

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2023-2024)

Febrianti Nur Khikmah, Heru Sulistyio

Universitas Islam Sultan Agung

Corresponding Author : **Febrianti Nur Khikmah** ,, e-mail: febriantikhikmah@gmail.com

Published: Januari , 2026

ABSTRACT

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh ketidakstabilan ekonomi pasca-pandemi yang meningkatkan risiko financial distress pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh likuiditas terhadap financial distress dan peran moderasi ukuran perusahaan pada 46 perusahaan manufaktur BEI periode 2023-2024. Jenis penelitian kuantitatif explanatory menggunakan metode Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dan Moderated Regression Analysis (MRA). Populasi penelitian seluruh perusahaan manufaktur di BEI dengan sampel purposive berdasarkan kriteria keuangan dan risiko distress. Data sekunder diolah menggunakan SmartPLS 4.0 dan SPSS 26 dengan validasi model melalui bootstrapping. Hasil menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Ukuran perusahaan juga berperan sebagai moderator yang memperlemah hubungan antara likuiditas dan financial distress, menandakan perusahaan besar lebih tahan tekanan keuangan. Penelitian menyimpulkan bahwa pengelolaan likuiditas harus disesuaikan dengan ukuran perusahaan untuk memitigasi risiko financial distress. Temuan ini memberikan panduan bagi manajer dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

Kata Kunci: Financial Distress, Likuiditas, Moderasi, Perusahaan Manufaktur, Ukuran Perusahaan.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

PENDAHULUAN

Di era pasca-pandemi, ketidakstabilan ekonomi global telah memicu peningkatan financial distress pada perusahaan manufaktur, dengan data menunjukkan bahwa sekitar 20-30% perusahaan di berbagai negara mengalami tekanan keuangan berat akibat gangguan rantai pasok dan fluktuasi permintaan (Sethi, 2025). Menurut Altman Z-Score model sebagai grand theory prediksi kebangkrutan, kondisi ini mencerminkan ketidakseimbangan antara aset lancar dan liabilitas yang mengancam kelangsungan usaha secara global (Pratiwi, 2025). Teori Trade-off menambahkan dimensi bahwa perusahaan cenderung menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya distress, di mana likuiditas rendah memperburuk risiko tersebut (Nadapdap, 2024).

Evolusi pemikiran teoretis tentang financial distress telah bergeser dari model statis seperti Z-Score menuju pendekatan dinamis yang memasukkan moderator seperti ukuran perusahaan, sebagaimana dikembangkan dalam studi kontemporer yang menyoroti perbedaan dampak likuiditas antar skala usaha (Djonaputra, 2024). Sintesis kutipan pendukung memperkuat bahwa likuiditas tinggi secara umum mengurangi distress melalui kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti ditemukan dalam regresi logistik pada sampel manufaktur IDX (Nadapdap, 2024; Mulatsih, 2024). Namun, evaluasi kutipan bertentangan mengidentifikasi perdebatan, di mana sebagian studi menemukan likuiditas justru meningkatkan distress jika aset lancar idle berlebih, sementara yang lain menunjukkan efek tidak signifikan akibat faktor eksternal (Hamdani, 2025; Laitupa, 2023).

Pemetaan metodologi yang sering digunakan mencakup regresi logistik (70% studi terkini) dan SEM-PLS untuk menguji moderasi, dengan sampel BEI manufaktur periode 2019-2023 yang mendominasi pendekatan empiris (Djonaputra, 2024; Pratiwi, 2025). Secara global, dampak financial distress meliputi penurunan PDB hingga 2-5% di sektor manufaktur akibat delisting dan PHK massal, yang memperburuk ketimpangan ekonomi (Sethi, 2025). Di Indonesia, sektor manufaktur menyumbang 18,98% PDB pada 2024 namun menghadapi delisting 6 emiten BEI pada 2023-2025 akibat ketidakmampuan likuiditas.

Permasalahan spesifik muncul dari inkonsistensi pengaruh likuiditas terhadap financial distress di manufaktur BEI, di mana studi menunjukkan efek negatif pada perusahaan besar tapi positif pada skala kecil (Pratiwi, 2025). Urgensi penyelesaian terletak pada prediksi dini untuk mencegah kebangkrutan, mengingat 46 perusahaan manufaktur BEI 2023-2024 berisiko tinggi berdasarkan kriteria laba negatif dua tahun berturut-turut. Konteks relevansi dengan sektor manufaktur BEI menonjolkan karakteristik khusus seperti ketergantungan impor bahan baku dan volatilitas rupiah, yang memperlemah likuiditas pasca-pandemi (Nadapdap, 2024).

Research gap teridentifikasi sebagai evidence gap dari hasil inkonsisten: likuiditas negatif signifikan (Nadapdap, 2024), positif (Hamdani, 2025), atau tidak signifikan (Laitupa, 2023), dengan minimnya studi moderasi ukuran perusahaan pada periode 2023-2024. Kesenjangan ini diperburuk oleh kurangnya fokus pada interaksi likuiditas-ukuran di manufaktur BEI, di mana perusahaan besar (total aset > Rp10 triliun) menunjukkan ketahanan berbeda dibanding kecil. Kebutuhan studi ini muncul dari temuan skripsi awal yang menunjukkan R-square rendah (0,011) pada model distress, menandakan variabel tambahan moderasi diperlukan.

Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh langsung likuiditas terhadap financial distress serta peran moderasi ukuran perusahaan (Ln total aset) pada 46 perusahaan manufaktur BEI 2023-2024 menggunakan MRA dan SEM-PLS. Kontribusi teoritis meliputi pengayaan model Trade-off dengan bukti moderasi ukuran, mengurangi evidence gap melalui sintesis metodologi regresi panel (Pratiwi, 2025). Manfaat praktis mencakup panduan manajer BEI dalam optimalisasi aset lancar berdasarkan skala usaha, serta rekomendasi investor untuk hindari emiten berisiko tinggi (Djonapdap, 2024).

METODE

Penelitian ini mengadopsi desain kuantitatif explanatory untuk menguji hubungan kausal antara likuiditas dan financial distress dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini memungkinkan pengujian hipotesis secara empiris melalui analisis data sekunder dari laporan keuangan tahunan, sesuai dengan praktik standar dalam studi prediksi financial distress pada perusahaan manufaktur (Bukhori, 2022). Desain explanatory dipilih karena mampu menjelaskan mekanisme moderasi secara struktural, menghindari bias kausalitas yang sering muncul pada desain deskriptif semata. Selain itu, penggunaan data panel tahunan 2023-2024 memastikan relevansi temporal pasca-pandemi, di mana volatilitas likuiditas menjadi isu krusial. Pendekatan ini juga selaras dengan kerangka teori Trade-off, yang menekankan interaksi variabel keuangan dinamis.

Metode yang digunakan adalah Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) yang dikombinasikan dengan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji efek interaksi. PLS-SEM efektif untuk sampel kecil hingga menengah dan model kompleks dengan variabel moderasi, sebagaimana dibuktikan dalam prediksi financial distress manufaktur BEI (Mulatsih, 2024). MRA secara spesifik menguji peran ukuran perusahaan melalui term interaksi (Likuiditas $\times$ Ln Total Aset), dengan asumsi normalitas residual dan tidak ada multikolinearitas. Data sekunder dikumpul dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan laporan audited perusahaan, dianalisis menggunakan software SmartPLS 4.0 untuk outer/inner model serta SPSS 26 untuk MRA robustness. Validasi model mencakup bootstrapping 5.000 subsample dengan significance level $\alpha=0,05$.

Subjek penelitian adalah seluruh populasi 46 perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2023-2024, dengan sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan kriteria ketat: (1) laporan keuangan lengkap dan audited, (2) pengalaman laba negatif dua tahun berturut-turut sebagai indikator risiko distress awal, dan (3) tidak delisting hingga akhir 2024. Teknik purposive ini menghasilkan 46 observasi panel (N=46, T=2), konsisten dengan studi serupa yang membatasi sampel pada perusahaan berisiko tinggi untuk meningkatkan power statistik (Ramadani et al., 2023). Populasi

difokuskan pada subsektor manufaktur karena kontribusi 18,98% terhadap PDB Indonesia dan kerentanan terhadap gangguan rantai pasok. Kriteria ini meminimalkan bias seleksi dan memastikan representasi kondisi pasca-pandemi.

Alat analisis data meliputi uji deskriptif (mean, std. dev., skewness), outer model (convergent/discriminant validity, composite reliability >0,70, AVE >0,50), inner model (R^2 , Q^2 predictive relevance, f^2 effect size), dan path coefficient bootstrapping untuk hipotesis langsung/moderasi. MRA dihitung dengan regresi hierarkis: model 1 (likuiditas saja), model 2 (tambah ukuran perusahaan), model 3 (tambah interaksi), diuji ΔR^2 signifikan (Hamdani, 2025). Multikolinearitas dicek via VIF <5, heteroskedastisitas via Breusch-Pagan, dan robustness via Stone-Geisser $Q^2 > 0$. Uji ini memvalidasi model secara komprehensif, sebagaimana direkomendasikan untuk moderasi keuangan (Fauzan, 2021).

HASIL PENELITIAN

1. Gambaran Sampel Penelitian

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan bagian dari subsektor industri yang beragam, mulai dari industri dasar dan kimia, aneka industri, hingga sektor barang konsumsi. Jumlah keseluruhan sampel sebanyak 46 perusahaan mencerminkan variasi karakteristik usaha yang cukup luas, baik dari sisi skala operasi maupun struktur keuangannya. Perbedaan tersebut memberikan gambaran bahwa sektor manufaktur di Indonesia memiliki kondisi yang dinamis, dengan tingkat stabilitas keuangan yang tidak seragam di antara perusahaan satu dengan lainnya.

Sebagian besar perusahaan dalam sampel menunjukkan aktivitas operasional yang cukup aktif sepanjang periode 2023–2024, meskipun masih terdapat beberapa perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan. Situasi ini dapat dilihat dari adanya laporan rugi bersih atau laba yang relatif rendah selama dua tahun berturut-turut. Kondisi tersebut menjadi cerminan bahwa sektor manufaktur belum sepenuhnya pulih dari dampak ketidakstabilan ekonomi global, terutama yang berkaitan dengan kenaikan biaya bahan baku, penurunan permintaan, dan fluktuasi nilai tukar yang memengaruhi beban produksi.

Perusahaan-perusahaan besar seperti PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA) memperlihatkan skala aset dan kapasitas produksi yang tinggi, menunjukkan ketahanan yang lebih baik dalam menjaga likuiditas dan profitabilitas. Sementara itu, beberapa perusahaan dengan skala yang lebih kecil seperti PT Siwani Makmur Tbk (SIMA) dan PT Alam Karya Unggul Tbk (AKKU) menghadapi tantangan likuiditas yang lebih besar. Perbedaan ini menunjukkan adanya kesenjangan yang cukup jelas antara perusahaan besar dan kecil dalam kemampuan mempertahankan stabilitas keuangan di tengah tekanan pasar.

Dari sisi aktivitas usaha, mayoritas perusahaan dalam sampel bergerak di bidang pengolahan bahan mentah menjadi produk bernilai tambah seperti plastik, logam, kimia, makanan, dan minuman. Keberagaman subsektor ini mencerminkan kompleksitas struktur industri manufaktur di Indonesia, yang mencakup perusahaan dengan tingkat efisiensi, struktur biaya, dan strategi bisnis yang berbeda. Perbedaan karakteristik tersebut penting untuk diperhatikan karena dapat memengaruhi tingkat risiko financial distress yang dihadapi masing-masing perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi umumnya menunjukkan kinerja yang lebih stabil, karena mampu mengelola aset lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Namun, tidak sedikit perusahaan yang tetap mengalami tekanan keuangan meskipun memiliki aset besar. Hal ini menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjamin ketahanan finansial yang lebih baik. Dalam konteks ini, pengelolaan kas, kebijakan hutang, dan efisiensi biaya menjadi faktor penting yang menentukan apakah perusahaan mampu bertahan dari tekanan ekonomi atau justru masuk ke kondisi financial distress.

46 perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan potret nyata kondisi sektor manufaktur di Indonesia yang masih beradaptasi terhadap perubahan ekonomi global. Variasi kondisi keuangan di antara perusahaan memperlihatkan bahwa risiko financial distress dapat muncul pada berbagai skala usaha, baik perusahaan besar maupun kecil. Keadaan ini sekaligus memperkuat relevansi penelitian

mengenai hubungan antara likuiditas, ukuran perusahaan, dan financial distress, karena faktor-faktor tersebut terbukti berperan besar dalam menentukan stabilitas keuangan di sektor manufaktur.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Analisis ini mencakup tiga variabel utama, yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan financial distress pada 46 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Tujuan dari analisis ini adalah untuk melihat sebaran data, mengetahui nilai rata-rata, serta mengidentifikasi variasi antarperusahaan sebelum dilakukan pengujian model struktural dengan pendekatan SEM-PLS.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Likuiditas	46	0.75	2.95	1.68	0.53
Ukuran Perusahaan	46	25.80	31.50	28.46	1.35
Financial Distress	46	0.32	0.89	0.61	0.14

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil analisis pada Tabel 1. menunjukkan bahwa rata-rata nilai likuiditas sebesar 1,68 dengan kisaran antara 0,75 hingga 2,95. Nilai ini mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 28,46 dengan rentang 25,80 hingga 31,50, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel tergolong menengah hingga besar berdasarkan total aset yang dimiliki. Variabel financial distress memiliki nilai rata-rata 0,61 dengan standar deviasi 0,14, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan relatif stabil, namun masih terdapat variasi kecil antarperusahaan dalam hal tingkat tekanan keuangan yang dihadapi.

Dapat disimpulkan jika data penelitian berada dalam kisaran yang wajar dan dapat digunakan untuk analisis lanjutan. Perbedaan nilai antarperusahaan pada ketiga variabel memberikan indikasi bahwa setiap perusahaan memiliki kondisi keuangan dan skala usaha yang berbeda, yang nantinya dapat memengaruhi hasil hubungan antarvariabel dalam model penelitian.

3. Analisis Model Pengukuran (Outer Model)

a. Analisis Validitas Konvergen (Convergent Validity)

Analisis validitas konvergen dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator pada variabel penelitian mampu mengukur konstruksya secara tepat. Uji ini penting dilakukan agar model penelitian memiliki dasar pengukuran yang kuat dan dapat dipercaya. Validitas konvergen dinilai melalui nilai outer loading yang menunjukkan kekuatan hubungan antara indikator dengan konstruk yang diwakilinya. Semakin tinggi nilai outer loading, semakin baik indikator tersebut dalam menjelaskan variabel yang diukur.

Tabel 2. Validitas Konvergen

	Financial Distress	Likuiditas	Ukuran Perusahaan
Current_Ratio		0.999	
Financial_Distress	1.000		
Interaction_CR_LnAset		0.999	
Ln_Aset			1.000

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil menunjukkan jika seluruh indikator pada variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan financial distress memiliki nilai outer loading di atas 0,70, bahkan mencapai nilai antara 0,999 hingga 1,000. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki korelasi yang sangat kuat terhadap konstruksya masing-masing. Indikator Current_Ratio memiliki nilai loading 0,999 terhadap variabel likuiditas, sementara indikator Ln_Aset menunjukkan nilai 1,000 terhadap ukuran perusahaan. Hal yang sama terlihat pada indikator Financial_Distress

dan Interaction_CR_LnAset, yang juga memiliki nilai tinggi, menandakan bahwa semua indikator tersebut berfungsi baik dalam mengukur konstruk yang dimaksud.

Nilai outer loading yang berada jauh di atas batas minimal 0,70 menegaskan bahwa semua variabel dalam model telah memenuhi kriteria validitas konvergen. Dengan kata lain, indikator-indikator yang digunakan mampu merepresentasikan variabel penelitian secara optimal dan dapat digunakan untuk tahap analisis berikutnya, yaitu pengujian validitas diskriminan dan reliabilitas konstruk.

b. Analisis Validitas Diskriminan

Analisis validitas diskriminan dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model penelitian memiliki perbedaan yang jelas satu sama lain. Uji ini bertujuan untuk melihat sejauh mana indikator pada satu variabel hanya mengukur konstruknya sendiri dan tidak memiliki hubungan yang kuat dengan konstruk lain. Dengan kata lain, validitas diskriminan menilai keunikan masing-masing variabel dalam model agar tidak terjadi tumpang tindih pengukuran antar konstruk.

Tabel 3. Validitas Diskriminan

	Financial Distress	Likuiditas	Ukuran Perusahaan
Financial Distress			
Likuiditas	0.102		
Ukuran Perusahaan	0.154	0.041	

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil uji menunjukkan jika korelasi antarvariabel berada pada nilai yang rendah, yaitu antara 0,041 hingga 0,154. Nilai-nilai tersebut jauh di bawah batas yang menunjukkan korelasi tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa setiap konstruk memiliki hubungan yang lemah dengan konstruk lainnya. Korelasi antara likuiditas dan ukuran perusahaan sebesar 0,041, serta antara financial distress dan ukuran perusahaan sebesar 0,154, menunjukkan bahwa masing-masing variabel berdiri secara independen dalam menjelaskan fenomena yang diukur. Kondisi ini memperlihatkan bahwa tidak ada indikator yang secara berlebihan menjelaskan lebih dari satu konstruk.

Hasil ini menegaskan bahwa model penelitian telah memenuhi kriteria validitas diskriminan. Setiap konstruk terbukti berbeda secara konseptual dan empiris, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, dan financial distress memiliki keunikan masing-masing dan dapat digunakan secara andal dalam tahap analisis berikutnya.

c. Analisis Reliabilitas

Analisis reliabilitas dilakukan untuk menilai konsistensi internal dari indikator dalam mengukur konstruk yang diwakilinya. Uji reliabilitas bertujuan memastikan bahwa setiap item pengukuran menghasilkan hasil yang stabil dan konsisten ketika digunakan dalam model penelitian.

Tabel 4. Reliabilitas

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Likuiditas	0.998	1.021	0.999	0.998

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil uji menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai Cronbach's Alpha sebesar 0,998, Composite Reliability (rho_a) sebesar 1,021, dan Composite Reliability (rho_c) sebesar 0,999. Seluruh nilai tersebut jauh di atas batas minimum yang disarankan, yaitu 0,70, yang berarti indikator likuiditas menunjukkan tingkat konsistensi internal yang sangat tinggi. Selain itu, nilai Average Variance Extracted (AVE) sebesar 0,998 juga berada jauh di atas batas minimum 0,50, sehingga mengindikasikan bahwa sebagian besar varians dari indikator dapat dijelaskan oleh konstruk likuiditas itu sendiri.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki tingkat reliabilitas yang sangat baik dan memenuhi seluruh kriteria pengujian yang disarankan. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan dalam mengukur likuiditas mampu memberikan hasil yang konsisten dan dapat diandalkan, sehingga layak digunakan untuk tahap analisis model struktural pada penelitian ini.

4. Analisis Model Struktural

a. Analisis Nilai R-Square (R^2)

Analisis nilai R-Square (R^2) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam model penelitian. Nilai R^2 mencerminkan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap perubahan pada variabel terikat. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin besar proporsi varians dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen di dalam model. Uji ini menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kekuatan model struktural yang digunakan.

Tabel 4. R-Square

	R-square	R-square adjusted
Financial Distress	0.011	-0.012
Ukuran Perusahaan	0.024	-0.021

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil uji memperlihatkan jika nilai R-Square untuk variabel Financial Distress sebesar 0,011 dan nilai Adjusted R-Square sebesar -0,012. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan hanya mampu menjelaskan 1,1% variasi yang terjadi pada financial distress, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai R-Square untuk variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,024 dengan Adjusted R-Square -0,021 juga menunjukkan pengaruh yang relatif kecil. Kondisi ini menandakan bahwa hubungan antarvariabel dalam model masih lemah dan pengaruhnya belum signifikan secara struktural. Hasil tersebut menggambarkan bahwa model penelitian ini memiliki kemampuan penjelasan yang rendah terhadap variabel dependen. Meskipun demikian, nilai R^2 tetap memberikan informasi awal mengenai arah dan kekuatan hubungan antarvariabel.

b. Analisis Nilai Q-Square (Q^2)

Analisis nilai Q-Square (Q^2) digunakan untuk mengukur kemampuan prediktif model atau seberapa baik model penelitian mampu memperkirakan variabel endogen berdasarkan variabel eksogen yang digunakan. Uji ini merupakan pelengkap dari nilai R-Square (R^2) karena memberikan informasi mengenai relevansi prediksi model terhadap data penelitian.

Tabel 5. Nilai Q-Square

	SSO	SSE	$Q^2 (=1 - \text{SSE}/\text{SSO})$
Financial Distress	46.000	48.101	-0.046
Likuiditas	92.000	92.000	0.000
Ukuran Perusahaan	46.000	50.848	-0.105

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 6, nilai Q^2 untuk variabel Financial Distress sebesar -0,046, untuk variabel Likuiditas sebesar 0,000, dan untuk variabel Ukuran Perusahaan sebesar -0,105. Nilai negatif pada variabel Financial Distress dan Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa model penelitian belum memiliki kemampuan prediktif yang baik terhadap kedua variabel tersebut. Hal ini berarti variabel independen dalam model tidak cukup kuat untuk menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Nilai Q^2 sebesar 0,000 pada variabel likuiditas juga memperkuat temuan bahwa kontribusi prediksi model terhadap data masih sangat rendah.

Hasil pengujian Q^2 tersebut menunjukkan bahwa model struktural yang digunakan belum mampu memberikan daya prediksi yang memadai terhadap hubungan antarvariabel. Kondisi ini mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model yang berpengaruh terhadap financial distress perusahaan. Meskipun demikian, hasil ini tetap memberikan gambaran

awal mengenai arah hubungan antarvariabel yang akan diuji lebih lanjut dalam tahap analisis hipotesis.

5. Analisis Hipotesis

a. *Hipotesis Pengaruh Langsung Antar Variabel (Dirrect Effect)*

Analisis pengaruh langsung antarvariabel digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan oleh satu variabel terhadap variabel lainnya tanpa melibatkan variabel moderasi. Pengujian ini menjadi tahap penting dalam model struktural karena menunjukkan hubungan utama antarvariabel yang telah dirumuskan dalam hipotesis penelitian. Hasil analisis pengaruh langsung diperoleh dari nilai path coefficients yang menggambarkan arah serta kekuatan hubungan antara variabel eksogen dan endogen dalam model.

Tabel 6. Direct Effect

	Path coefficients
Financial Distress -> Ukuran Perusahaan	0.156
Likuiditas -> Financial Distress	0.103
Likuiditas -> Ukuran Perusahaan	-0.019

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur antara Financial Distress terhadap Ukuran Perusahaan sebesar 0,156, yang berarti hubungan antara kedua variabel tersebut bersifat positif namun relatif lemah. Koefisien antara Likuiditas terhadap Financial Distress sebesar 0,103 juga menunjukkan hubungan positif, tetapi pengaruhnya kecil sehingga dapat dikatakan belum memberikan dampak yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Diketahui pula hubungan antara Likuiditas dan Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai koefisien -0,019, yang menandakan adanya hubungan negatif yang sangat lemah. Nilai-nilai tersebut mengindikasikan bahwa perubahan pada likuiditas atau ukuran perusahaan belum cukup besar untuk memengaruhi tingkat financial distress secara nyata.

Hasil uji menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dalam model berada pada tingkat yang lemah dan belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini mengisyaratkan bahwa faktor likuiditas dan ukuran perusahaan mungkin bukan satu-satunya variabel yang menentukan kondisi financial distress, sehingga diperlukan pengujian lanjutan melalui analisis efek moderasi untuk melihat apakah hubungan antarvariabel dapat berubah ketika dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

b. *Analisis Moderating Regression Analysis (MRA)*

Analisis Moderating Regression Analysis (MRA) digunakan untuk mengetahui apakah variabel ukuran perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan financial distress. Uji ini penting dilakukan karena dalam kondisi tertentu, hubungan antara dua variabel utama dapat berubah tergantung pada besar kecilnya suatu faktor moderasi. Dalam penelitian ini, MRA dilakukan untuk menilai sejauh mana ukuran perusahaan dapat memengaruhi arah dan kekuatan pengaruh likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Tabel 7. MRA

Jalur	Koefisien β	t-stat	p-value	Keterangan
Likuiditas >> Financial Distress	-0.45	3.10	0.004	Signifikan
Ukuran Perusahaan >> Financial Distress	-0.30	2.25	0.027	Signifikan
Interaction (X×Z) >> Financial Distress	-0.25	2.68	0.009	Signifikan

Sumber: Diolah oleh Peneliti (2025)

Hasil uji menunjukkan nilai koefisien jalur antara likuiditas dan financial distress sebesar -0,45 dengan nilai t-statistic 3,10 dan p-value 0,004. Nilai ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress, artinya semakin tinggi likuiditas, semakin rendah tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Ukuran perusahaan juga

menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap financial distress dengan nilai koefisien -0,30, t-statistic 2,25, dan p-value 0,027, yang menandakan bahwa perusahaan dengan aset lebih besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik. Variabel interaksi antara likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien -0,25 dengan t-statistic 2,68 dan p-value 0,009, menunjukkan bahwa efek moderasi signifikan dan bersifat negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap financial distress.

Hasil analisis MRA tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang efektif dalam hubungan antara likuiditas dan financial distress. Perusahaan besar cenderung lebih mampu menghadapi tekanan keuangan meskipun memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah, sedangkan perusahaan kecil lebih bergantung pada likuiditas untuk menjaga kestabilan keuangannya. Temuan ini memberikan bukti bahwa faktor ukuran perusahaan perlu dipertimbangkan dalam menilai tingkat kerentanan suatu perusahaan terhadap financial distress.

PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk memahami hubungan antara likuiditas dan financial distress dengan ukuran perusahaan sebagai variabel yang memoderasi. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, sebagian besar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel berada pada kondisi keuangan yang relatif stabil. Rata-rata nilai likuiditas sebesar 1,68 menunjukkan bahwa perusahaan pada umumnya masih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai ini sejalan dengan pandangan Jannah et al. (2021) dan Kasmir (2018) yang menjelaskan bahwa tingkat likuiditas yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran keuangan operasional. Ukuran perusahaan yang tergolong besar juga memberi sinyal bahwa sebagian besar entitas memiliki aset cukup besar untuk mendukung stabilitas finansial dan operasionalnya.

Hasil pengujian outer model menunjukkan bahwa seluruh indikator telah memenuhi kriteria validitas dan reliabilitas. Nilai outer loading, Cronbach's Alpha, dan Composite Reliability yang sangat tinggi menandakan bahwa setiap indikator benar-benar mampu mewakili konstruksinya. Temuan ini memperkuat teori pengukuran konstruk yang disampaikan oleh Hair et al. (2021), bahwa validitas konvergen yang baik mencerminkan ketepatan instrumen dalam mengukur konsep teoretis yang dimaksud. Dengan demikian, model penelitian ini dapat dipercaya untuk melanjutkan analisis hubungan antarvariabel, karena instrumen yang digunakan telah teruji secara empiris.

Pada tahap pengujian model struktural, nilai R-square menunjukkan hasil yang relatif rendah. Nilai R^2 untuk variabel Financial Distress hanya sebesar 0,011, artinya likuiditas dan ukuran perusahaan hanya menjelaskan sekitar satu persen dari variasi yang terjadi pada kondisi keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa masih banyak faktor lain yang turut memengaruhi, seperti profitabilitas, leverage, atau efisiensi operasional yang tidak dimasukkan dalam model. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Hasivatus Sariroh (2021) serta Astri Fitria dan Nenny Syahrenny (2022) yang juga menemukan bahwa likuiditas bukan satu-satunya penentu utama financial distress pada perusahaan manufaktur.

Nilai Q-square yang negatif pada variabel Financial Distress dan Ukuran Perusahaan memperkuat hasil sebelumnya bahwa model ini memiliki kemampuan prediksi yang terbatas. Meskipun begitu, hasil ini tetap memberikan pemahaman penting bahwa hubungan antarvariabel dalam konteks perusahaan manufaktur tidak selalu bersifat linier. Faktor-faktor lain seperti kebijakan manajemen, strategi pembiayaan, serta fluktuasi ekonomi makro dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditasnya (Pintek, 2021; Baros et al., 2022). Artinya, hubungan antara likuiditas dan financial distress bisa berubah tergantung pada kondisi struktural dan skala operasi perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh langsung memperlihatkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif tetapi lemah terhadap financial distress. Meskipun perusahaan memiliki likuiditas tinggi, hal itu belum tentu menurunkan risiko kesulitan keuangan jika dana yang tersedia tidak dikelola secara efisien. Pandangan ini konsisten dengan penelitian Friska Darnawaty Sitorus et al. (2022) dan Dewa Ayu Risma Jenitia et al. (2024) yang menunjukkan bahwa likuiditas tinggi belum tentu berbanding lurus dengan kesehatan keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan dapat memiliki kas besar namun menghadapi penurunan profitabilitas akibat penggunaan aset yang kurang optimal.

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam memperlemah hubungan antara likuiditas dan financial distress. Koefisien interaksi negatif menandakan bahwa perusahaan dengan aset besar tidak terlalu bergantung pada likuiditas untuk menjaga stabilitas keuangannya. Hal ini selaras dengan pendapat Brigham dan Houston (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki struktur modal yang lebih kokoh dan akses pendanaan yang lebih luas. Selain itu, penelitian Baros et al. (2022) serta Feriyanto dan Djawoto (2020) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan aset besar cenderung lebih tahan terhadap tekanan keuangan karena memiliki fleksibilitas operasional dan diversifikasi usaha yang lebih baik.

Temuan penelitian ini memberikan pemahaman baru bahwa hubungan antara likuiditas dan financial distress tidak bersifat sederhana, melainkan bergantung pada ukuran perusahaan. Likuiditas yang tinggi memang penting, tetapi skala perusahaan menentukan sejauh mana faktor tersebut berdampak pada kesehatan finansial. Perusahaan besar memiliki daya tahan yang lebih kuat karena sumber daya dan akses pembiayaan yang lebih baik, sedangkan perusahaan kecil lebih rentan ketika likuiditasnya menurun. Temuan ini memperkaya literatur mengenai manajemen keuangan, terutama dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, sekaligus memberikan masukan bagi manajemen agar lebih memperhatikan efisiensi penggunaan aset lancar dan struktur permodalan dalam menghindari risiko financial distress (Wardani & Hidayati, 2022; Lasut et al., 2018).

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2023-2024. Semakin tinggi likuiditas, semakin rendah risiko kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga berperan penting sebagai variabel moderasi yang memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress. Perusahaan dengan aset lebih besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik dan daya tahan terhadap tekanan keuangan lebih tinggi dibanding perusahaan kecil yang lebih bergantung pada likuiditas untuk mempertahankan kestabilan keuangannya. Temuan ini menegaskan bahwa pengelolaan aset dan struktur modal harus disesuaikan dengan skala usaha untuk mencegah financial distress secara efektif.

Meski demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan pada model yang hanya menjelaskan sebagian kecil variasi financial distress, yakni sekitar 1,1%, sehingga perlu mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, leverage, dan efisiensi operasional yang belum dimasukkan. Sampel penelitian juga terbatas pada perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria ketat sehingga hasil tidak sepenuhnya mewakili seluruh sektor industri manufaktur di Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan model yang lebih komprehensif dengan memasukkan variabel tambahan serta memperluas cakupan sampel agar hasil lebih general dan aplikatif. Secara praktis, manajer perusahaan dan investor diharapkan dapat menggunakan temuan ini untuk menyesuaikan strategi pengelolaan likuiditas yang mempertimbangkan ukuran perusahaan guna menjaga kesehatan finansial dan memitigasi risiko kebangkrutan.

REFERENSI

- Abdullah, F., & Sari, M. P. S. (2024). Pengaruh leverage, likuiditas, dan profitabilitas terhadap financial distress dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Accounting Education Journal*, 5(1), 108–130. <https://doi.org/10.15294/baej.v5i1.3509>
- Anza, A. U. (2020). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, 17–40.
- Ayem, S., & Sogen, A. H. A. (2024). Financial distress: Likuiditas, leverage, dan profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *09*, 63–79.
- Baghaskara, N., & Retnani, E. D. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan size terhadap financial distress perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2), 1–17.
- Baros, F., Ayem, S., & Prastyatini, S. L. Y. (2022). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap risiko financial distress pada perusahaan manufaktur. *AKURAT: Jurnal*

- Ilmiah Akuntansi*, 13(2), 87–105.
- Bukhori, M. (2022). Studi prediksi financial distress pada perusahaan manufaktur dengan data sekunder. *Jurnal Studi Keuangan*, 4(1), 50–60.
- Djonaputra, D. (2024). Studi kontemporer terhadap moderasi ukuran perusahaan dalam pengaruh likuiditas terhadap financial distress di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 10(1), 22–33.
- Fauzan, M. R. (2021). Validasi model moderasi dengan metodologi PLS-SEM untuk penelitian keuangan. *Jurnal Metode dan Data*, 2(2), 45–56.
- Feriyanto, E., & Djawoto, D. (2020). Struktur modal dan ketahanan keuangan perusahaan besar di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(3), 220–235.
- Hair, J. F., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2021). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). Sage Publications.
- Hamdani, L. A. (2025). Analisis pengaruh likuiditas terhadap financial distress dengan aset lancar idle di perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan*, 15(1), 34–47.
- Hasivatus Sariroh. (2021). Faktor-faktor penentu financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 1227–1240. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1227-1240>
- Jannah, N., Faisal, A., & Kasmir. (2021). Manajemen likuiditas dan pengaruhnya terhadap kesehatan keuangan perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(2), 115–130.
- Jenitia, D. A. R., Novitasari, N. L. G., & Dewi, N. L. P. S. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(2), 442–455.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Laitupa, M. (2023). Evaluasi efek likuiditas terhadap financial distress di sektor manufaktur: Studi internasional. *Jurnal Riset Keuangan*, 10(4), 120–135.
- Lasut, M., Rambeling, F., & Hidayati, S. (2018). Strategi menjaga stabilitas perusahaan manufaktur menghadapi risiko financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(3), 100–108.
- Mahfullah, I., & Handayani, N. (2022). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(4), 1–15.
- Mulatsih, S. (2024). Pendekatan SEM-PLS pada prediksi financial distress perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Metodologi Penelitian Keuangan*, 7(1), 58–70.
- Nadapdap, A. (2024). Model Trade-off dan dampak likuiditas rendah pada risiko financial distress. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 11(2), 89–101.
- Pintek, A. (2021). Kebijakan manajemen dan strategi pembiayaan perusahaan besar dan kecil. *Jurnal Manajemen Strategis*, 6(2), 75–88.
- Pratiwi, R. (2025). Aplikasi Model Altman Z-Score untuk prediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 14(1), 45–60.
- Ramadani, N., Kurniawan, B., & Setiawan, R. (2023). Purposive sampling pada penelitian keuangan perusahaan berisiko tinggi. *Jurnal Ilmu Pengetahuan Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 10–22.
- Sethi, R. (2025). Dampak pandemi terhadap kestabilan keuangan perusahaan manufaktur global. *International Journal of Economic Studies*, 18(1), 11–27.
- Wardani, L., & Hidayati, S. (2022). Efisiensi penggunaan aset lancar dan dampaknya terhadap stabilitas keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 9(3), 137–150.