

**DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN UKURAN  
PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI DI SEKTOR TRANSPORTASI  
PADA MASA PANDEMI**

**Samuel Nusantara<sup>1)\*</sup>, Khomsiyah<sup>2)</sup>**

<sup>1,2)</sup> Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

\*Korespondensi: [samuel.nusantra@gmail.com](mailto:samuel.nusantra@gmail.com)

Diterima: 31 08 2022

Disetujui: 20 11 2022

Diterbitkan: 25 12 2022

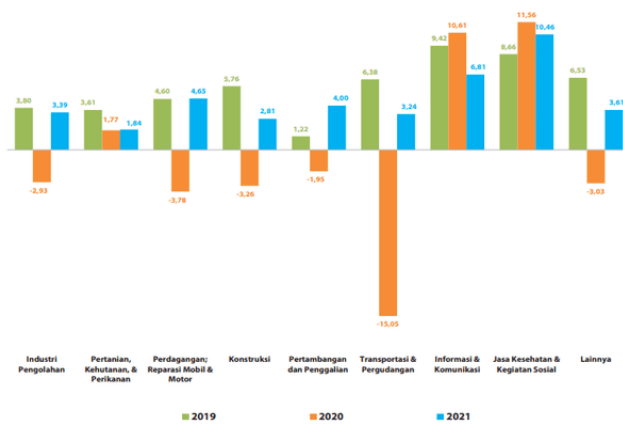
***Abstract***

*The purpose of the study was to test the effect of capital structure, profitability, sales growth on financial distress with firm size moderation. In addition, researchers want to test whether there are differences in results when tested with the same assumptions and variables. If the type of company sample is grouped into land, sea and air transportation services. The method used is panel data with EViews 12 software. As a result, the effect of profitability on financial distress is positive and capital structure, firm size, sales growth have no effect on financial distress. Also, firm size does not strengthen the effect of capital structure, firm size, sales growth on financial distress.*

***Keywords:*** Financial distress; capital structure; profitability; sales growth; firm Size

**I. PENDAHULUAN**

Pandemi global COVID-19 memberikan pengaruh pada Indonesia, terutama dengan dilakukan pembatasan sosial bersekala besar. Hal ini mendorong berbagai sektor lini bisnis di Indonesia megalami penurunan dan kemunduran. Salah satunya sektor transportasi berdasarkan laporan publikasi Badan Pusat Statistik Indonesia periode 2019 hingga 2021. Laju pertumbuhan sektor transportasi dan pergudangan menurut Produk Domestik Bruto mengalami penurunan -15,05% pada tahun 2020 seperti pada Gambar 1.

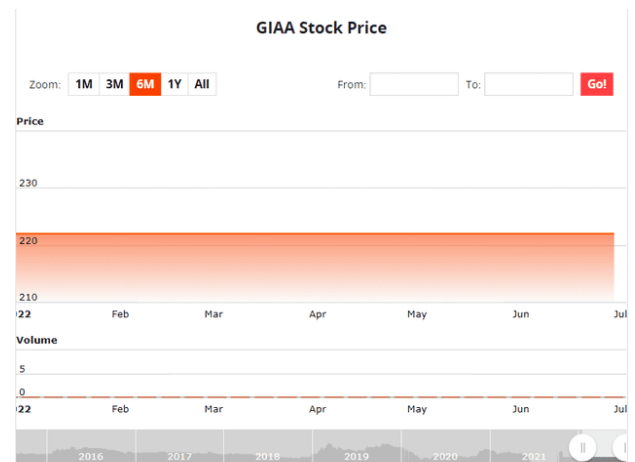


Gambar 1. Pertumbuhan Sektor Transportasi  
Sumber: Publikasi BPS tahun 2021 Q4

Peristiwa ini banyak memicu perusahaan jasa transportasi mengalami *Financial distress* dikarenakan ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban (Karas dan Reznakova, 2020). Kondisi seperti ini kemudian menjadi pertimbangan investor yang ingin melakukan investasi. Sehingga, sebelum melakukan investasi, mereka harus mengetahui kondisi laba perusahaan (Widarjo dan Setiawan, 2019)

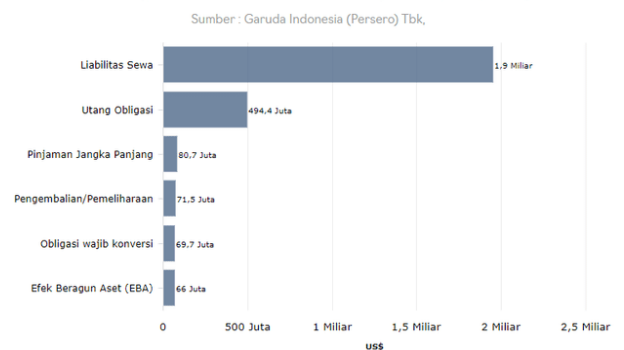
Perusahaan Garuda Indonesia, merupakan salah satu perusahaan yang mengalami *Financial distress* hingga menyebabkan ketidakmampuan membayar hutang kepada pihak ketiga (Kompas.com). Kondisi ini memicu pasar saham membekukan saham perdagangan untuk PT. Garuda Indonesia (GIAA) sejak Juni 2021 sampai dengan saat ini. Hal ini dikarenakan adanya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang, pada gambar 2 kondisi saham

garuda sampai dengan July 2022, tidak ada aktivitas jual-beli.



GIAA IDR 222 0 (0%)  
Gambar 2. Kondisi Harga saham Garuda  
Sumber : Idn Times.com

Kewajiban Jangka Pendek PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk per Sep 2020



Gambar 3. Hutang Garuda Indonesia  
Sumber: Kompas.com

Faktor lain yang membuat kinerja keuangan PT Garuda semakin terpuruk ialah kenaikan signifikan dari hutang garuda tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tersebut.

*Financial distress* kerap dijadikan topik utama terutama pada sektor keuangan dan kesehatan keuangan perusahaan. *Financial distress* dijadikan indikator penting untuk memahami kinerja perusahaan (Dirman, 2020) dan (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). Selain itu, juga dapat dijadikan prediksi untuk memahami lebih dulu tentang kondisi keuangan perusahaan (Dirman, 2020) dan (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). Nantinya, prediksi tersebut mampu

memberikan sinyal mengenai kinerja keuangan perusahaan (Kamaluddin, Ishak dan Mohammed, 2019).

Dalam beberapa literatur dan beberapa studi empiris telah memperhitungkan penyebab *Financial distress* di perusahaan seperti arus kas yang tidak mencukupi, Fluktuasi pendapatan, rasio aset-kewajiban, hilangnya kepercayaan oleh kreditur dan pemasok, *capital structure* yang buruk, tata kelola perusahaan yang lemah, dan persaingan yang ketat untuk faktor-faktor produksi dan pasar (Ikpesu dan Eboiyehi, 2018) namun (Giarto dan Fachrurrozie, 2020) mengungkapkan penyebab *financial distress* karena adanya utang yang meningkat, penjualan yang menurun dan perusahaan sedang dalam masa sulit.

Ohlson (1980) mengidentifikasi *capital structure* sebagai penentu signifikan *Financial distress* perusahaan, sejalan dengan (Ohlson, 1980) bahwa Dalam industri penerbangan, *capital structure* perusahaan sangat penting, (Shi dan Li, 2021) beberapa kajian literatur beberapa berpendapat hasil penelitian *Capital structure* berpengaruh negative terhadap *financial distress* (Ikpesu dan Eboiyehi, 2018),(Ohlson, 1980), dan (Ullah dan Bagh, 2019). Hasil berbeda diungkapkan oleh (Utami, Hirawati dan Giovanni, 2020), (Opoku-asante, 2021)(Abdioğlu, 2019), dan (Elena dan Khugaeva, 2018) dimana ada pengaruh *capital structure* terhadap *financial distress* perusahaan.

*Firm size*, sebagai bahan pertimbangan perusahaan, berperan dalam menentukan kebijakan pendanaan atau aset untuk memenuhi ukuran perusahaan. Besarnya *firm size* menunjukkan pemodal yang kuat dari perusahaan tersebut (Gitau Muigai, 2017) dan (Danica dan Wijaya, 2022). Oleh karena itu, beberapa peneliti membuktikan ada pengaruh positif *firm size* terhadap *financial distress* (Gitau Muigai, 2017) (Oktasari, 2020), dan (Digdowiseiso dan Ningrum, 2022). Tetapi, Dirman (2020) dan Elena dan Khugaeva (2018) menjabarkan tidak ada pengaruhnya *firm size* terhadap *financial distress*.

Dirman (2020) menjelaskan *sales growth* sebagai prediksi bisnis di masa depan. Dengan kata lain, keuntungan perusahaan dapat dicapai secara signifikan dari hasil penjualannya selama periode tertentu. Dari hal tersebut, investor dan kreditur dapat memahami sinyal baik ini. Namun, jika tingkat *sales growth* lebih rendah dari periode sebelumnya, maka perusahaan sedang dalam tahap memasuki *financial distress* (Digdowiseiso dan Ningrum, 2022). Dalam beberapa penelitian bahwa pertumbuhan sales tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Elena dan Khugaeva, 2018), dan (Dianova dan Nahumury, 2019). Namun, peneliti lain menyebutkan ada pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* (Giarto dan Fachrurrozie, 2020) dan (Digdowiseiso dan Ningrum, 2022).

Dirman (2020) selanjutnya menjelaskan profitabilitas sebagai indikator baik kinerja perusahaan. Tingkat kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan sifatnya kecil jika tingkat profitabilitasnya tinggi (Bradley, Jarrell dan Kim, 1984). Dalam beberapa penelitian *profitability* berpengaruh terhadap *financial distress* (Shi dan Li, 2021), (Kiraci, 2019), (Dirman, 2020), dan (Saputra dan Salim, 2020). Sedangkan, peneliti lainnya menyebutkan tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* (Ayuningtiyas dan Suryono, 2019).

Berdasarkan kontroversial penelitian sebelumnya dan keterbatasan penelitian (Shi dan Li, 2021) merekomendasikan untuk menambahkan perspektif baru dengan variable moderasi, maka penelitian ini menambahkan moderasi *Firm size* untuk menguji signifikan tidaknya *capital structure*, *profitabilty*, *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* bersamaan dengan *firm size* sebagai variabel moderasinya. Kedua, penelitian ini menguji apakah ada perbedaan hasil apabila sampel perusahaan dipisahkan antara transportasi darat, laut dan udara.

Artikel ini disusun sebagai berikut: pertama pendahuluan, di Bagian 2 Pembahasan dilakukan

pada bidang penelitian dan hipotesis penelitian disajikan. Bagian 3 memperkenalkan metodologi dengan data sampel dan model. Bagian 4 memberikan hasil analisis dan diskusi empiris dan, akhirnya, kesimpulan, implikasi, keterbatasan disajikan dalam Bagian 5.

Hasil penelitian terkait dapat menjadi rujukan tambahan dan pertimbangan, terutama bagi perusahaan dan investor untuk menganalisis dan evaluasi sebelum memutuskan langkah strategi dalam berinvestasi. Juga, bagi pakar keilmuan dapat dijadikan penunjang rujukan yang berkaitan dengan *financial distress* pada sektor lain agar membawa kemajuan khususnya pada bidang program studi akuntansi keuangan.

## 2. KERANGKA TEORITIS

Dalam meninjau penelitian teoritis, penelitian ini berdasar pada *Signalling Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Trade Off Theory*. *Signalling Theory* pertama kali dikenal dalam tulisan George Akerlof tahun 1970 berjudul "*The Market for Lemons*". Istilah yang dikenalkan adalah asimetris informasi (Spence, 1973). Teori tersebut memberi ilustrasi pada pasar tenaga kerja agar perusahaan yang memiliki kinerja kerja. Setelah itu, informasi yang ada dapat mengirimkan sinyal ke pasar (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). Sebagai tambahan, perusahaan selalu berusaha untuk memberikan "*good news*" kepada investor dan pemangku kepentingan, melalui sumber informasi laporan keuangan (Danica da Wijaya, 2022).

Selain itu, untuk mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan, diperlukan *capital structure* yang kuat, salah satu cara untuk meningkatkan *capital structure* melalui utang menurut *Pecking Order Theory* Myers (1977). Teori tersebut menerangkan bahwa perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal dalam mendanai pengembangan usahanya. Sebelum mencari pendanaan eksternal.

*Theory Trade Off* berawal dari pengembangan penelitian oleh Miller (1958)

yang menyatakan ada manfaat terkait ketika perusahaan dibiayai dengan utang. Tingkat optimal struktur modal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* (Saif-Alyousfi *et al.*, 2020). Teori ini menjelaskan adanya penambahan utang akan mendapatkan keuntungan pajak. Ikpesu dan Eboiyehi (2018) menjelaskan alasan penambahan utang sebab sebagian pajak yang dibayarkan bersamaan dengan bunga dan utang terdapat *interest tax shield*. Tetapi, peningkatan utang dapat berdampak pada risiko kebangkrutan perusahaan dalam jangka panjang (*bankruptcy cost*).

### *Financial Distress*

Kondisi yang menjelaskan kondisi keuangan yang buruk tetapi belum mencapai posisi bangkrut (Platt dan Platt, 2002) dan (Ullah dan Bagh, 2019). Dirman (2020) mendeskripsikan *financial distress* sebagai tahap perusahaan menghadapi kesulitan keuangan tetapi belum mencapai kebangkrutan. Sementara, Oktasari (2020) mengartikan kesulitan keuangan sebagaimana kondisi perusahaan yang mulai tidak dapat memenuhi kewajiban dalam hal pembayaran. Dengan kata lain, sinyal akan diberikan oleh perusahaan yang mengalami kesulitan sebagai pertimbangan investor sebelum investasi.

### *Profitability*

*Profitabilitas* diartikan sebagai tingkat risiko dalam menilai bagaimana perusahaan memperoleh keuntungan dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2014:15) dan (Dirman, 2020). Kinerja perusahaan ditinjau dari laba dimana *profitabilitas* mencakup pendapatan dan beban yang dikeluarkan perusahaan secara keseluruhan. Juga, dinilai bagaimana aset digunakan dalam suatu periode tertentu agar mendapatkan untung yang tinggi. Dengan untung yang tinggi, para pemegang saham akan makmur dan menarik minat penanam saham. Sebagai tambahan, keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya (Finishtya, 2019). Pengukurannya dihitung dari *Return on*

Assets sesuai dengan Kasmir (2019), Dirman (2020), Ulah dan Bagh (2019) dan Mashudi *et.al* (2021) dengan rumus berikut.

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total asset}}$$

*Sales growth*

*Sales growth* menggambarkan bagaimana perusahaan meningkatkan produk dari sisi frekuensi atau volume penjualannya (Putra dan Setiawati, 2022). Giarto dan Fachrurrozie (2020) dan Barton dan Hill (1989) menambahkan *sales growth* yaitu sebagai pengungkapan investasi sebelumnya. Tujuannya agar penjualan di masa depan dapat diprediksi pertumbuhannya. Perhitungan *sales growth* menggunakan selisih penjualan periode berjalan dengan penjualan periode yang lalu. Kemudian, dibagi dengan penjualan periode yang lalu dimana pengukuran ini sejalan dengan penelitian (Putra dan Setiawati, 2022), (Curry *et al.*, 2018), dan (Digdowiseiso dan Ningrum, 2022) dengan rumus di bawah ini.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Current Year} - \text{Sales Prior Year}}{\text{Sales Prior Year}}$$

*Capital structure*

Pengukuran *capital structure* sebagai keputusan mengenai kombinasi perbdaningan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Tujuannya sebagai pemenuhan biaya investasi dan pertimbangan keuangan perusahaan dalam jangka pendek dan panjang (Utami, Hirawati, dan Giovanni, 2020). Pengukuran ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Utami, Hirawati, dan Giovanni, 2020), (Saif-Alyousfi *et al.*, 2020), (Bolarinwa dan Adegboye, 2020), (Kumar dan Ferndanez, 2019), (Mashudi *et al.*, 2021), dan (Ghasemzadeh, Heydari dan Mansourfar, 2021). Maka, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Capital Structure} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

*Firm size*

*Firm size* didefinsikan sebagai besar kecilnya suatu aset yang perusahaan miliki (Dirman, 2020). Putra dan Setiawati (2022) menambahkan pengukuran aset perusahaan ditinjau dari klasifikasi harta perusahaan, termasuk total aset, nilai pasar saham, dan lainnya. Pengukuran oleh Oktasari (2020), (Putra dan Setiawati, 2022) dan (Muigai, 2017) yaitu sebagai berikut.

$$\text{Firm Size} : \text{Total Asset}$$

*Financial Distress*

*Financial Distress* ditunjukkan dalam buruknya kondisi keuangan, tetapi belum mencapai posisi bangkrut (Platt dan Platt, 2002) dan (Ullah dan Bagh, 2019). Kondisi ini dapat dilihat dari *Interest Coverage Ration (ICR)*. ICR dideskripsikan sebagai rasio antara laba sebelum bunga dan pajak atas beban bunga. Kemampuan suatu perusahaan diukur melalui rasio ini agar beban tetapnya dapat terpenuhi. Beban tetap tersebut diperoleh dari bunga dengan keuntungannya atau berapa kali keuntungan tersebut dapat menutupi beban bunga (Mashudi *et al.*, 2021) dan (Dinh, Powell dan Vo, 2021). Tingkat *ICR* lebih dari 2 digolongkan sebagai perusahaan yang tidak mengalami kesulitan secara finansial. Berikut adalah rumus pengukuran *financial distress*.

$$\text{Financial Distress} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

*Profitabilitas* diartikan sebagai cara perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tolok ukur kinerja perusahaan ditinjau dari labanya. Seluruh pendapatan dan biaya termasuk dalam *profitabilitas* ini dalam suatu periode. Dengan laba tinggi, para pemegang saham akan meningkat kesejahteraannya dan memberi sinyal kepada investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, tingkat keberhasilan perusahaan dapat ditinjau dari perolehan labanya dan melihat cara perusahaan menjalankan operasionalnya (Rohmadini *et al.*, 2018).

Tingginya *profitabilitas* perusahaan menunjukkan peluang yang rendah untuk perusahaan mengalami *financial distress* (Gobenvy, 2014). Ananto et al., (2017) dan Wahono, Mardani, dan Suproho (2017) menemukan ada pengaruh positif *profitabilitas* terhadap *financial distress*. Berikut adalah hipotesis pertama yang dirumuskan.

H<sub>1</sub>: *profitability* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

*Sales growth* yang positif memberikan sinyal baik kepada semua pihak. Potensi *financial distress* dapat dikurangi sebab perusahaan ada kecenderungan untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Putra dan Setiawati (2022), Giarto dan Fachrurrozie (2020), dan Kumar dan Ferndanez (2019) menjabarkan tingginya *sales growth* perusahaan, artinya perusahaan mendapatkan keuntungan besar dari penjualannya. Namun, jika *sales growth* menurun, akan berdampak pada pendapatan, jika pendapatan terus menurun maka akan memicu *financial distress* (Putra dan Setiawati, 2022), (Ikpesu dan Eboiyehi, 2018), dan (Digdowiseiso dan Ningrum, 2022). Ditemukan pengaruh positif *sales growth* terhadap *financial distress*. Maka, hipotesis keduanya yaitu.

H<sub>2</sub>: *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

*Firm size* mengilustrasikan besar kecilnya aset perusahaan yang dimiliki. Jika aset perusahaan besar, maka kreditur mendapat sinyal positif karena perusahaan dianggap mampu melunasi utangnya dan mudah melakukan diversifikasi (Dirman, 2020). Di sisi lain, Kumar dan Ferndanez (2019) menambahkan bahwa semakin besar *firm size*, semakin rendah kemungkinan kebangkrutan. Putra dan Setiawati (2022) dan Dirman (2020) mengatakan *firm size* terhadap *financial distress* pengaruhnya adalah negatif, sehingga hipotesis ketiganya adalah.

H<sub>3</sub>: *firm size* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Penggambaran kinerja keuangan perusahaan dapat ditinjau dari *capital structure*.

Jaisinghani dan Kanjilal (2017) menjabarkan proporsi utang yang optimal dapat memperkecil biaya modal secara menyeluruh dan *profitabilitas* yang meningkat. *Pecking Order Theory* menurut Myers (1977) menjabarkan ketika dana internal perusahaan tidak cukup, maka dana eksternal akan dipakai perusahaan. Dengan penggunaan dana eksternal, maka penggunaan utang akan meningkatkan risiko *financial distress* (Karugu, Achoki dan Kiriri, 2018). Penelitian serupa Utami, Hirawati dan Giovanni (2020), Gitau Muigai (2017), dan Abdioğlu (2019) mengungkapkan *capital structure* terhadap *Financial Distress* pengaruhnya adalah positif. Maka, hipotesis keempatnya yaitu.

H<sub>4</sub>: *Capital structure* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

*Capital structure* merupakan bagian penting dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan (Ikpesu dan Eboiyehi, 2018). Oleh karena itu, diperlukan *capital structure* yang kuat. Namun, sejalan dengan *Pecking Order Theory*, hal ini bisa didapatkan dari internal atau eksternal melalui hutang (Myers, 1977). Tetapi, konsekuensi utang adalah dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Peluang perusahaan kecil mengalami *financial distress* cukup besar karena membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh. Sedangkan, perusahaan besar kecil kemungkinannya terdampak risiko *financial distress* karena mempunyai pengelolaan keuangan yang baik. Penelitian serupa oleh Danica dan Wijaya (2022) menjelaskan *firm size* memperlemah hubungan positif *capital structure* terhadap *Financial Distress*. Maka, hipotesis kelimanya yaitu.

H<sub>5</sub>: *Firm size* memperlemah hubungan positif *Capital structure* terhadap *Financial Distress*

*Sales growth* diartikan sebagai kelihaihan perusahaan yang berkembang (Edison et al., 2020). Penelitian oleh (Putra dan Setiawati, 2022), (Giarto dan Fachrurrozie, 2020) dan (Kumar dan Ferndanez, 2019) mengungkapkan *sales growth* yang tinggi memberi keuntungan bagi perusahaan. Bertambahnya keuntungan perusahaan maka dapat meningkatkan *firm size*.

Namun, apabila hasil *sales growth*nya negatif, perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan karena berkurangnya pendapatan selama periode terakhir (Gitau Muigai, 2017). Ginting (2021) dalam penelitiannya membuktikan *firm size* memperlemah hubungan positif *sales growth* terhadap *Financial Distress*. Berikut adalah hipotesis keenamnya.

H<sub>6</sub>: *Firm size* memperlemah hubungan positif *sales growth* terhadap *Financial Distress*

*Profitabilitas*, sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau mengalami rugi, diukur dari rasio profitabilitas (Curry *et al.*, 2018). Rasio *profitabilitas* diartikan sebagai perbandingan laba bersih yang dibagi dengan total aset (Isdina dan Putri, 2021). Besar nilai rasio laba menandakan perusahaan sangat efektif dalam mengelola asetnya. Sebaliknya, nilai rasio laba yang kecil menandakan perusahaan kurang efektif dalam pengelolaan asetnya (Isdina dan Putri, 2021). Pernyataan tersebut selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan ada *financial distress* yang dialami perusahaan tersebut. Ginting (2021) menjabarkan rasio *profitabilitas* akan meningkatkan *firm size*. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran besar mempunyai *profitabilitas* yang besar dan terhindar dari *Financial Distress*. Berikut adalah hipotesis ketujuhnya.

H<sub>7</sub>: *Firm size* mampu memperkuat hubungan negatif *profitabilitas* terhadap *Financial Distress*

### 3. METODE

Peneliti melakukan olah data secara kuantitatif dengan penggunaan data sekunder. Data tersebut dihimpun dari populasi perusahaan sektor transportasi. Kemudian, diteliti lebih lanjut dengan sampel terpilih sesuai dengan kriteria. Metode pemilihan sampel yaitu dengan *purposive sampling*. Berikut adalah empat kriteria sampel penelitian.

- 1) Perusahaan sektor transportasi yang masuk BEI kurun waktu 2018- 2021;
- 2) Melakukan publikasi laporan keuangan secara lengkap berdasarkan periode yang

telah ditentukan;

- 3) Laporan keuangan disajikan dengan mata uang rupiah; dan
- 4) Perusahaan sektor transportasi yang pernah mengalami *Financial Distress* melalui pengujian nilai ICR = 1 dalam periode penelitian 2018-2021. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 76 perusahaan.

Peneliti melakukan uji data untuk dianalisis lebih lanjut dengan E-views 12. E-views dipilih peneliti karena sesuai dengan topik penelitian untuk dilakukan lebih lanjut analisis data statistika dan ekonometri menurut runtun waktu dengan data panel.

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode penelitian menggunakan metode pengambilan sampel sengaja yang memenuhi persyaratan untuk dipertimbangkan dalam penelitian ini, total sampel 76 di sektor jasa transportasi dari 2018 hingga 2021.

#### Uji Normalitas

Uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitasnya lebih besar dari signifikansinya (0,12478 > 0,05). Artinya, data termasuk terdistribusi normal.

Tabel 4 Tabel Uji (Test F) and ( $r^2$ )

F Count	Sig	R Square	Adjusted R Square
22,90	0,00	0,70	0,67

Source : Eviews 12, 2022

Nilai signifikansi uji F pada Tabel 4 adalah 0,000 dan lebih kecil dari 0,05. Maka, H<sub>0</sub> adalah ditolak dan H<sub>1</sub> adalah diterima. Jadi, *capital structure*, *profitability*, *sales growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Distress*. Lalu, nilai R Square pada Tabel 4 adalah 0,70. 0,60 menjelaskan 70% variasi *Financial Distress* dapat dijelaskan secara signifikan oleh *capital structure*, *profitability*, *sales growth*. Sedangkan (100% - 70%) = 30% besarnya *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh faktor lain.

Tabel 5 menyajikan metode yang paling tepat untuk digunakan dalam data panel agar data dapat digolongkan menjadi *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)*. Melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Multiplier Lagrange. Berdasarkan hasil pada Tabel 1, Model 1 menggunakan *FEM*. Sedangkan, Model 2 menggunakan *CHPW test* dan Model 3 menggunakan *Langrange Multiplier*.

Tabel 5 Uji Pemilihan Model - data panel

Test	Prob.	Result	Model
Chow-test (p-value)	0,0000	Ha Diterima	FEM
Hausman-test (p-value)	0,097	Ha Ditolak	REM
Langrange Multiplier-test (p-value)	0,0000	Ha Ditolak	REM
Result			REM

Sumber: Olah Data

Tabel 5 menunjukkan hasil uji Chow senilai 0,0000 yang kurang dari 0,05 berdasarkan probabilitas *cross section chi square*. Sehingga, Ha diterima dan terdapat karakteristik yang berbeda secara individu maupun antar periode. Kedua, uji Hausman menunjukkan hasil 0,097 (kurang dari 0,05) dimana Ha ditolak. Jadi, model terbaik yaitu *random effect model*.

Dikarenakan adanya perbedaan hasil antara pemilihan model regresi dengan pengujian Hausman dan Chow, maka selanjutnya dilakukan Uji *Langrange Multiplier*. Uji *Langrange Multiplier* sebagai penentu model terbaik mana yang sesuai antara pendekatan efek acak dan pendekatan *common effect*. Maka, sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel (Basuki dan Prawoto, 2015). Berdasarkan hasil pengujian LM, menunjukkan nilai *Cross section LM Breusch-Pagan* adalah  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga, Ha ditolak dan model terbaiknya adalah *random effect model*.

Tabel 6 Tabel uji Hipotesis - Random Effect Model

Variable	Hipotesis	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Result
PRO	H <sub>1</sub> : <i>profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>	6,158	7,514	0,005	Hipotesis Diterima
SG	H <sub>2</sub> : <i>sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>	0,569	0,887	0,441	Hipotesis Ditolak
SIZE	H <sub>3</sub> : <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i>	- 0,024	- 0,111	0,918	Hipotesis Ditolak
CAPS	H <sub>4</sub> : <i>Capital structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>	- 0,433	- 0,262	0,810	Hipotesis Ditolak
CAPS*SIZE	H <sub>5</sub> : <i>Firm size</i> memperlemah hubungan positif <i>Capital structure</i> terhadap <i>Financial distress</i>	0,035	0,130	0,905	Hipotesis Diterima
SG*SIZE	H <sub>6</sub> : <i>Firm size</i> memperlemah hubungan positif <i>sales growth</i> terhadap <i>Financial distress</i>	0,517	2,100	0,127	Hipotesis Diterima
PRO*SIZE	H <sub>7</sub> : <i>Firm size</i> mampu memperkuat hubungan negatif <i>profitabilitas</i> terhadap <i>Financial distress</i>	- 1,293	- 2,413	0,095	Hipotesis Ditolak

Source : Eviews 12, 2022  
 A. Berpengaruh signifikan 5%  
 B. Berpengaruh tidak signifikan 5%

Berikut hasil uji hipotesis berdasarkan Tabel 6.

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian *random effect* pada Tabel 6 diperoleh nilai t hitung sebesar  $0,0002 < 0,05$  dan nilai koefisien positif. Dengan kata lain, hasil penelitian menunjukkan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* dan hipotesisnya diterima. Kemudian, hasil uji T menjelaskan variabel *profitabilitas* yang dihitung dengan *ROA* pengaruhnya positif terhadap *financial distress*. Jadi, *profitabilitas* yang tinggi membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*. Teori yang sesuai menjelaskan hasil tersebut adalah teori sinyal dimana *profitabilitas* tinggi memberikan sinyal positif karena perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Tingginya *ROA* menjelaskan perusahaan yang mampu beroperasi dengan baik. Semakin efektif dan efisien pengelolaan maka aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih baik dana dapat digunakan secara optimal. Namun, ada beberapa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi tapi tidak mampu kontrol kecukupan dana yang ada untuk menutupi biaya dan menjalankan usahanya. Dengan demikian, perusahaan mengalami *financial distress*. Tetapi, peningkatan *ROA* tidak menunjukkan perusahaan terhindar dari *financial distress* (Dirman, 2020).

Dikatakan demikian karena perusahaan dapat melihat dari pendapatan dan besarnya biaya yang dikeluarkan. Peningkatan biaya dan penurunan pendapatan dari tahun ke tahun dapat

mengakibatkan sejumlah kerugian bersih yang meningkat. Oleh sebab itu, *financial distress* dapat terjadi. Hasil tersebut sejalan dengan (Dirman, 2020), (Muntahanah, Huda dan Wahyuningsih, 2021), (Kumar dan Ferndanez, 2019), (Asfali, 2019), dan (Shi dan Li, 2021) menyatakan *profitabilitas* terhadap *financial distress* pengaruhnya adalah positif.

## **H<sub>2</sub>: Sales growth berpengaruh positif terhadap Financial Distress**

Tabel 6 menjelaskan hasil pengujian *random effect* dengan nilai t- hitung adalah  $0,0401 > 0,05$  dan nilai koefisien positif. Artinya, hipotesis kedua yang menyatakan *sales growth* terhadap *financial distress* pengaruhnya positif adalah ditolak. Sedangkan, uji T menjelaskan variabel *sales growth* diukur berdasarkan *sales growth* tahun ini dikurangi tahun sebelumnya. Berdasarkan data sample penelitian dari 2018 hingga 2021, sebanyak 34% dari total data sampel penelitian tidak mengalami pertumbuhan penjualan dan cenderung mengalami kemunduran dikarenakan dampak pandemi COVID-19, terutama di tahun 2019 dan 2020 yang menyebabkan industri jasa transportasi tertekan akibat adanya aturan pembatasan sosial berskala besar. Data penelitian ini juga menunjukkan bahwa *sales growth* masih menimbulkan fluktuatif pendapatan sampai tahun 2021.

Hal kedua, penurunan penjualan perusahaan tidak akan berdampak langsung terhadap perusahaan mengalami kebangkrutan. Akan tetapi, akan berpengaruh pada laba yang semakin menurun meski tidak melebihi batas yang ditetapkan perusahaan (*margin of safety*). Jadi, posisi perusahaan terhadap *financial distress* tidak akan berpengaruh (Fitri dan Dillak, 2020).

Hal ketiga, manajemen laba dapat dilakukan sebagai upaya peningkatan performa laporan keuangan yang dijalankan oleh manajemen perusahaan. Meski penjualan dan laba yang tercantum dalam laporan keuangan tidak selalu menggambarkan keadaan sesungguhnya, laporan tersebut tidak dapat dijadikan acuan. Dengan

demikian, naik turunnya penjualan tidak dapat menjadi acuan.

Dari ketiga ulasan di atas, teori sinyal tidak mendukung penelitian ini dimana *sales growth* memberikan sinyal positif. Tingginya penjualan perusahaan maka dapat mencegah *financial distress* dan sebaliknya. Jika terjadi penurunan penjualan maka berdampak pada *financial distress*. Namun, kenyataannya, penurunan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress* adalah tidak ada pengaruhnya. Hasil tersebut sesuai dengan Khasanah, Sukesti dan Nurcahyono (2021), Ramadhani dan Nisa (2019), Giarto dan Fachrurrozie (2020), Fitri dan Dillak (2020), dan Saputra dan Salim (2020) bahwa *sales growth* terhadap *financial distress* tidak ada pengaruhnya.

## **H<sub>3</sub>: Firm size berpengaruh negatif terhadap Financial Distress**

Tabel 6 dari uji *random effect* dengan perolehan nilai t hitung adalah  $0,9183 > 0,05$  dan nilai koefisien positif. Artinya, *firm size* terhadap *financial distress* hipotesisnya ditolak. Hasil uji T menjabarkan variabel *firm size* dihitung dengan total aset, artinya penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar dan maupun kecil tidak dapat dijadikan pengukuran akurat terhadap *financial distress* (Putra dan Setiawati, 2022).

Hal ini sejalan dengan fenomena yang sudah diulas bahwa sektor jasa transportasi seperti Garuda Indonesia Tbk, yang mana memiliki nilai aset diatas USD 10,789 juta (Sumber Laporan Keuangan Garuda Indonesia Tbk). Namun, mengalami kesulitan keuangan dalam pembayaran hutang pembiayaan dan aktivitas operasionalnya. Ada perbedaan hasil dengan penelitian Kumar dan Ferndanez (2019) dimana semakin besarnya *firm size*, semakin rendah kemungkinan kebangkrutan dan tidak sejalan dengan teori sinyal. Aset yang besar dapat menarik minat kreditur karena memberikan sinyal positif untuk menjaminkan aset (Dirman, 2020). Hasilnya sama dengan Dirman (2020), Putra dan Setiawati (2022), dan Ullah dan Bagh (2019) menjabarkan *firm size* terhadap *financial*

*distress* adalah tidak ada pengaruhnya.

#### **H<sub>4</sub>: Capital structure berpengaruh positif terhadap Financial Distress**

Nilai t hitung adalah  $0,8102 > 0,05$  dan nilai koefisien negatif pada Tabel 6 berdasarkan uji *random effect*. Artinya, hipotesis yang menjabarkan *capital structure* terhadap *financial distress* tidak ada pengaruhnya. Maka, hipotesisnya ditolak. Kemudian, hasil uji T menjabarkan variabel *capital structure* dihitung dengan *debt to equity*. Artinya, penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki total hutang yang besar tidak dapat dijadikan penentu *financial distress* suatu perusahaan.

Perusahaan sektor jasa transportasi merupakan bentuk industri padat modal, dikarenakan aset dijadikan pemicu dari pertumbuhan perusahaan. Alasannya karena perusahaan menggunakan hutang untuk mengembangkan dan menjaga pertumbuhan perusahaan. Juga, pertumbuhan hutang sejalan dengan pertumbuhan aset perusahaan. Artinya, perusahaan mampu membayar hutang dengan aset yang dimiliki (Dirman, 2020). Utang perusahaan yang lancar dibayar menandakan perusahaan kemungkinannya kecil dalam mengalami *financial distress* (Danica dan Wijaya, 2022). Hasil penelitian ini selaras dengan Dirman (2020), Tutliha dan Rahayu (2019), Danica dan Wijaya (2022), dan García dan Herrero (2021) menjabarkan *capital structure* terhadap *financial distress* adalah tidak ada pengaruhnya.

#### **H<sub>5</sub>: Firm size memperlemah hubungan positif Capital structure terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian *random effect* pada Tabel 6 diperoleh nilai t hitung yaitu  $0,905 > 0,05$  dan nilai koefisien positif. Artinya, hipotesisnya diterima karena *firm size* tidak memoderasi *capital structure*. Uji T menjabarkan variabel *capital structure* dihitung dengan *debt to equity*. Artinya, besarnya perusahaan menggambarkan besar aset yang dimiliki. Maka, total hutang yang besar tidak dapat dijadikan penentu *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan Ginting (2021) dan Danica dan Wijaya

(2022) dengan hasil *firm size* memperlemah hubungan positif *capital structure* terhadap *financial distress*.

#### **H<sub>6</sub>: Firm size memperlemah hubungan positif sales growth terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian *random effect* pada Tabel 6 diperoleh nilai t- hitung yaitu  $0,127 > 0,05$  dan nilai koefisien positif. Artinya, hipotesis *firm size* tidak memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress* diterima. Berdasarkan hasil uji T, variabel *sales growth* diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan tahun ini dikurangi tahun sebelumnya. Hal ini menggambarkan tinggi rendahnya nilai *sales growth* terhadap *financial distress* perusahaan adalah tidak ada pengaruhnya. Alasannya karena besarnya ukuran perusahaan membuat cadangan laba ditahan juga besar dengan catatan penurunan laba penjualan tidak melebihi batas tertentu agar perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan Ginting (2021) yang menyatakan bahwa *firm size* memperlemah hubungan positif *sales growth* terhadap *financial distress*.

#### **H<sub>7</sub>: Firm size mampu memperkuat hubungan negatif profitabilitas terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian *random effect* pada Tabel 6 diperoleh nilai t- hitung yaitu  $0,095 > 0,05$  dan nilai koefisien negative. Dengan kata lain, hipotesis *firm size* memoderasi *profitabilitas* terhadap *financial distress* adalah ditolak. Hasil uji T menjelaskan *profitabilitas* diukur oleh *return on assets*. Tingginya *return on asset* menggambarkan kelihaihan perusahaan dalam penggunaan asetnya dengan baik. Hal ini sejalan dengan penelitian Ginting (2021) yang mendeskripsikan perusahaan besar mempunyai *profitabilitas* yang besar dan terhindar dari *financial distress*.

Namun, terdapat perbedaan hasil dengan Ginting (2021) dikarenakan semakin besar perusahaan maka biaya yang diperlukan dalam mengelola perusahaan juga besar. Dengan biaya yang besar tanpa pengelolaan yang baik, maka dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Kondisi ini sejalan dengan fenomena yang dialami oleh PT Garuda Indonesia yang saat ini mengalami kesulitan keuangan dan berencana melakukan restrukturisasi atas ketidakmampuan membayar hutang operasional. Hasil penelitian sama seperti Bernardin dan Tifani (2019) dimana *firm size* memperlemah hubungan *profitabilitas* terhadap *financial distress*.

### 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian terkait *capital structure*, *profitabilty*, *sales growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Juga, *firm size* sebagai moderasinya pada sektor perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di BEI kurun waktu 2018 hingga 2021 menunjukkan ada pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, *sales growth*, *firm size*, *capital structure* tidak ada pengaruhnya terhadap *financial distress*, dan *firm size* tidak dapat memperkuat hubungan *capital structure*, *profitabilty*, *sales growth* terhadap *financial distress*.

tahun dan sample laporan keuangan perusahaan Garuda Indonesia Tbk belum dipublikasikan sampai dengan pelaporan artikel penelitian ini. Serta keterbatasan pengungkapan dan pembahasan secara komprehensif atas perbedaan atas output dari tiga jenis sub sektor jasa transportasi yang sudah diungkapkan diatas.

Saran untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan sampel PT Garuda Indonesia karena adanya fenomena *Financial Distress* pada perusahaan tersebut dan dapat dilakukan kajian lebih lanjut atas pembahasan dengan membandingkan 3 jenis sektor jasa transportasi. Sehingga, hasil penelitian ini dapat membantu memberi pemahaman kepada pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi maupun menjalankan aktivitas operasional perusahaan terutama pada industri perusahaan sektor jasa transportasi.

Penelitian ini diharapkan memberi implikasi secara teoritis untuk memperkaya penelitian yang sudah ada khususnya untuk melihat pengaruh variabel terkait. Juga, dapat memberikan informasi kepada perusahaan sektor jasa transportasi bahwa *profitabilitas* mampu mempengaruhi *financial distress* perusahaan jasa sektor transportasi.

Tabel 7  
Hasil Uji - Per Sektor Industri Jasa Transportasi

Industri	Transportasi Darat			Transportasi laut			Transportasi Udara		
	[Coeff.]	[Prob.]	Result	[Coeff.]	[Prob.]	Result	[Coeff.]	[Prob.]	Result
PRO	56,096	0,001	a	37,485	0,478	c	50,178	0,006	a
SG	1,355	0,205	c	25,071	0,126	c	0,086	0,331	c
SIZE	0,341	0,908	c	3,343	0,011	a	- 2,777	0,052	d
CAPS	0,068	0,958	c	- 3,435	0,294	d	- 0,145	0,894	d
CAPS*SIZE	- 0,143	0,933	d	0,408	0,690	c	0,981	0,107	c
SG*SIZE	- 0,216	0,475	d	- 5,840	0,081	d	1,191	0,194	c
PRO*SIZE	10,068	0,011	a	2,940	0,770	c	- 15,428	0,034	b

Kategori :

- a Terdapat Pengaruh Signifikan - Hubungan Positif
- b Terdapat Pengaruh Signifikan - Hubungan negatif
- c Tidak terdapat Pengaruh - Hubungan positif
- d Tidak terdapat Pengaruh - Hubungan negatif

Sumber: Olah Data

Berdasarkan tujuan penelitian yang diungkapkan diatas, penelitian ini juga membandingkan perusahaan per jenis sektor industri transportasi udara, transportasi laut dan transportasi darat dengan jumlah sampel populasi dan asumsi yang digunakan sama dengan yang diungkapkan di bagian 3, namun berdasarkan hasil pengujian dengan data panel menghasilkan output yang berbeda -berbeda dalam setiap jenis sub sektor industri.

Keterbatasan penelitian ini menggunakan sample periode pengujian dalam kurun waktu 4

### REFERENSI

Abdioğlu, N. (2019) ‘The Impact of Firm Specific Characteristics on The Relation Between Financial Distress Dan Capital Structure Decisions’, *Journal of Business Research - Turk*, 11(2), pp. 1057–1067. doi:10.20491/isarder.2019.655.

Asfali, I. (2019) ‘Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia’, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia*, 20(2), pp. 56–66.

Ayuningtiyas, I.S. dan Suryono, B. (2019)

- 'Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress', *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1), pp. 1–17. Available at: <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>.
- Barton, S.L. dan Hill, N.C. (1989) 'of Stakeholder Empirical Test', 18(1), pp. 36–44.
- Basuki, A.T. dan Prawoto, N. (2015) 'Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis', *Depok: PT Rajagrafindo Persada*, pp. 1–239.
- Bernardin, D.E.Y. dan Tifani, T. (2019) 'FINANCIAL DISTRESS PREDICTED BY CASH FLOW DAN LEVERAGE WITH CAPITAL INTENSITY AS MODERATING', *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 7(1). doi:10.31846/jae.v7i1.188.
- Bolarinwa, S.T. dan Adegbeye, A.A. (2020) 'Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria', *Journal of Economic dan Administrative Sciences*, 37(1), pp. 26–60. doi:10.1108/jeas-06-2019-0057.
- Bradley, M., Jarrell, G.A. dan Kim, H. (1984) 'American Finance Association On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory dan Evidence', *Source: The Journal of Finance American Finance Association*, 39(3), pp. 857–878.
- Curry, K. *et al.* (2018) 'FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI GO', pp. 207–221.
- Danica, S. dan Wijaya, H. (2022) 'Agatha dan Wijaya: Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi ...', *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume IV No. 1/2022 Edisi Januari Hal: 218-228, IV(1)*, pp. 218–228.
- Dianova, A. dan Nahumury, J. (2019) 'Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth dan Good Corporate Governance on Financial Distress', *Journal of Accounting dan Strategic Finance*, 2(2), pp. 143–156. doi:10.33005/jasf.v2i2.49.
- Digdowniseiso, K. dan Ningrum, I.S. (2022) 'The Effects of Total Asset Turnover , Return on Assets , Dan Sales Growth on Financial Distress in Food dan Beverage Companies over the Period 2016-2020', pp. 12046–12058.
- Dinh, D. V., Powell, R.J. dan Vo, D.H. (2021) 'Forecasting corporate financial distress in the Southeast Asian countries: A market-based approach', *Journal of Asian Economics*, 74, p. 101293. doi:10.1016/j.asieco.2021.101293.
- Dirman, A. (2020) 'Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, Dan Free Cash Flow', *International Journal of Business, Economics dan Law*, 22(1), pp. 17–25.
- Edison, A. *et al.* (2020) 'the Effect of Leverage dan Sales Growth on Earning', *Palarch's Jpurnal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(4), pp. 3442–3454.
- Elena, M. dan Khugaeva, M. (2018) 'Evaluation of financial distress costs of innovative companies', *Russian Management Journal*, 16(1), pp. 37–62. doi:10.21638/11701/spbu18.2018.102.
- Finishtya, F.C. (2019) 'THE ROLE OF CASH FLOW OF OPERATIONAL, PROFITABILITY, DAN FINANCIAL LEVERAGE IN PREDICTING FINANCIAL DISTRESS ON MANUFACTURING COMPANY IN INDONESIA', *JURNAL APLIKASI MANAJEMEN*, 17(1), pp. 110–117. doi:10.21776/ub.jam.2019.017.01.12.
- Fitri, M.A. dan Dillak, V.J. (2020) 'Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress', *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), pp. 60–64. doi:10.23969/jrak.v12i2.3039.
- García, C.J. dan Herrero, B. (2021) 'Female directors, capital structure, dan financial distress', *Journal of Business Research*, 136(November 2020), pp. 592–601. doi:10.1016/j.jbusres.2021.07.061.

- Ghasemzadeh, M., Heydari, M. dan Mansourfar, G. (2021) 'Earning Volatility, Capital Structure Decisions dan Financial Distress by SEM', *Emerging Markets Finance dan Trade*, 57(9), pp. 2632–2650. doi:10.1080/1540496X.2019.1663729.
- Giarto, R.V.D. dan Fachrurrozie, F. (2020) 'The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable', *Accounting Analysis Journal*, 9(1), pp. 15–21. doi:10.15294/aaj.v9i1.31022.
- Ginting, V.E. (2021) 'Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Firm Siza Sebagai Variabel Moderasi', (1996), p. 6.
- Gitau Muigai, R. (2017) 'The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure dan Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Kenya', *Journal of Finance dan Accounting*, 5(4), p. 151. doi:10.11648/j.jfa.20170504.15.
- Ikpesu, F. dan Eboiyehi, O.C. (2018) 'Capital structure dan corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria', *Journal of Accounting dan Taxation*, 10(7), pp. 78–84. doi:10.5897/jat2018.0309.
- Isdina, S.H. dan Putri, W.W.R. (2021) 'Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress', *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), pp. 131–140. doi:10.37641/jiakes.v9i1.490.
- Jaisinghani, D. dan Kanjilal, K. (2017) 'Non-linear dynamics of size, capital structure dan profitability: Empirical evidence from Indian manufacturing sector', *Asia Pacific Management Review*, 22(3), pp. 159–165. doi:10.1016/j.apmr.v.2016.12.003.
- Kamaluddin, A., Ishak, N. dan Mohammed, N.F. (2019) 'Financial distress prediction through cash flow ratios analysis', *International Journal of Financial Research*, 10(3). doi:10.5430/ijfr.v10n3p63.
- Karas, M. dan Reznakova, M. (2020) 'Cash flows indicators in the prediction of financial distress', *Engineering Economics*, 31(5), pp. 525–535. doi:10.5755/j01.ee.31.5.25202.
- Karugu, C., Achoki, G. dan Kiriri, P. (2018) 'Capital Adequacy Ratios as Predictors of Financial Distress in Kenyan Commercial Banks', *Journal of Financial Risk Management*, 07(03), pp. 278–289. doi:10.4236/jfrm.2018.73018.
- Kasmir (2019) 'Pengantar Manajemen Keuangan (Kedua ed.)', 2(2).
- Khasanah, S.N.U., Sukesti, F. dan Nurcahyono, N. (2021) 'Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress', *Sustainable*, 1(2), p. 357. doi:10.30651/stb.v1i2.10907.
- Kiraci, K. (2019) 'Determinants of financial risk: An empirical application on low-cost carriers', *Scientific Annals of Economics dan Business*, 66(3), pp. 335–349. doi:10.2478/saeb-2019-0025.
- Kumar, B.R. dan Fernandez, M. (2019) 'Determinants of Capital Structure Policy - Analysis of Airline Industry', *International Journal of Business & Applied Sciences*, 8(1), pp. 30–38. Available at: [http://ijbas.com/wp-content/uploads/2019/04/Vol8No1\\_Kumar-Fernandez\\_-IJBAS\\_2019.pdf](http://ijbas.com/wp-content/uploads/2019/04/Vol8No1_Kumar-Fernandez_-IJBAS_2019.pdf).
- Mashudi, M. et al. (2021) 'Financial Distress Prediction in Infrastructure, Utilities, dan Transportation Sector Companies 2015-2020', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), pp. 656–670. doi:10.26905/jkdp.v25i3.5858.
- MODIGLIANI MILLER, M. (1958) 'THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW COL XLVIII', *British Medical Journal*, 2(3594), pp. 952–953. doi:10.1136/bmj.2.3594.952.
- Muntahanah, S., Huda, N.N. dan Wahyuningsih, E.S. (2021) 'Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019',

- J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 6(2), p. 311. doi:10.33087/jmas.v6i2.277.
- Myers, S.C. (1977) 'Determinants of corporate borrowing', *Journal of Financial Economics*, 5(2), pp. 147–175. doi:10.1016/0304-405X(77)90015-0.
- Ohlson, J.A. (1980) 'Financial Ratios dan the Probabilistic Prediction of Bankruptcy', *Journal of Accounting Research*, 18(1), p. 109. doi:10.2307/2490395.
- Oktasari, Dian Primanita (2020) 'The Effect of Liquidity, Leverage dan Firm Size of Financial Distress', *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin*, 3(9), pp. 293–297. doi:10.36349/easmb.2020.v03i09.002.
- Opoku-asante, K. (2021) 'The Relationship Between Capital Structure Practices dan Financial Distress in West Africa', *Walden Dissertations dan Doctoral Studies Collection* [Preprint]. Available at: <https://scholarworks.waldenu.edu/dissertations>.
- Platt, H.D. dan Platt, M.B. (2002) 'Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias', *Journal of Economics dan Finance*, 26(2), pp. 184–199. doi:10.1007/bf02755985.
- Putra, W. dan Setiawati, E. (2022) 'Influence of Company Size, Leverage, Sales Growth dan Operating Capacity on Financial Distress', 5(1), pp. 27–34.
- Ramadhani, A.L. dan Nisa, K. (2019) 'Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress', *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), pp. 75–82. doi:10.25134/jrka.v5i1.1883.
- Saif-Alyousfi, A.Y.H. et al. (2020) 'Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms', *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), pp. 283–326. doi:10.1108/APJBA-09-2019-0202.
- Saputra, A.J. dan Salim, S. (2020) 'Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Farm Size, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress', *Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), pp. 262–269.
- Shi, Y. dan Li, X. (2021) 'Determinants of financial distress in the European air transport industry: The moderating effect of being a flag-carrier', pp. 1–17. doi:10.1371/journal.pone.0259149.
- Spence (1973) 'job market Signalling', *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355–374. doi:<https://doi.org/10.2307/1879431>.
- Tutliha, Y.S. dan Rahayu, M. (2019) 'Pengaruh Intangible Asset, Arus Kas Operasi dan Leverage Terhadap Financial Distress', *Ikra-Ith Ekonomika*, 2(1).
- Ullah, K. dan Bagh, T. (2019) 'Finance dan Management Scholar at Riphah International University Islamabad, Pakistan, Faculty of Management Sciences', 10(18). doi:10.7176/RJFA.
- Utami, D.W., Hirawati, H. dan Giovanni, A. (2020) 'Capital Structure dan Financial Distress: Empirical Study of Companies in the Mining Sector dan the Infrastructure, Utilities & Transportation Sector', *Journal of Research in Business, Economics, dan Education*, 2(6), pp. 1370–1380.
- Widarjo, W. dan Setiawan, D. (2019) 'Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), pp. 107–119.