dalam situasi kebangkrutan. *Financial distress* mencerminkan kondisi krisis keuangan yang serius, di mana perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang telah jatuh tempo. Keadaan ini umumnya dipicu oleh penurunan signifikan dalam pendapatan operasional atau hasil penjualan, yang tidak sebanding dengan beban kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang harus ditanggung. Ketika arus kas masuk tidak mencukupi untuk menutup biaya operasional maupun pembayaran utang, perusahaan mulai kehilangan kemampuan dalam menjalankan aktivitas usahanya secara optimal. Jika kondisi ini berlanjut tanpa adanya perbaikan struktural atau dukungan finansial, maka risiko kebangkrutan meningkat secara signifikan dan menjadi sulit dihindari.

Dampak *leverage* terhadap kinerja keuangan tidak selalu negatif. Beberapa penelitian seperti Detthamrong et.al. (2017), menunjukkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan kinerja keuangan ketika perusahaan mampu memanfaatkan hutang secara produktif. Di sisi lain penelitian oleh Gharsalli (2019), mendokumentasikan bahwa hubungan *leverage* dan kinerja keuangan bergantung pada berbagai faktor termasuk risiko *financial distress*. Hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan tidak dapat dilihat secara sederhana dan bergantung pada kondisi keuangan dan risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan. Oleh karena itu, penting untuk meneliti sejauh mana *leverage* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor ini, serta bagaimana risiko *financial distress* dapat memoderasi hubungan tersebut. Dalam penelitian ini, risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi akan dibahas untuk melihat bagaimana kondisi *financial distress* mempengaruhi

hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor oil, gas & coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu. Pertama, tahun pengamatan penelitian yang digunakan. Kedua, sampel penelitian yang mengambil perusahaan sub sektor oil, gas, & coal di 4 tahun. Ketiga, terdapat variabel moderasi yaitu *financial distress* yang diukur menggunakan *Z'Score*. Oleh karena itu, penting untuk mengeksplorasi lebih lanjut pengaruh *leverage* terhadap *financial performance* dengan risiko *financial distress* guna memahami bagaimana penerapan prinsip-prinsip ini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis bagi pengembangan strategi keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance* dengan Risiko *Financial Distress* sebagai Moderasi pada Perusahaan Sub Sektor Oil, Gas, & Coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023”**.

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian mengenai landasan masalah dan fenomena yang terjadi, dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut.:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial performance* pada perusahaan sub sektor oil, gas, & coal selama periode 2020-2023?
2. Apakah risiko *financial distress* dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial performance* pada perusahaan sub sektor oil, gas, & coal selama periode 2020-2023?

1.3. Tujuan Penelitian

Merujuk pada masalah yang telah diungkap, penelitian ini ditujukan guna mencapai beberapa sasaran, yaitu :

1. Mengetahui apakah ada hubungan antara *leverage* terhadap *financial performance* perusahaan sub sektor oil, gas, & coal selama periode 2020-2023.

2. Mengetahui apakah risiko *financial distress* dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial performance* pada perusahaan sub sektor oil, gas, & coal selama periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Pada penelitian ini di harapkan mampu memberi informasi mengenai pengaruh *leverage* terhadap *financial performance* dengan risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi. Maka peneliti memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi lebih lanjut tentang hubungan antara *leverage* terhadap *financial performance* dengan risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi. Dengan mengkaji bagaimana praktik kinerja perusahaan, penelitian ini menekankan pentingnya keberlanjutan dalam strategi bisnis. Selain itu, penelitian ini juga menyediakan bukti tentang bagaimana faktor *financial distress* saling mempengaruhi *financial performance*.

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan bagi perusahaan untuk mempertimbangkan dampak *financial distress* terhadap *financial performance* perusahaan. Dengan mengetahui bahwa kesulitan keuangan dalam praktik kinerja perusahaan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, perusahaan dapat merumuskan strategi yang lebih efektif untuk mengelola biaya dan memaksimalkan manfaat dari investasi tersebut. Dengan demikian, penelitian ini membantu menciptakan pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana masalah pembiayaan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Trade Off Theory*

Trade-Off Theory menurut Manne & Berle (1964), menjelaskan bahwa perusahaan dapat memiliki tingkat hutang yang ideal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*). Teori ini berargumen bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari bunga utang terhadap risiko kebangkrutan dan biaya finansial lainnya. *Trade off theory* menandakan bahwa suatu perusahaan tidak dapat terus-menerus meningkatkan nilainya dengan meningkatkan utang dalam struktur modalnya. Penggunaan hutang dalam jumlah besar memang memberi manfaat, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Jika perusahaan terlalu banyak hutang, beban pembayaran bunga dan pokok hutang menjadi lebih besar (Priyatnasari & Hartono, 2019). Apabila tingkat hutang tinggi, di khawatirkan dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan terutama saat mengalami penurunan pendapatan atau laba. Hal ini memungkinkan perusahaan tidak dapat membayar hutangnya tepat waktu yang berujung pada kebangkrutan (Sitorus & Yulita, 2023).

Mengintegrasikan teori *trade-off* ke dalam analisis pengaruh *leverage* terhadap *financial performance* dengan risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi

menyoroti pentingnya pemahaman terkait risiko keuangan. Selain itu, hal ini menunjukkan betapa pentingnya melakukan evaluasi yang hati-hati tentang biaya dan manfaat penggunaan hutang dalam membuat keputusan keuangan (Syukron, 2014). Teori ini sejalan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu *leverage*, *financial performance*, dengan risiko *financial distress*. Dalam konteks ini, keberhasilan perusahaan sangat dipengaruhi oleh keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan hutang untuk mencapai keuntungan optimal. Teori *trade-off* menekankan perusahaan mempertimbangkan keseimbangan penggunaan hutang guna menjaga nilai perusahaan. Pengambilan keputusan menjadi lebih efektif dan berdampak positif bagi keberlanjutan perusahaan jika perusahaan mampu menyelaraskan beban terhadap manfaat yang menguntungkan (Asai, 2020).

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *trade-off theory* menggambarkan keadaan dimana keberadaan suatu perusahaan dipengaruhi oleh keputusan dalam menentukan struktur modal termasuk keseimbangan penggunaan hutang. Dalam menjalankan aktivitas suatu usaha, perusahaan berupaya membiayai operasional untuk meningkatkan kinerja keuangan. Manfaat tambahan dari hutang harus sebanding dengan risiko yang dihadapi, sehingga kinerja perusahaan dapat dimaksimalkan tanpa menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan.

2.1.2. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, kemudian secara formal dikembangkan dan diperkuat oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak akan serta merta memilih struktur modal secara sembarangan, melainkan mengikuti urutan atau hierarki dalam memilih sumber pembiayaan. Dengan mengacu pada *Pecking Order Theory*, dapat dipahami bahwa pembiayaan perusahaan sebagai dasar dari teori ini. Berikut ini adalah urutan pendanaan menurut pendapat Myers (1984) dalam Edi Wijaya (2001) sebagai berikut:

1. perusahaan akan lebih memilih pembiayaan dari sumber internal, seperti laba ditahan atau arus kas hasil operasional, karena dinilai lebih efisien dan tidak menimbulkan risiko eksternal seperti pengaruh pasar.

2. perusahaan akan menyesuaikan kebijakan pembagian dividen dengan mempertimbangkan peluang investasi yang ada.
3. kebijakan dividen biasanya bersifat tetap (*sticky*), sehingga fluktuasi profitabilitas dan perubahan peluang investasi dapat memengaruhi besar kecilnya arus kas internal yang tersedia untuk membiayai investasi.
4. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mulai mencari sumber pendanaan eksternal, dimulai dari utang karena dianggap memiliki risiko informasi yang lebih rendah. Penerbitan saham baru menjadi opsi terakhir, mengingat tingginya biaya emisi dan risiko dilusi kepemilikan, serta kemungkinan menimbulkan persepsi negatif di pasar.

Urutan pembiayaan ini menggambarkan bagaimana perusahaan berupaya menjaga efisiensi biaya dan kestabilan keuangan, sekaligus meminimalkan dampak asimetri informasi antara manajemen dan investor.

2.1.3. *Leverage*

Menurut Munawir (2010), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini, variabel *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* (DAR) memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dibandingkan dengan pengukuran *leverage* lain seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), DAR lebih stabil dan tidak terlalu sensitif terhadap perubahan nilai ekuitas (Hidayat et al., 2025). DAR juga lebih representatif dalam menunjukkan struktur modal perusahaan secara keseluruhan.

Debt to Assets Ratio (DAR) adalah rasio antara total hutang dengan aktiva yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tingginya tingkat *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi perusahaan semakin besar, karena sebagian besar aktiva dibiayai dengan hutang. Hal ini meningkatkan potensi risiko

keuangan bagi perusahaan. *Debt to Assets Ratio* (DAR) memberikan gambaran tentang struktur modal perusahaan dan seberapa besar manajemen bergantung pada hutang untuk membiayai operasional dan ekspansi perusahaan (Meidiawati, 2016). Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Dalam praktiknya sumber pendanaan untuk kegiatan usaha harus dikelola perusahaan dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung pemenuhan kebutuhan perusahaan (Dana et al., 2021).

Menurut Oktani & Benarda (2024), Meskipun pembiayaan melalui hutang dapat mendukung ekspansi dan investasi, ketergantungan yang tinggi pada hutang dikhawatirkan dapat meningkatkan risiko keuangan. Ketergantungan yang tinggi pada hutang dapat menyebabkan beban bunga yang signifikan, yang harus dibayar terlepas dari kinerja bisnis. Jika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi biaya hutang seperti pembayaran bunga dan pokok, maka risiko kebangkrutan akan meningkat (Mas'ud & Srengga, 2015). Sehingga dapat disimpulkan bahwa, *leverage* dalam perspektif teori *trade off* dan teori *pecking order* adalah rasio DAR dianggap baik untuk mendukung stabilitas keuangan perusahaan.

2.1.4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan pencapaian yang diraih oleh suatu perusahaan dalam mengelola aset secara efisien selama periode tertentu. Menurut Elliott (2009), kinerja keuangan adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dari sumber daya yang dikelolanya. Menurut Savestra et al. (2021) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Sumber daya ini sangat penting untuk menjaga kelangsungan bisnis dalam memproduksi barang dan jasa. Sementara itu, Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), kinerja keuangan merujuk pada kapabilitas perusahaan dalam mengelola serta mengendalikan sumber daya yang dimiliki.

Adapun beberapa indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan

Return On Investment (ROI). Adapun pada penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA), sebagai analisis rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal terhadap kepemilikan aset. Artinya rasio ini menunjukkan daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba serta menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan manajemen biaya yang efektif (Panjaitan R.J, 2018). ROA menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki, bukan hanya dari modal pemegang saham. Dibandingkan dengan *Return on Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), ROA lebih netral terhadap struktur pembiayaan, sehingga memberikan ukuran kinerja yang lebih objektif (Minanari et al., 2024). Hal ini penting karena dalam sektor oil, gas, dan coal, penggunaan utang yang besar bisa menyebabkan ROE menjadi bias tinggi atau rendah tergantung struktur modalnya. Menurut Suryaningsum & Ayusulistyaningrum (2024), baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diidentifikasi melalui laporan keuangan dengan menginterpretasikan rasio profitabilitas seperti *Return On Asset* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Menurut Munawir (2010), Tujuan penggunaan rasio *Return On Asset* (ROA) bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Hal ini dilakukan untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik melalui pinjaman maupun modal sendiri. ROA merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila laba yang diperoleh tinggi, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan asetnya secara optimal (Ali et al., 2021). Dengan demikian, ROA yang rendah tidak hanya menjadi indikator keuangan negatif tetapi juga dapat menghambat akses perusahaan terhadap modal dan meningkatkan biaya modal akibat persepsi risiko yang lebih tinggi. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. Nilai ROA yang mendekati 1 menunjukkan efisiensi tinggi, sedangkan mendekati 0 menandakan pengelolaan modal yang kurang baik. ROA dihitung dari laba bersih dibagi aset, dan semakin tinggi angkanya semakin besar laba per rupiah

aset. Namun seperti rasio keuangan tradisional lainnya, ROA tidak mempertimbangkan risiko dan total modal yang diinvestasikan karena hanya berfokus pada laba dan jumlah aset perusahaan (Hidayat.W, 2018).

Sehingga, dapat disimpulkan bahwa rasio kinerja keuangan menjadi penting untuk memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan yang sesuai dengan prinsip teori *trade off* dan teori *pecking order* dimana perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan hutang dengan potensi risiko yang mungkin timbul akibat hutang tersebut.

2.1.5. Risiko *Financial Distress*

Risiko *financial distress* adalah keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berdampak buruk, bahkan mengarah pada kebangkrutan (Kalash, 2023). Kebangkrutan merupakan situasi dimana perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang serius. Kondisi ini merupakan tahap akhir dari ketidaksehatan finansial yang disebabkan oleh kegagalan manajemen dalam mengatasi permasalahan keuangan. Proses menuju kebangkrutan biasanya diawali dengan masalah keuangan jangka pendek. Jika masalah ini tidak segera ditangani, maka akan berkembang menjadi kesulitan keuangan jangka panjang yang pada akhirnya menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi bangkrut. Situasi ini terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya, seperti pembayaran pinjaman atau biaya operasional dan seringkali berawal dari penurunan kinerja keuangan yang semakin memburuk. Jika kondisi *financial distress* dapat diprediksi lebih awal, manajemen memiliki kesempatan untuk melakukan tindakan pencegahan. Seperti merestrukturisasi hutang untuk mengurangi beban bunga, melakukan *merger* atau *take over* untuk meningkatkan kapasitas keuangan, serta mengoptimalkan biaya operasional dan meningkatkan pendapatan (Waqas & Md-Rus, 2018). Dengan langkah-langkah ini, perusahaan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan memastikan kelangsungan perusahaan di pasar yang kompetitif.

Dalam penelitian ini *financial distress* diukur menggunakan Altman *Z-Score* karena metode ini terbukti handal dan banyak digunakan dalam menilai probabilitas kebangkrutan. Dibandingkan dengan rasio individual seperti *current ratio* atau

interest coverage ratio, Z-Score memiliki keunggulan karena menggabungkan berbagai aspek keuangan ke dalam satu indikator komposit (Mochamad Soelton et al., 2019). Dalam studi prediksi tingkat kegagalan suatu usaha Edward I Altman menemukan rasio keuangan yang dapat dikombinasikan berjumlah 4 rasio keuangan. Rasio tersebut dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Altman menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* yang menghasilkan suatu nilai yang dikenal dengan Altman Z-Score yang dimana Score yang dihitung dengan menggunakan rasio keuangan Z-Score dengan nilai-nilai keuangan yang digunakan yang nantinya menunjukkan tingkat kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau kegagalan keuangan pada perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa, risiko *financial distress* menurut teori *trade off* bisa menjadi ancaman kesulitan keuangan yang bisa terjadi jika perusahaan memiliki terlalu banyak hutang. Perusahaan diharapkan dapat menyeimbangkan antara keuntungan dari hutang dan risiko kesulitan pembayaran yang bisa muncul akibat hutang yang berlebihan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan dapat dijadikan acuan dalam melakukan penelitian ini. Pada penelitian tersebut dijadikan sebagai referensi terkait dengan penelitian yang dilakukan, sebagai berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Retta Aryani, Dian Saputra (2024)	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>financial distress</i> terhadap nilai perusahaan	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dengan menggunakan SPSS.	Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan <i>Leverage</i> dan <i>Financial Distress</i> tidak berpengaruh

				terhadap Nilai Perusahaan.
2.	Ismail Kalash (2023)	<i>The financial leverage—financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis</i>	Kumpulan kuadrat terkecil biasa, efek acak, efek tetap perusahaan, dan model GMM sistem dua langkah digunakan untuk menyelidiki hipotesis penelitian	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dan pengaruh ini lebih kuat pada perusahaan dengan risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi.
3.	K.Curry (2023)	Pengaruh risiko bisnis, <i>profit margin</i> , <i>CG</i> dan <i>leverage</i> terhadap kesulitan keuangan perusahaan sebelum dan saat terjadinya pandemi covid-19 perusahaan properti	Menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan data sekunder dan metode analisis Regresi Data Panel.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa margin keuntungan, tata kelola perusahaan, <i>leverage</i> dan kondisi pandemi berpengaruh terhadap terjadinya financial distress pada perusahaan properti.
4.	Kusuma & Hersugondo (2023)	Peran <i>Financial Distress Risk</i> Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Financial Performance</i>	Metode penelitian menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji regresi (uji regresi linear berganda dan uji regresi moderasi)	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa <i>financial leverage</i> berdampak negatif secara signifikan pada <i>financial performance</i> dan <i>financial distress risk</i> dapat memoderasi (memperkuat) dampak negatif antara <i>financial</i>

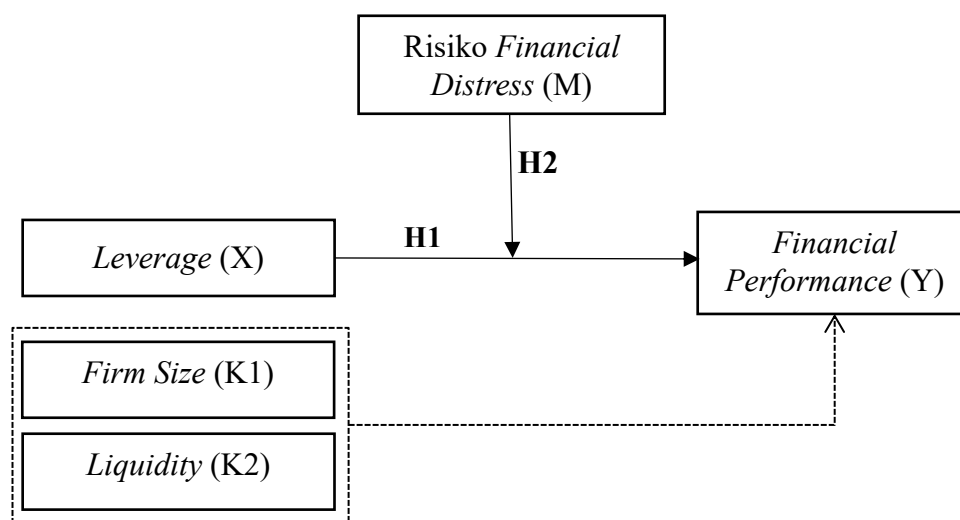
				<i>leverage</i> dan <i>financial performance</i> .
5.	Riyadi (2022)	Pengaruh <i>financial distress</i> dan <i>leverage</i> terhadap konservatisme akuntansi.	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif.	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>financial distress</i> secara parsial signifikan terhadap konservatisme akuntansi dan <i>leverage</i> .
6.	Yuda Pratiwi & Sudiyatno, (2022)	Pengaruh Kinerja Keuangan Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>	Metode penelitian yang digunakan adalah <i>Multiple Discriminant Analysis</i> (MDA).	ROA secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Zmijewski. Variabel DER dan <i>Current Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Zmijewski. Variabel ROA, DER dan <i>Current Ratio</i> secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Zmijewski.
7.	Justin Lord, Amy Landry, Grant T. Savage, and Robert Weech-Maldonad, (2020).	<i>Predicting Nursing Home Financial Distress Using the Altman Z-Score</i>	Model Altman <i>Z-score</i> menggunakan analisis diskriminan berganda (MDA) untuk memeriksa beberapa rasio keuangan secara bersamaan untuk menilai kesulitan keuangan perusahaan.	Semua variabel keuangan yang dianalisis, kecuali kekayaan bersih, membantu modal membedakan antara perusahaan beresiko bangkrut dan tidak. Kekayaan bersih tidak signifikan dalam meningkatkan kemampuan model untuk memprediksi kondisi keuangan.

Sumber: Diolah Penulis, 2024

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting (Sugiono, 2013). Secara grafis, kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat di dalam skema sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Keterangan :

— Relasi kausal

--- Relasi kausal tidak langsung

2.4. Pengembangan Hipotesis

Merujuk pada kerangka konseptual, penjelasan tentang teori, dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut.

2.4.1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance*

Leverage mencerminkan seberapa besar penggunaan hutang oleh perusahaan untuk membiayai aset-asetnya. Pada kondisi *leverage* yang tinggi, perusahaan lebih bergantung pada pembiayaan eksternal dalam bentuk hutang yang dapat berdampak pada peningkatan risiko keuangan perusahaan (Prasetyorini, 2013). Kondisi ini

mempengaruhi arus kas dan fleksibilitas operasional dimana perusahaan harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang secara berkala, yang menyebabkan munculnya risiko keuangan. Menurut Myers (1977), *leverage* yang tinggi seringkali membatasi perusahaan dalam mengambil peluang investasi baru yang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran hutang, sehingga perusahaan mungkin terpaksa menunda atau bahkan melewatkan peluang pertumbuhan.

Berdasarkan penelitian Nur Amalia (2021) dan Dana et al. (2021) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Lebih lanjut Kalash (2023), menambahkan bahwa *leverage* yang tinggi terutama pada sektor berisiko tinggi, seringkali berkorelasi dengan penurunan kinerja keuangan. Dalam situasi tersebut, perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam mempertahankan profitabilitas atau menjaga efisiensi operasionalnya. Penelitian empiris oleh Le & Phan (2017), mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi cenderung lebih rentan mengalami risiko gagal bayar. Risiko ini dapat meningkat terutama pada perusahaan yang menghadapi volatilitas pasar atau tekanan ekonomi. Kondisi gagal bayar tersebut seringkali berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan, karena perusahaan harus mengalihkan sumber dayanya bukan untuk investasi produktif tetapi untuk memenuhi kewajiban hutang.

Berbagai studi menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam situasi *leverage* yang tinggi, penurunan kinerja seringkali terjadi karena biaya hutang yang tinggi dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Namun penelitian oleh Shafiq (2022) dan Abdullah & Tursoy (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis penelitian diformulasikan sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Performance*.

2.4.2. Pengaruh Risiko *Financial Distress* terhadap hubungan *Leverage* terhadap *Financial Performance*

Financial distress terjadi ketika perusahaan menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka, yang seringkali menjadi pertanda awal menuju kebangkrutan. Kondisi ini dapat memperburuk dampak *leverage* terutama ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi. Menurut Altman et al. (2017), biaya kebangkrutan baik yang langsung seperti biaya pengadilan maupun tidak langsung seperti hilangnya peluang bisnis dapat mencapai hingga 20% dari nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* berisiko mengalami kerugian besar menghadapi kebangkrutan.

Penelitian lain seperti Waqas & Md-Rus (2018) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi dan berada dalam kondisi *financial distress* memiliki risiko yang lebih besar terhadap penurunan kinerja keuangan mereka. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan seringkali terpaksa memprioritaskan pembayaran hutang daripada mengalokasikan sumber daya untuk kegiatan operasional yang produktif atau pengembangan bisnis yang menguntungkan. Tekanan keuangan tersebut tidak hanya menurunkan fleksibilitas operasional perusahaan, tetapi juga meningkatkan risiko gagal bayar yang pada akhirnya dapat memperburuk kinerja keuangan secara keseluruhan.

Dengan demikian, *financial distress* berperan sebagai faktor moderasi yang signifikan dalam hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Saat perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*, *leverage* yang tinggi akan memiliki dampak negatif yang lebih kuat terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan tidak mampu mengelola hutang dan operasional secara efisien. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis penelitian diformulasikan sebagai berikut:

H₂: Risiko *financial distress* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial performance*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data deret waktu (*time-series*) dan data deret lintang (*crosssection*). Ada dua macam jenis data panel yaitu data panel *balance* dan data panel *unbalance*. Menurut Gujarati, (2003) data panel *balance* adalah keadaan dimana unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Sedangkan data panel *unbalance* adalah keadaan dimana unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi *time series* yang tidak sama. Pada penelitian ini menggunakan data panel *unbalance* panel dimana beberapa unit observasi memiliki informasi yang tidak lengkap sepanjang periode waktu yang diamati. Maka diperoleh sampel penelitian sebagai berikut.

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

Kriteria	2020	2021	2022	2023
Perusahaan sub sektor oil, gas, & coal yang terdaftar di BEI da menjadi sampel selama periode tahun 2020-2023.	64	64	64	64
Perusahaan sub sektor oil, gas, & coal yang tidak menerbitkan annual report dalam periode penelitian.	(9)	(9)	(7)	(7)
Jumlah Sampel Penelitian per tahun	55	55	57	57
Jumlah Sampel selama 2020-2023.	224			

Sumber : Data diolah, 2025

3.2. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dikarenakan data pembiayaan hutang dari *debt to assets ratio* (DAR), *working capital to total asset* (WCTA), *retained earnings to total assets ratio* (RETA), *return on total assets* (ROTA), *book value of equity* (BVE), *Return On Asset* (ROA) menerapkan metode analisis menggunakan statistik deskriptif berupa data dan angka yang diperlukan pada penelitian. Selanjutnya jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2023, yang tertera pada website resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan masing-masing website perusahaan. Apabila ditinjau dari waktu penelitiannya, penelitian ini mengumpulkan sampel waktu dan kejadian selama waktu berurut yakni dari tahun 2020, 2021, 2022 dan 2023 sehingga dapat dikategorikan bahwa penelitian ini termasuk pada penelitian data panel. Menurut Baltagi (2005), data panel adalah kumpulan data yang diperoleh dari sejumlah entitas yang diukur pada berbagai periode tertentu.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah penentuan konstruk sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Pengukuran
Variabel Dependen			
1.	<i>Return On Asset</i> (ROA)	Perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Semakin tinggi nilai ROA, perusahaan bisa menghasilkan laba dari modal yang dimiliki.	$ROA = \frac{Net\ Profits}{Total\ Asset}$ (Abdullah & Tursoy, 2021)
Variabel Independen			
1.	<i>Leverage</i>	Hutang yang lebih besar dibanding aset menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada hutang untuk mendanai operasional yang perusahaan.	$DAR = \frac{Total\ Debts}{Total\ Assets}$ (Abdullah & Tursoy, 2021)

Variabel Moderasi			
1	<i>Financial Distress Risk</i>	Menggunakan nilai <i>Dummy</i> sesuai kriteria nilai <i>Z_Score</i> . Nilai 1 untuk <i>Z_Score</i> < 2.60 dan nilai 0 untuk <i>Z_Score</i> > 2.60.	$Z\text{-Score} = 6,56 \left(\frac{\text{working capital}}{\text{total assets}} \right) + 3,26 \left(\frac{\text{retained earnings}}{\text{total assets}} \right) + 6,72 \left(\frac{\text{earnings before interest and taxes}}{\text{total assets}} \right) + 1,05 \left(\frac{\text{book value of equity}}{\text{book value total liability}} \right)$ (Altman, 1984)
Variabel Kontrol			
1.	<i>Firm size</i>	Perusahaan besar cenderung memiliki kemampuan untuk memanfaatkan skala ekonom.	$\text{Size} = \ln(\text{Total Asset})$ (Le & Phan, 2017)
2.	<i>Liquidity</i>	Rasio kas yang tinggi mencerminkan likuiditas kuat, tetapi menunjukkan aset tidak dimanfaatkan secara optimal.	$\text{Liq} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Assets}}$ (Le & Phan, 2017)

Sumber : Kalash, 2023; Abdullah & Tursoy, 2021; Le & Phan, 2017; Altman et.al. 1984.

3.3.1 Variabel Terikat

Return On Asset (ROA) berperan sebagai variabel dependen yang pengukurannya menggunakan laba bersih dibagi total aset yang merepresentasikan efektivitas modal dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Easton, P.D., et.al, 2021). Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki, yang menunjukkan kinerja keuangan yang kuat. ROA pada umumnya sering dipakai sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan di dalam penelitian (Al-Ahdal et.al., 2023).

3.3.2 Variabel Bebas

Leverage dihitung dengan rumus *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang berperan sebagai variabel independen yang digunakan untuk mengukur proporsi total hutang dibandingkan dengan total aset perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan bergantung pada hutang untuk membiayai operasinya (Saleem & Rehman, 2011). Semakin tinggi DAR semakin besar pula proporsi hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan aset, yang dapat menunjukkan tingkat risiko keuangan yang lebih tinggi. Hal ini penting bagi

manajemen perusahaan untuk menilai stabilitas keuangan perusahaan, karena ketergantungan yang berlebihan pada hutang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya (Kalash, 2023).

3.3.3 Variabel Moderasi

Z-Score merupakan model statistik yang dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk menghasilkan satu angka yang mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan (Elliott, 2009). Model Altman *Z-Score* adalah salah satu pendekatan yang banyak digunakan oleh para peneliti sebelumnya untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan. Seiring waktu, model Altman ini terus mengalami pembaruan dan pengujian yang lebih luas. Versi terbaru dari rumus *Z-Score* ini sangat fleksibel karena dapat diterapkan pada berbagai jenis industri, berbeda dengan versi-versi sebelumnya. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji efektivitas analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan perusahaan. Salah satu pendekatan yang sering digunakan dalam prediksi ini adalah *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), yang dikenal sebagai metode *Z-Score* model Altman. Altman menggunakan analisis diskriminan karena metode analisis rasio tradisional memiliki keterbatasan, yakni masing-masing rasio diuji secara terpisah tanpa mengintegrasikan variabel secara keseluruhan (Furqan & Annuri, 2017).

Seiring perkembangan waktu dan kebutuhan penyesuaian untuk berbagai jenis perusahaan, Altman memodifikasi modelnya agar dapat digunakan pada perusahaan non-manufaktur dan penerbit obligasi di pasar negara berkembang (*emerging market*). Dalam versi modifikasi ini, Altman menghapus variabel X5 (rasio penjualan terhadap total aset) karena rasio tersebut sangat bervariasi tergantung ukuran aset perusahaan di berbagai industri. Berikut adalah rumus *Z-Score* hasil modifikasi Altman (1984) Rumus ini mempertimbangkan karakteristik unik perusahaan non-manufaktur, seperti ketergantungan pada aset lancar dan proporsi hutang. Sehingga memberikan gambaran yang lebih relevan tentang

kesehatan finansial dibandingkan dengan model standar untuk perusahaan non manufaktur. Formula yang digunakan mengacu pada (Sultan Sarda., 2024) yakni:

$$Z\text{-Score} = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4)$$

Keterangan:

$X1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X4 = \text{book value of equity} / \text{book value total liability}$

3.3.3.1 *Working Capital To Total Asset (WCTA)*

Working Capital to Total Asset (WCTA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar modal kerja perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. WCTA memberikan gambaran tentang likuiditas perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut (Adisetiawan, 2011), menunjukkan bahwa WCTA berpengaruh positif terhadap profitabilitas di perusahaan yang artinya perusahaan dengan modal kerja yang lebih tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba.

3.3.3.2 *Retained Earnings To Total Assets Ratio (RETA)*

Retained Earnings to Total Assets Ratio (RETA) adalah rasio yang menunjukkan proporsi laba yang ditahan dibandingkan dengan total aset perusahaan. RETA memberikan gambaran tentang seberapa banyak laba yang dihasilkan perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam asetnya. Rasio ini penting karena mencerminkan strategi investasi perusahaan dan kemampuannya untuk mendanai operasional, tanpa tergantung pada hutang sehingga rasio ini bisa menjadi indikator stabilitas finansial dan potensi pertumbuhan (Onyekwelu, 2020).

3.3.3.3 *Return On Total Assets (ROTA)*

Return on Total Assets (ROTA) adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan total asetnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini

memberikan gambaran tentang efisiensi operasional perusahaan dan seberapa baik manajemen menggunakan aset untuk mencapai keuntungan. Dalam hal ini, ROTA sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada.

3.3.3.4 *Book Value Of Equity* (BVE)

Book Value of Equity (BVE) adalah nilai ekuitas yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan, dihitung sebagai total aset dikurangi total kewajiban. BVE memberikan informasi tentang nilai bersih suatu perusahaan dari sudut pandang akuntansi dan sering digunakan oleh investor untuk menilai apakah saham diperdagangkan dibawah atau di atas nilai bukunya.

Tabel 3.3 Risiko *Z'-Score*

Nilai <i>Z'-Score</i>	Risiko <i>Financial Distress</i>
$Z' < 1,22$	Zona bahaya
$Z' 1,22-2,60$	Zona abu-abu
$Z' > 2,60$	Zona aman

Sumber : (Altman, 1984)

Perusahaan dengan *Z-Score* rendah lebih rentan terhadap masalah likuiditas dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansial mereka, yang dapat mengarah pada penurunan kinerja. Dalam penelitian ini, variabel *financial distress* dioperasionalkan dalam bentuk variabel dummy (*Z_Dummy*) yang mempermudah pengujian dalam model regresi, khususnya ketika digunakan sebagai variabel moderator. Pendekatan ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Kalash (2023) dan Kusuma & Hersugondo (2023), yang juga mengoperasionalkan *financial distress* dalam bentuk variabel *dummy* berdasarkan klasifikasi zona *Z-Score*. Dalam penelitian tersebut, penggunaan *dummy* terbukti memudahkan analisis interaksi dan memberikan hasil yang lebih terfokus dalam menguji risiko *financial distress* sebagai variabel moderasi. Penggunaan *dummy* juga memungkinkan interpretasi yang lebih sederhana terhadap peran *financial distress* dalam memoderasi hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Berdasarkan

nilai *Z-Score* yang telah dihitung, kemudian diklasifikasikan ke dalam tiga kategori zona kondisi keuangan yang merepresentasikan tingkat risiko *financial distress*. Klasifikasi tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Zona Bahaya ($Z < 1,22$): menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang buruk dan memiliki risiko tinggi untuk mengalami kebangkrutan. Dalam penelitian ini, kondisi ini dimasukkan ke dalam variabel dummy dengan nilai 1, yang berarti perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Zona Abu-Abu ($1,22 \leq Z \leq 2,60$): menunjukkan ketidakpastian kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dalam zona ini tidak dapat dikatakan sehat namun juga belum tentu akan bangkrut. Untuk tujuan penelitian ini, zona abu-abu juga dikategorikan sebagai kondisi *financial distress* dan diberikan nilai dummy 1.
3. Zona Aman ($Z > 2,60$): menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan. Dalam dummy variabel, perusahaan dalam zona ini diberi nilai 0, yang berarti tidak mengalami *financial distress*.

3.3.4 Variabel Kontrol

Hubungan kausalitas variabel bebas dan variabel terikat dikendalikan oleh variabel kontrol sehingga model empiris yang didapatkan menjadi lebih baik (Vithessonthi & Tongurai, 2015). Tujuan digunakannya variabel kontrol yaitu untuk membatasi dan mengurangi pengaruh faktor-faktor lain dari hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.

3.3.4.1 Firm size

Ukuran perusahaan dapat dinilai berdasarkan total aset secara keseluruhan yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung menampilkan citra operasionalisasi yang baik dimana perolehan keuntungan dan penerapan strategi dinilai telah berhasil mengembangkan perusahaan sehingga sering menjadi fokus para investor institusional (Le & Phan, 2017). Penelitian terdahulu menemukan bahwa faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan salah satunya adalah

ukuran perusahaan. Adapun pengukurannya menggunakan logaritma natural total aset.

3.3.4.2 *Liquidity*

Menurut Le & Phan (2017), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara efektif. Dalam hal ini, likuiditas yang tinggi mencerminkan stabilitas finansial yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup dana untuk menghadapi kebutuhan mendesak. Namun jika terlalu tinggi, kondisi ini dapat mengindikasikan penggunaan aset untuk peluang investasi atau pengembangan bisnis perusahaan yang kurang optimal.

3.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Gujarati (2003), tujuan dari model regresi berganda adalah menggunakan data besarnya variabel independen yang diketahui untuk menaksir besarnya variabel dependen. Untuk menguji hipotesis yang telah disusun, maka dibuat model regresi berganda sebagai berikut.

$$ROA = \alpha + \beta_1 Lev + \beta_2 FS + \beta_3 liq + \varepsilon$$

Keterangan :

ROA = Tingkat kinerja keuangan (*Return on Asset*).

Lev = *Leverage*

FS = *Firm Size*

Liq = *Liquidity*

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi.

ε = *error*

3.5. Metode Analisis Data

Bagian ini menjelaskan mekanisme analisis data statistik untuk menguji hipotesis yang terbagi menjadi empat bagian, dimana setiap bagiannya terdiri dari sejumlah

metode analisis data yang diuji secara berurutan. Analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik kelayakan model regresi, uji hipotesis, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang tersedia tanpa bermaksud memberi kesimpulan (Sugiyono, 2016). Ukuran pemusatan data yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Distribusi data dari setiap variabel membantu menggambarkan kondisi umum perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian. Distribusi nilai dari masing-masing variabel menunjukkan tingkat variasi dan kecenderungan dari *financial distress* serta performa keuangan tiap perusahaan yang menjadi objek penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan agar mengetahui layakanya penggunaan model dalam sebuah penelitian (Gujarati, 2003). Terlebih dahulu terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk tahu apakah model penelitian yang digunakan tersebut mendekati kenyataan yang ada. Untuk mengetahuinya maka dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah alat uji yang diterapkan guna mendeteksi jika data berdistribusi secara normal atau tidak (Gujarati, 2003). Ada dua metode yang dapat dilakukan digunakan dalam mengetahui apakah residual berdistribusi normal ataukah tidak, dilihat dari bentuk histogram. Histogram residual adalah metode grafis tersederhana yang bertujuan dalam mendeteksi apakah bentuk *Probability Distribution Function* (PDF) dari variabel acak berbentuk menyerupai lonceng jika berdistribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas *one sample kolmogorov smirnov* memiliki ketentuan, di antaranya sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi $> 0,05$ (lebih besar dari 5%) maka data berdistribusi normal.
2. Nilai signifikansi $< 0,05$ (lebih kecil dari 5%) data berdistribusi tidak normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas adalah uji yang diterapkan guna mendeteksi apakah antar variabel independen dalam model ada atau tidak hubungan liniernya (Gujarati, 2003). Langkah yang digunakan untuk mengetahui gejala multikolinearitas pada sebuah model adalah model dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas, jika nilai VIF tidak melebihi 10 dan nilai TOL tidak kurang dari 0,1, maka tidak ada masalah serius dengan multikolinearitas dalam model regresi. Nilai TOL yang rendah (mendekati nol) menunjukkan bahwa prediktor sangat berkorelasi dengan variabel lain dalam model, yang dapat mengganggu estimasi koefisien. Sebaliknya, nilai VIF yang rendah menunjukkan rendahnya multikolinearitas, memastikan hasil regresi lebih akurat dan stabil.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang dilakukan guna mendeteksi apakah dari residual satu ke pengamatan yang lain ada ketidakseragaman varians (Gujarati, 2003). Metode yang dapat digunakan salah satunya adalah uji *glejser*. Untuk mengetahui terdapat heteroskedastisitas atau tidaknya dalam penelitian dapat digunakan dengan cara meregres nilai absolute residual dari model yang diestimasi terhadap variabel independen (Gujarati, 2003).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Korelasi antara kesalahan pada periode tertentu dengan periode sebelumnya dalam suatu model regresi linear perlu diketahui melalui uji autokorelasi. Autokorelasi berarti bahwa observasi secara berturut-turut yang berada dalam satu deret waktu saling berkaitan satu sama lain (Gujarati, 2003). Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Pada model regresi dapat dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi jika nilai uji statistik *Durbin-Watson* berada di antara nilai kurang dari 2, khususnya nilai *Durbin-Watson* (DW) dibawah 2,

menunjukkan adanya autokorelasi positif. Nilai DW di antara -2 dan +2 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi. Sedangkan nilai DW diatas +2 menunjukkan adanya autokorelasi negatif.

3.5.3 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Variabel moderasi digunakan untuk mengeksplorasi apakah variabel tersebut memiliki dampak terhadap kekuatan interaksi antara variabel bebas dan variabel terikat. Oleh karena itu, digunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* sebagai metode untuk menguji variabel moderasi. Menurut Gujarati (2003), MRA memberikan dasar untuk mengendalikan pengaruh variabel moderasi dan mempertahankan integritas sampel menggunakan pendekatan analisis. Dengan MRA, pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat ditentukan, serta menyatakan hubungan variabel moderasi terhadap interaksi antara variabel bebas dengan variabel terikatnya.

Apabila hasil uji ini beta yang dihasilkan dari interaksi $X*Z$ terhadap Y menghasilkan nilai negatif, maka variabel moderasi Z memperlemah pengaruh variabel X terhadap variabel Y . Begitu juga sebaliknya. Apabila beta menghasilkan positif, maka variabel moderasi Z memperkuat pengaruh variabel X terhadap variabel Y . Berikut model persamaan untuk pengujian hipotesis, yaitu:

$$ROA = \alpha + \beta_1 Lev + \beta_2 M + \beta_2 Lev \times M + \beta_3 FS + \beta_4 Liq + \varepsilon$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

ε = Error

ROA = *Return On Asset*

Lev = *Leverage*

M = *Z_Dummy Financial Distress*

FS = *Firm Size*

Liq = *Liquidity*

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi adalah indikator yang digunakan untuk menghitung seberapa baik garis regresi dapat menjelaskan variasi variabel terikat (Y) dengan memakai variabel bebas (X) (Gujarati, 2003), ketika nilai *R-Square* semakin mendekati satu maka dapat diartikan bahwa akan semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen, sebaliknya ketika nilai *R Square* semakin kecil maka dapat diartikan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Penilaian terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dapat diketahui melalui uji statistik F. Uji F digunakan untuk menilai apakah semua variabel independen dalam model berpengaruh bersama terhadap variabel dependen. Jika nilai F yang dihitung lebih besar dari nilai kritis, maka model tersebut dianggap baik dan relevan (Gujarati, 2003). Kriteria yang harus dipenuhi untuk menerima hipotesis alternatif bahwa seluruh variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen adalah sebagai berikut:

1. Nilai F lebih dari 4 pada tingkat signifikansi 5%.
2. Nilai F hitung lebih besar daripada nilai pada F tabel.

3.5.4.3 Uji Parsial (Uji T)

Menurut (Gujarati, 2003) uji parsial (uji t) adalah alat uji yang diterapkan guna menghitung tingkat signifikansi dari setiap variabel independen saat mempengaruhi variabel dengan kriteria berdasarkan nilai signifikansinya yaitu sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi < 0.05 maka variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Nilai signifikansi > 0.05 , maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai “Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance* dengan Risiko *Financial Distress* sebagai Moderasi pada Perusahaan Sub Sektor Oil, Gas, & Coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023”, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil uji dari hipotesis yang pertama terdukung. Hasil menunjukkan *leverage* dalam penelitian ini diketahui berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial performance*. Hal ini menunjukkan bahwa secara teori, peningkatan *leverage* atau peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, dalam konteks perusahaan manufaktur sub-sektor energi seperti oil, gas, dan coal yang menjadi objek penelitian ini, pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan cukup kuat untuk dibuktikan secara empiris. Kondisi ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri yang sangat padat modal dan bergantung pada pendanaan eksternal untuk mendukung proyek-proyek jangka panjang.
2. Berdasarkan hasil uji dari hipotesis yang kedua menunjukkan bahwa *financial distress* memperkuat hubungan antara *leverage* dan *financial performance*. Ini berarti bahwa perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) akan lebih rentan terhadap dampak buruk dari tingginya tingkat *leverage*. Beban hutang yang tinggi pada perusahaan dalam kondisi *financial distress* memperbesar risiko gagal bayar, menurunkan likuiditas, dan membatasi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan profitabilitas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini sebatas mencari pengaruh *leverage* terhadap *financial performance* dengan risiko *financial distress* sebagai moderasi. Namun hasil dari penelitian ini variabel tersebut hanya mampu menjelaskan 35% atas faktor yang mempengaruhi *financial performance*, dan masih banyak variabel lainnya yang belum digunakan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sub sektor oil gas & coal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja sebagai sampel, sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada jenis perusahaan lain seperti sektor properti dan real estate, energi, transportasi dan logistik, dan lainnya.
3. Nilai signifikansi *Asympt 2-tailed* pada uji normalitas yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menjelaskan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga data pada model dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal.

5.3 Saran

Saran penelitian mengenai Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance* dengan Risiko *Financial Distress* sebagai Moderasi dari penulis berikut ini:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian menjadi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya juga dapat memperluas sampel perusahaan tidak hanya di Indonesia, melainkan perusahaan asing karena *financial distress* tidak hanya terjadi di Indonesia namun bisa terjadi di berbagai negara lainnya sehingga dapat terlihat perbandingan risiko *financial distress* di Indonesia dengan negara lainnya.
2. Penelitian masa depan dapat mempertimbangkan variabel tambahan, seperti pertumbuhan penjualan, *earnings per share*, *market to book ratio*, ROA, ROI, dan lainnya yang mungkin berpengaruh terhadap *financial performance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). *Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Adisetiawan, R. (2011). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba. 66, 669–681.
- Al-Ahdal, W. M., Farhan, N. H., Vishwakarma, R., & Hashim, H. A. (2023). *The moderating role of CEO power on the relationship between environmental, social and governance disclosure and financial performance in emerging market. Environmental Science and Pollution Research*.
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135. www.sahamok.com
- Altman, E. I. (1984). *American Finance Association A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. Source: The Journal of Finance*, 39(4), 1067–1089.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition. In Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition*. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- 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 and Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>

- Asai, K. (2020). Trade-Off Theory. *Corporate Finance and Capital Structure*, 7, 12–16. <https://doi.org/10.4324/9781003016380-3>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *FUNDAMENTALS OF FINANCIAL Twelfth Edition*.
- 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. <https://doi.org/10.25105/me.v31i1.14938>
- Dana, W. M., Kusuma, I. N., & Ardianti, P. N. H. (2021). Pengaruh CR, DER, TATO, dan DAR terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 30–39.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(July), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Easton, P. D., Mcanally, M. L., & Sommers, G. A. (2021). *Financial Statement Analysis & Valuation* (Sixth).
- Ehrhardt, M.C. and Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice, South-Western, Cengage Learning*.
- Elliott, B. E. and J. (2009). Financial Accounting. In *Financial Accounting and Reporting* (Vol. 13). <https://core.ac.uk/download/pdf/33797479.pdf>
- Endri, E., Supeni, M. I. R., Budiasih, Y., Siahaan, M., Razak, A., & Sudjono, S. (2021). Oil price and leverage for mining sector companies in indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), 24–30. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11237>
- Furqan, I., & Annuri, A. (2014). *Distress Pada Perusahaan Minyak Bumi Dan Gas (Migas) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 4(2), 1–13.
- Gharsalli, M. (2019). High leverage and variance of SMEs performance. *Journal of Risk Finance*, 20(2), 155–175. <https://doi.org/10.1108/JRF-02-2018-0011>
- Gujarati, D. N. (2003). *BASIC ECONOMETRICS*. McGraw-Hili Companies.
- Ikpesu, F., Vincent, O., & Dakare, O. (2019). Financial distress overview,

- determinants, and sustainable remedial measures: Financial distress. *Corporate Governance Models and Applications in Developing Economies*, April, 102–113. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-9607-3.ch006>
- Kalash, I. (2023). *The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis*. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Kusuma, M. A., & Hersugondo. (2023). Peran *Financial Distress Risk* Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Financial Performance*. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 19(1), 61–72. <http://ojs.pnb.ac.id/index.php/GBK>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). *Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country*. *Research in International Business and Finance*, 42(June), 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Lord, J., Landry, A., Savage, G. T., & Weech-Maldonado, R. (2020). *Predicting Nursing Home Financial Distress Using the Altman Z-Score*. *Inquiry (United States)*, 57. <https://doi.org/10.1177/0046958020934946>
- Manne, H. G., & Berle, A. A. (1964). *The American Economic Republic*. *Michigan Law Review*, 62(3), 547. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). *Financial Ratio Analysis to Predict Financial Distress Condition of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139–154.
- Meidiawati, K. (2016). *Pengaruh Size , Growth , Profitabilitas , Struktur Modal , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 5.
- Minanari, M., Nurhasanah, N., Safira, S., Nugroho, L., & Nugraha, E. (2024). *Financial distress determinants factors of retail companies with profitability as moderating (Indonesia cases 2016-2021)*. *Business Economics and Management Research Journal*, 7(1), 29–47. <https://doi.org/10.58308/bemarej.1324931>
- Mochamad Soelton, M., Arief, E. T. P. S. H., & Vizano, N. A. (2019). *Analysis of Bankruptcy Prediction With Altman Z-Score and Zmijewski X-Score Model in*

- Coal Mining Industry Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period. South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 20(5), 158–166.
- Munawir, S. (2010). Analisis laporan Keuangan.
- Myers, S. C. (1977). *Determinants of corporate borrowing. Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- No, J. V., Hidayat, A. J., & Bintara, R. (2025). *Journal of Islamic Contemporary Accounting and Business The Effect of Debt to Assets Ratio , Return on Assets , and Total Assets Turnover on Financial Distress*. 3(1).
- Nur Amalia, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5), 1–17.
- Nurjanah, I., & Purnama, D. (2021). Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 260–269. <https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.35>
- Oktani, N., & Benarda. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, 2(1), 184–198. <https://doi.org/10.59024/jis.v2i1.622>
- Oktavia, E. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Pundi*, 5(1), 87–98. <https://doi.org/10.31575/jp.v5i1.338>
- Onyekwelu, U. L. (2020). *Effect Of Retained Earnings , Dividend Payout And Total Assets On Effect Of Retained Earnings , Dividend Payout And Total Assets On Market Share Price Of Oil And Gas Firms In Nigeria Ugah Helen Onyekwelu , Uche Lucy , Ph . D . , Ogbu Godwin Onwe Official P. June 2019*.
- Prasetyorini, B. F. (2013). *Bhekti Fitri Prasetyorini; Pengaruh Ukuran Perusahaan*
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio Keuangan, Makroekonomi Dan Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). *J.*

- Ilmiah MEA*, 3(2), 16–27. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp>
- Retta Aryani, D. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2022 *Journal of Islamic Finance and Accounting Research*. 3(2), 169–186.
- Rike Jolanda Panjaitan. (2018). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Net Profit Margin* Dan *Return on Asset* Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Manajemen*, 4, 61–72.
- Riyadi, W. (2022). Pengaruh *Financial Distress* Dan *Leverage* Terhadap Konservatisme Akuntansi. *EKBIS (Ekonomi & Bisnis)*, 10(2), 8–15. <https://doi.org/10.56689/ekbis.v10i2.856>
- Saleem, Q., & Rehman, R. U. (2011). *Impacts of liquidity ratios on profitability. Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(7), 95–98.
- Savestra, F., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan. *EKONIKA Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 6(1), 121. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v6i1.827>
- Shafiq, A. (2022). *Munich Personal RePEc Archive The Impact of Leverage on the Firm Performance : A Case of Fertilizers Sector of Pakistan*. 16(114200), 28
- Sitorus, M., & Yulita, S. M. (2023). Analisis Potensi Kebangkrutan Pada PT. Prima Mulia Engineering dengan Metode Altman Z-Score untuk Periode 2017-2020. *Jurnal Teknologi Dan Manajemen*, 21(1), 1–8. <https://doi.org/10.52330/jtm.v21i1.69>
- Sugiono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Issue
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
- Sultan Sarda., A. W. E. S. (2024). Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(2), 8–25. <http://repository.unpar.ac.id/handle/123456789/8299>
- Surento, H.-, & Fitriati, I. R. (2020). Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia. *Al Tijarah*, 6(3), 70. <https://doi.org/10.21111/tijarah.v6i3.5608>

- Suryaningsum, S., & Ayusulistyaningrum, D. (2024). Analisis Standar Rata-rata Profitabilitas pada Industri Energi dan Industri Finansial. *I*(2), 101–113.
- Susanti, M., Dewi, S. P., Sufiyati, S., & Susanto, L. (2022). *The Effect of Sales Growth, Profitability, and Company Size on Leverage. Proceedings of the 3rd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2021)*, 655(Ticash 2021), 660–668. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220404.104>
- Syukron, A. (2014). Pengantar Manajemen Industri. <https://repository.unugha.ac.id/876/1/PMI JOIN.pdf>
- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2015). *The effect of firm size on the leverage-performance relationship during the financial crisis of 2007-2009. Journal of Multinational Financial Management*, 29, 1–29. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2014.11.001>
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018). *Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms. Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Wastam Wahyu Hidayat. (2018). Profitabilitas likuiditas dan ukuran per. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463. <https://doi.org/10.15294/aa.v2i4.4172>
- Yuda Pratiwi, E., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1324–1332. <https://doi.org/10.32670/fairvalue>.