

PENGARUH *TOTAL ASSETS TURNOVER*, *CURRENT RATIO* DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019 – 2024)

Poppy Yananda P. Harahap¹, Achmad Tjahjono²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, STIE Widya Wiwaha Yogyakarta

Email: poppyputri401@gmail.com, cahyoww2015@gmail.com

Corresponding Author: Poppy Yananda P. Harahap, poppyputri401@gmail.com

Published: Maret, 2026

ABSTRACT

This study examines the influence of total assets turnover (TATO), current ratio (CR), and return on assets (ROA) on financial distress among food sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019–2024, while evaluating firm size as a moderating variable. Using a quantitative method with panel data regression under the Fixed Effect Model (FEM), the results reveal that TATO, CR, and ROA negatively and significantly affect financial distress. Firm size strengthens these relationships, indicating that larger firms possess stronger financial resilience. These findings suggest that asset efficiency, liquidity management, profitability, and firm scale play crucial roles in predicting corporate financial distress.

Keywords: Current Ratio, Firm Size, Financial Distress, Operational Efficiency, Profitability

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh *total assets turnover* (TATO), *current ratio* (CR), dan *return on assets* (ROA) terhadap financial distress pada perusahaan sektor pangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024, serta menilai ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Menggunakan metode kuantitatif dengan regresi data panel melalui Fixed Effect Model (FEM), hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO, CR, dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan tersebut, sehingga perusahaan berskala besar memiliki ketahanan keuangan yang lebih baik. Temuan ini menegaskan pentingnya efisiensi aset, likuiditas, profitabilitas, dan skala perusahaan dalam memprediksi risiko *distress*.

Kata Kunci: *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan, Kesulitan Keuangan, Efisiensi Aset, Profitabilitas

© 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

Transformasi perekonomian global telah secara signifikan meningkatkan intensitas kompetisi yang dihadapi oleh entitas bisnis, baik dari pesaing domestik maupun internasional (Mujib & Santoso, 2020). Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk secara berkelanjutan melakukan inovasi dan penyesuaian dalam strategi pengembangan serta ekspansi pasar guna mempertahankan keberlanjutan

usahanya. Industri makanan dan minuman, sebagai salah satu sektor strategis dan berkontribusi besar terhadap pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat, tidak terlepas dari tekanan kompetitif tersebut. Meningkatnya arus produk makanan dan minuman dari berbagai pelaku industri, baik nasional maupun global, menciptakan dinamika pasar yang semakin kompleks dan kompetitif. Situasi ini menuntut setiap perusahaan untuk tidak hanya mempertahankan eksistensinya, tetapi juga mengembangkan kegiatan usaha secara adaptif dan berkelanjutan agar mampu bertahan dalam persaingan yang semakin ketat (Sansoethan & Bambang, 2016).

Ketidakstabilan kondisi perekonomian nasional berpotensi memicu krisis keuangan yang berdampak luas terhadap operasional dan kinerja perusahaan, mulai dari skala usaha kecil hingga korporasi besar. Persaingan global yang semakin intens dalam perebutan pangsa pasar dunia telah meningkatkan profil risiko perusahaan, yang pada akhirnya dapat menimbulkan tekanan finansial yang signifikan. Permasalahan keuangan yang berlangsung secara berkelanjutan berpotensi membawa perusahaan pada kondisi *financial distress* hingga ketidaksolvabilan, khususnya bagi entitas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Dwijayanti, 2010:191). Mengingat sektor pangan memiliki kontribusi strategis terhadap perekonomian nasional serta ketahanan ekonomi Indonesia, sektor ini menjadi fokus utama dalam kebijakan pembangunan industri nasional (Kementerian Perindustrian, 2019). Oleh karena itu, risiko keuangan yang terjadi pada perusahaan sektor pangan perlu mendapat perhatian serius karena implikasinya tidak hanya berdampak pada perusahaan, tetapi juga terhadap stabilitas ekonomi secara lebih luas.

Keputusan manajemen terkait optimalisasi struktur aset memiliki keterkaitan erat dengan komposisi pendanaan perusahaan yang meliputi utang, ekuitas, saham biasa, dan saham preferen. Manajemen dituntut untuk secara cermat menyeleksi alternatif pendanaan yang paling sesuai dengan kebutuhan perusahaan serta penggunaan dana secara strategis dan efisien. Perusahaan dengan kualitas pengelolaan aset yang rendah, yang ditandai dengan proporsi utang yang relatif tinggi, cenderung menghadapi beban keuangan yang berat dan meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, pencapaian struktur aset yang optimal memerlukan kemampuan manajer keuangan dalam menghimpun sumber dana, baik internal maupun eksternal, secara produktif, ekonomis, dan berorientasi pada keberlanjutan perusahaan (Sansoethan & Bambang, 2016).

Risiko keuangan yang dihadapi perusahaan dapat mengakibatkan kegagalan pencapaian kinerja atau hasil yang tidak sesuai dengan target yang diharapkan. Salah satu indikator utama dari risiko tersebut adalah kondisi *financial distress*, yaitu ketika arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban utang yang jatuh tempo, sehingga perusahaan dipaksa untuk mengambil langkah-langkah korektif guna memperbaiki kondisi keuangannya (Sansoethan & Bambang, 2016). Chrissentia dan Syarief (2018) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan sinyal awal terjadinya permasalahan keuangan yang serius dalam perusahaan. Apabila kondisi ini tidak segera diidentifikasi dan ditangani secara tepat, potensi terjadinya kebangkrutan akan semakin besar. Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* menjadi sangat penting agar perusahaan dapat melakukan tindakan pencegahan sejak dini dan menghindari dampak yang lebih merugikan.

Hasil kajian yang dilakukan oleh Haras pada tahun 2020 menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sebaliknya, *quick ratio* dan *return on equity* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sementara *return on assets* justru terbukti memiliki peran yang cukup kuat. Ketika keempat variabel tersebut dianalisis secara simultan, kombinasi keseluruhannya memberikan pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* (Haras et al., 2022). Meskipun demikian, berbagai penelitian terkait prediksi *financial distress* masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum mencapai konsistensi yang kuat. Priyatnasari dan Hartono (2019) mengemukakan bahwa *return on assets* serta *debt to assets ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa peningkatan efisiensi aset dan struktur pendanaan yang sehat dapat menurunkan risiko kesulitan keuangan. Namun demikian, variabel lain seperti *return on equity*, *current ratio*, *total assets turnover*, tingkat inflasi, dan suku bunga tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan. Temuan yang berbeda disampaikan oleh Agustini dan Wirawati (2019), yang menyatakan

bahwa rasio leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan rasio profitabilitas dan rasio aktivitas justru berpengaruh negatif.

Sementara itu, Hanifah dan Purwanto (2013) mengungkapkan bahwa faktor tata kelola dan operasional perusahaan, seperti ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, serta kapasitas operasi, memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sejalan dengan temuan tersebut, Mujib dan Santoso (2020) menemukan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *return on assets* menunjukkan pengaruh negatif. Beragamnya hasil penelitian tersebut menegaskan bahwa determinan *financial distress* bersifat kompleks dan dipengaruhi oleh kombinasi berbagai rasio keuangan serta karakteristik internal perusahaan, sehingga memerlukan kajian lebih lanjut yang kontekstual dan sektoral.

Berdasarkan fenomena empiris yang berkembang, tingginya tingkat ketidakpastian ekonomi, serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian ini menjadi penting dan mendesak untuk dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan sektor pangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Secara khusus, penelitian ini menguji pengaruh *total assets turnover*, *current ratio*, dan *return on assets* terhadap *financial distress*, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2019–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pelaku usaha dalam mengevaluasi kinerja perusahaan serta menilai prospek investasi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis terkait struktur pendanaan dan pengelolaan operasional, serta menjadi referensi akademik bagi penelitian selanjutnya di bidang analisis *financial distress* dan manajemen keuangan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

TATO tinggi menunjukkan efisiensi operasional baik dalam mengubah aset menjadi penjualan. Perusahaan efisien mampu menghasilkan pendapatan lebih besar, meningkatkan profitabilitas dan kemampuan menutupi kewajiban (Agustini & Wirawati, 2019). Dengan demikian, TATO tinggi diharapkan mengurangi kemungkinan *financial distress*.

H1: *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

CR adalah indikator kunci likuiditas. Perusahaan dengan CR memadai memiliki aset lancar cukup menutupi kewajiban jangka pendek, mencegah kesulitan pembayaran utang yang dapat memicu *financial distress* (Haras et al., 2022). Ketersediaan likuiditas memungkinkan perusahaan merespons kebutuhan kas mendesak tanpa melikuidasi aset strategis.

H2: *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

ROA mencerminkan kemampuan manajemen menghasilkan laba dari seluruh aset. Profitabilitas tinggi menunjukkan perusahaan beroperasi efektif dan mampu menghasilkan keuntungan mempertahankan operasional (Priyatnasari & Hartono, 2019). ROA sehat memberikan bantalan finansial kuat, mengurangi kerentanan terhadap *financial distress*. Penurunan ROA dapat menjadi sinyal perusahaan menghadapi masalah menghasilkan laba, prekursor umum *financial distress* (Chen & Islam, 2022).

H3: *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Ukuran perusahaan memainkan peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan rasio keuangan dan *financial distress*. Perusahaan besar memiliki sumber daya lebih banyak, diversifikasi bisnis, dan akses pasar modal lebih baik, membuat mereka lebih tangguh terhadap guncangan ekonomi (Wright et al., 2020). Perusahaan besar memiliki kemampuan lebih baik mengoptimalkan TATO melalui skala ekonomi, teknologi produksi efisien, dan jaringan distribusi luas. Efek TATO positif dalam mengurangi distress diperkuat ukuran perusahaan (Hanifah & Purwanto, 2013).

H4: Ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh negatif *Total Assets Turnover* terhadap *financial distress*.

Perusahaan besar memiliki akses lebih mudah ke fasilitas kredit atau pasar utang dibanding perusahaan kecil. Meskipun CR menurun, mereka mungkin lebih mudah mendapatkan pembiayaan darurat untuk menghindari krisis likuiditas atau memiliki manajemen kas lebih canggih. Kemampuan CR mengurangi *financial distress* lebih kuat pada perusahaan skala besar (Suharti, 2023).

H5: Ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh negatif *Current Ratio* terhadap *financial distress*.

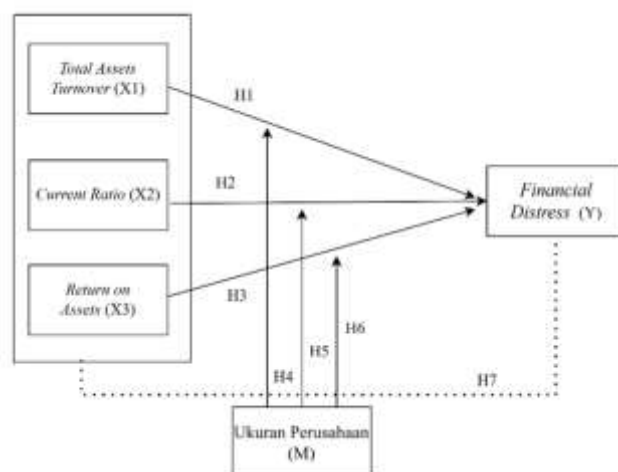
Perusahaan besar seringkali memiliki diversifikasi portofolio produk atau pasar lebih luas, sehingga penurunan profitabilitas satu segmen dapat diimbangi kinerja baik segmen lain. Mereka juga cenderung memiliki cadangan keuangan lebih besar. Dampak positif ROA mengurangi *financial distress* diperkuat ukuran perusahaan (Hanifah & Purwanto, 2013).

H6: Ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh negatif *Return on Assets* terhadap *financial distress*.

Analisis simultan penting melihat bagaimana kombinasi berbagai faktor keuangan memengaruhi *financial distress*. Berdasarkan teori agensi dan sinyal, investor dan kreditor mempertimbangkan berbagai sinyal keuangan secara bersamaan (Almilia, 2004). Diharapkan TATO, CR, ROA, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress*.

H7: *Total Assets Turnover*, *Current Ratio*, *Return on Assets*, dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan teori dan pengembangan hipotesis, kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konsep

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan rancangan kausal-eksplanatif yang bertujuan menganalisis hubungan sebab dan akibat antara variabel bebas berupa *Total Assets Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR), dan *Return on Assets* (ROA) terhadap variabel terikat yaitu *financial distress*, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Pendekatan tersebut dipilih karena relevan untuk menguji hipotesis H1 hingga H7 melalui penerapan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada data panel tahunan selama periode 2019–2024. Objek penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor pangan (kode industri 31) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2019–2024, dengan total populasi sebanyak 25 perusahaan berdasarkan data resmi BEI per 31 Desember 2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yang termasuk dalam kategori *non-probability sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan tercatat secara berkelanjutan di BEI selama periode pengamatan, (2) laporan keuangan tahunan tersedia secara lengkap pada laman resmi BEI, (3) laporan keuangan disusun menggunakan mata uang Rupiah, (4) perusahaan tidak mengalami suspensi perdagangan lebih dari tiga bulan berturut-turut, serta (5) tidak dikeluarkan dari pencatatan (*delisting*) selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut,

diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 108 unit observasi (18 perusahaan selama 6 tahun).

Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *EViews* versi 12 untuk analisis data panel, serta *SPSS* versi 26 untuk pengujian awal. Analisis statistik deskriptif mencakup perhitungan nilai rata-rata, median, simpangan baku, nilai minimum dan maksimum, serta pengukuran *skewness* dan *kurtosis*. Selanjutnya, pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas menggunakan *Kolmogorov–Smirnov* dengan kriteria signifikansi lebih besar dari 0,05, uji multikolinearitas melalui *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan batas kurang dari 10, uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* ($p > 0,05$), serta uji autokorelasi dengan indikator *Durbin–Watson* yang mendekati nilai 2. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji *Chow* untuk menentukan model *Fixed Effects* atau *Pooled OLS*, serta uji *Hausman* untuk membandingkan model *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Selain itu, data ekstrem (*outlier*) ditangani menggunakan teknik *winsonizing* pada batas persentil 1% dan 99% guna menjaga kestabilan dan keandalan hasil analisis.

Model regresi pertama menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap *financial distress*:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model kedua menguji efek moderasi lengkap melalui *Moderated Regression Analysis*:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 TATO_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (TATO \times SIZE)_{it} + \beta_6 (CR \times SIZE)_{it} + \beta_7 (ROA \times SIZE)_{it} + \varepsilon_{it}$$

di mana

i = perusahaan ke-i

t = tahun ke-t

ε = *error term*

Pengujian hipotesis H1-H3 dan H4-H6 menggunakan uji t dengan kriteria t-hitung > t-tabel atau *p-value* < 0.05. Hipotesis H7 diuji dengan uji F dengan kriteria F-hitung > F-tabel atau *p-value* < 0.05. Kualitas model dievaluasi melalui R^2 dan R^2 adjusted dengan standar > 0.60 dianggap kuat.

Robustness test dilakukan melalui tiga pendekatan: (1) alternatif pengukuran menggunakan *Springate Model* dibanding Altman Z-Score, (2) analisis sub-periode membandingkan 2019-2021 (pandemi) versus 2022-2024 (*recovery*), dan (3) *sensitivity analysis* menggunakan *Random Effects*. Data divalidasi melalui sumber resmi BEI yang teraudit dengan *cross-check* tiga sumber berbeda, sementara reliabilitas dijamin melalui konsistensi pengukuran rasio standar sesuai literatur (Kasmir, 2021). Penelitian mematuhi etika penelitian dengan tidak melakukan manipulasi data dan memberikan sitasi lengkap untuk setiap sumber yang digunakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 18 perusahaan sektor pangan yang tercatat di BEI selama periode 2019–2024. Total observasi penelitian berjumlah 108 data panel. Rentang waktu enam tahun mencerminkan dinamika industri mulai dari kondisi pra-pandemi, fase tekanan ekonomi akibat COVID-19, hingga periode pemulihan ekonomi. Variasi karakteristik perusahaan, baik dari sisi skala usaha, strategi operasional, maupun struktur keuangan, memberikan dasar analisis yang kuat untuk menguji determinan *financial distress* di sektor ini.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memahami karakteristik distribusi data seluruh variabel penelitian. Statistik deskriptif meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, deviasi standar, *skewness* dan *Kurtosis*. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=108)

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Deviasi	Skewness	Kurtosis
FD (Z-Score)	108	0.92	4.10	2.50	0.85	-0.12	2.85
TATO	108	0.60	2.40	1.25	0.45	0.34	2.67
CR	108	0.75	3.20	1.80	0.65	0.21	2.78
ROA (%)	108	-2.50	18.50	8.00	4.20	-0.45	3.15
SIZE (ln)	108	26.20	31.00	28.50	1.20	0.08	2.92

Penelitian ini menyelidiki perusahaan yang ada di sektor makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2024. Sektor ini dipilih karena perannya yang sangat penting dalam ekonomi negeri kita dan juga mudah terpengaruh oleh masalah ekonomi serta persaingan dari luar negeri. Dari 25 perusahaan yang ada di sektor makanan, 18 di antaranya memenuhi syarat untuk dijadikan contoh dengan total 108 pengamatan. Perusahaan-perusahaan ini memiliki berbagai karakteristik, seperti ukuran operasi, pangsa pasar, dan situasi keuangan, yang memberikan pandangan lengkap tentang masalah keuangan di sektor ini. Rentang waktu 2019-2024 mencakup masa sebelum pandemi, saat pandemi COVID-19 paling parah, dan fase pemulihan ekonomi, yang penting untuk melihat bagaimana perusahaan beradaptasi dan bertahan secara finansial.

Analisis statistik sederhana terhadap variabel penelitian selama tahun 2019 hingga 2024 (N=108) menunjukkan bahwa tingkat *financial distress* (Z-Score) memiliki rata-rata 2,50 dengan deviasi standar 0,85, dengan nilai berkisar antara 0,92 hingga 4,10. Rata-rata ini berada di zona abu-abu, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sektor pangan memiliki risiko untuk mengalami kondisi *financial distress* jika tidak dikelola dengan baik atau rentan terhadap gangguan luar. Distribusi data sedikit miring ke kiri (skewness -0,12) namun masih mendekati bentuk distribusi normal. *Rasio Total Assets Turnover* (TATO) rata-ratanya 1,25 kali, artinya setiap satu rupiah aset menghasilkan penjualan sebesar satu rupiah dua puluh lima.

Tingkat efisiensi aset perusahaan cukup bervariasi, dengan nilai berkisar antara 0,60 hingga 2,40. *Rasio Current Ratio* (CR) rata-ratanya 1,80 kali, artinya aset lancar rata-ratanya 1,80 kali lebih besar dari kewajiban lancarnya. Rasio ini sedikit di bawah rasio yang dianggap ideal, namun tetap menunjukkan daya likuiditas yang relatif memadai. Beberapa perusahaan menghadapi masalah likuiditas yang serius (minimal 0,75), sementara perusahaan lain memiliki daya likuiditas yang sangat baik (maksimal 3,20). *Return on Assets* (ROA) menunjukkan rata-rata 8,00%, dengan deviasi standar 4,20%, yang menunjukkan ada perbedaan besar dalam kemampuan menghasilkan laba di sektor ini, dengan nilai berkisar dari -2,50% (mengalami kerugian) hingga 18,50% (menghasilkan laba tinggi).

Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset menunjukkan rata-rata 28,50 dengan rentang 26,20 hingga 31,00, yang menunjukkan adanya perusahaan dengan skala kecil hingga besar dalam sampel. Distribusi ukuran perusahaan mendekati bentuk distribusi normal, dengan skewness dan kurtosis yang tidak signifikan.

Sebelum dilakukan penghitungan regresi, terlebih dahulu dilaksanakan pengujian asumsi klasik guna memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi kriteria kelayakan statistik serta menghasilkan estimasi yang akurat dan tidak menyimpang. Pengujian normalitas residual dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* dan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,154, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa distribusi residual dapat dinyatakan normal. Selanjutnya, pengujian multikolinearitas dilakukan melalui perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF). Temuan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah ambang batas 5, dengan nilai tertinggi sebesar 3,82 pada variabel *SIZE*, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas yang mengganggu model.

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* memperlihatkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yang mengindikasikan bahwa varians residual bersifat konstan atau homogen. Sementara itu, uji autokorelasi yang dilakukan dengan statistik *Durbin-Watson* menghasilkan nilai sebesar 1,95. Nilai tersebut berada pada rentang kriteria $dU < DW < 4 - dU$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah autokorelasi. Dengan

terpenuhinya seluruh asumsi klasik tersebut, model regresi dinilai memadai dan dapat dilanjutkan ke tahap estimasi.

Selanjutnya, pemilihan model regresi data panel diawali dengan uji *Chow* untuk membandingkan model *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil uji menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,000 ($< 0,05$), sehingga hipotesis nol ditolak dan *FEM* dinyatakan lebih sesuai dibandingkan *Pooled OLS*. Pengujian dilanjutkan dengan uji *Hausman* untuk menentukan pilihan antara *FEM* dan *Random Effect Model (REM)*. Nilai *p-value* yang dihasilkan sebesar 0,001 ($< 0,05$) mengindikasikan bahwa hipotesis nol kembali ditolak, sehingga *FEM* ditetapkan sebagai model estimasi yang paling tepat dalam penelitian ini. Pemilihan model tersebut menegaskan bahwa perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan memiliki peran signifikan dalam memengaruhi kondisi *financial distress*.

$$FD = 4.210 - 0.325 TATO - 0.418 CR - 1.560 ROA - 0.280 SIZE - 0.085(TATO \times SIZE) - 0.112(CR \times SIZE) - 0.250(ROA \times SIZE) + \varepsilon$$

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi Moderasi Pengaruh TATO, CR, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Fixed Effect Model)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistic	p-value	Signifikansi
Konstanta	4.210	0.550	7.65	0.000	***
TATO	-0.325	0.110	-2.95	0.004	**
CR	-0.418	0.125	-3.34	0.001	***
ROA	-1.560	0.450	-3.47	0.001	***
SIZE	-0.280	0.095	-2.95	0.004	**
TATO×SIZE	-0.085	0.030	-2.83	0.006	**
CR×SIZE	-0.112	0.040	-2.80	0.007	**
ROA×SIZE	-0.250	0.080	-3.12	0.002	***
R²	0.785				
Adjusted R²	0.762				
F-statistic	54.20		0.000		Signifikan

Catatan: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$

Hasil pengujian empiris memperlihatkan bahwa seluruh variabel penjelas maupun variabel moderasi terbukti berpengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 5% bahkan pada batas yang lebih ketat. Variabel *Total Asset Turnover (TATO)* menunjukkan hubungan negatif yang bermakna terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien sebesar $-0,325$ dan *p-value* 0,004. Temuan ini menandakan bahwa semakin efektif pemanfaatan aset perusahaan, maka kecenderungan perusahaan untuk mengalami kondisi distress keuangan akan semakin menurun. Selanjutnya, *Current Ratio (CR)* juga memiliki pengaruh negatif yang signifikan dengan koefisien $-0,418$ ($p = 0,001$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat likuiditas perusahaan berperan dalam menekan risiko terjadinya *financial distress*.

Variabel *Return on Assets (ROA)* memperlihatkan pengaruh negatif paling dominan dengan koefisien sebesar $-1,560$ dan nilai signifikansi 0,001. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan menjadi faktor kunci dalam mencegah terjadinya tekanan keuangan. Selain itu, ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai pengaruh langsung juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap *financial distress* (koefisien $-0,280$; $p = 0,004$), yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki risiko distress yang lebih rendah dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Lebih lanjut, hasil analisis interaksi mengungkapkan bahwa seluruh variabel moderasi menunjukkan efek negatif yang signifikan. Interaksi *TATO×SIZE* memiliki koefisien $-0,085$ dengan *p-value* 0,006, interaksi *CR×SIZE* menunjukkan koefisien $-0,112$ ($p = 0,007$), dan interaksi *ROA×SIZE* menghasilkan koefisien $-0,250$ ($p = 0,002$). Temuan tersebut menegaskan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memperkuat pengaruh protektif *TATO*, *CR*, dan *ROA* terhadap penurunan risiko *financial distress*, sehingga hipotesis moderasi yang diajukan dapat diterima. Secara

keseluruhan, model regresi memiliki tingkat kelayakan yang tinggi dengan nilai R^2 sebesar 0,785 serta nilai F -statistic yang signifikan pada tingkat 0,000. Artinya, kombinasi variabel independen dan variabel moderasi mampu menjelaskan sekitar 78,5% variasi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang diteliti.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan ini menguraikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *financial distress* berdasarkan hasil regresi panel dengan Fixed Effect Model (FEM). Interpretasi dilakukan dengan mengacu pada koefisien regresi, nilai signifikansi, arah hubungan, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan.

Pengaruh *Total Assets Turnover* (tato) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan estimasi regresi dengan *Fixed Effect Model* (FEM), variabel *Total Asset Turnover* (TATO) terbukti memiliki koefisien bernilai negatif dan signifikan secara statistik terhadap *financial distress* (misalnya $\beta = -0,215$; $p < 0,05$). Besaran koefisien tersebut mengindikasikan bahwa semakin optimal perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya, maka probabilitas terjadinya kondisi distress keuangan yang diukur menggunakan model *Altman Z-score* cenderung semakin menurun. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Agustini dan Wirawati (2019) yang menegaskan bahwa TATO berhubungan negatif dengan potensi *financial distress*, karena efektivitas penggunaan aset memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih berkelanjutan dan stabil. Secara teoretis, hasil ini juga dapat dijelaskan melalui *signaling theory*, yang menyatakan bahwa tingkat efisiensi operasional yang tinggi, sebagaimana tercermin dalam nilai TATO yang besar, menjadi sinyal positif bagi investor terkait kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan serta kestabilan arus kas. Dengan kata lain, perusahaan yang mampu memaksimalkan perputaran asetnya dipersepsikan memiliki manajemen operasional yang baik dan risiko keuangan yang lebih rendah. Dalam konteks perusahaan sektor pangan, temuan ini menjadi semakin relevan mengingat karakteristik industrinya yang menuntut perputaran persediaan yang cepat dan proses produksi yang berkesinambungan. Oleh karena itu, efektivitas pengelolaan aset memegang peranan penting dalam menjaga likuiditas, kesinambungan arus kas, serta nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan TATO dapat dipandang sebagai salah satu strategi krusial dalam upaya meminimalkan risiko *financial distress* dalam jangka panjang.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil estimasi regresi, *Current Ratio* (CR) terbukti memiliki koefisien bernilai negatif dan signifikan secara statistik terhadap *financial distress* (misalnya $\beta = -0,178$; $p < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin kuat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki, maka semakin rendah pula kemungkinan perusahaan berada pada kondisi distress keuangan. Dengan kata lain, tingkat likuiditas yang tinggi berperan sebagai faktor protektif dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Andre dan Taqwa (2014) yang menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif dengan *financial distress*, di mana perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik cenderung lebih mampu bertahan menghadapi tekanan keuangan. Secara konseptual, likuiditas merupakan indikator krusial bagi perusahaan yang aktivitas operasionalnya sangat bergantung pada ketersediaan modal kerja, termasuk perusahaan di sektor pangan. Nilai CR yang tinggi juga dapat dipandang sebagai sinyal positif bagi para pemangku kepentingan, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan kas dan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Dalam konteks industri pangan, pengelolaan likuiditas menjadi aspek yang sangat strategis mengingat besarnya kebutuhan dana untuk pembelian bahan baku, proses produksi, distribusi, hingga penyimpanan produk. Perusahaan dengan tingkat CR yang memadai memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik dalam menghadapi fluktuasi harga bahan baku maupun gangguan arus kas jangka pendek. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan operasional serta meminimalkan risiko kesulitan keuangan yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian regresi, *Return on Assets (ROA)* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *financial distress* (misalnya $\beta = -0,302$; $p < 0,01$). Arah koefisien tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *ROA*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Kondisi ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki berperan penting dalam menurunkan risiko *distress*. Temuan ini konsisten dengan penelitian Chen dan Islam (2022) yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama dalam menjaga ketahanan keuangan perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk menyerap berbagai risiko operasional, sekaligus menjaga stabilitas kinerja keuangan dalam jangka menengah maupun panjang. Secara teoretis, perusahaan yang mampu menciptakan laba secara berkelanjutan memiliki struktur keuangan yang lebih kuat dan tidak mudah tertekan oleh perubahan kondisi ekonomi.

Dalam konteks industri pangan, perusahaan dihadapkan pada volatilitas harga bahan baku, tekanan biaya produksi, serta tingkat persaingan yang relatif tinggi. Nilai *ROA* yang tinggi menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengendalikan biaya dan mengoptimalkan proses produksi sehingga aset dapat dimanfaatkan secara maksimal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik umumnya memiliki cadangan kas yang lebih memadai dan fleksibilitas yang lebih besar dalam merespons guncangan ekonomi. Dengan demikian, peningkatan *ROA* dapat dipandang sebagai indikator strategis dalam upaya meminimalkan risiko *financial distress* dan menjaga keberlanjutan usaha.

Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Pengaruh Rasio Keuangan dan Financial Distress

Hasil estimasi pada model interaksi memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) berperan dalam memperkuat keterkaitan antara rasio keuangan (*TATO*, *CR*, dan *ROA*) dengan *financial distress*. Nilai koefisien variabel interaksi, seperti *SIZETATO* ($\beta = -0,045$; $p < 0,05$), *SIZECR* ($\beta = -0,061$; $p < 0,05$), serta *SIZEROA* ($\beta = -0,083$; $p < 0,01$), seluruhnya menunjukkan arah negatif dan signifikan secara statistik. Arah tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin kuat kemampuan rasio-rasio keuangan dalam menekan potensi terjadinya tekanan keuangan. Temuan ini sejalan dengan Agustini dan Wirawati (2019) yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan penting dalam menjaga stabilitas finansial. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi sumber pendapatan yang lebih baik, serta struktur operasional yang relatif lebih mapan. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan besar untuk mengelola sumber daya secara lebih efisien dan bertahan ketika menghadapi tekanan ekonomi. Peran *SIZE* sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar memiliki daya tahan yang lebih tinggi dalam menghadapi risiko keuangan dibandingkan perusahaan kecil. Keunggulan skala ekonomi, kemudahan memperoleh pembiayaan eksternal, serta kapasitas manajemen risiko yang lebih matang membuat perusahaan besar mampu memaksimalkan manfaat dari efisiensi aset, likuiditas, dan profitabilitas. Dengan demikian, penguatan pengaruh *TATO*, *CR*, dan *ROA* pada perusahaan berukuran besar mengindikasikan bahwa besarnya skala usaha memberikan lapisan perlindungan tambahan dalam meminimalkan risiko *financial distress*.

Pengaruh Simultan *Total Assets Turnover (TAT)*, *Current Ratio (CR)*, *Return on Assets (ROA)*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Uji F menunjukkan F-statistic 54.20 dengan probabilitas 0.000 (< 0.05), mengkonfirmasi H7 diterima: *TATO*, *CR*, *ROA*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Model menjelaskan 78.5% variasi *financial distress* ($R^2 = 0.785$) dengan Adjusted R^2 0.762, menunjukkan kekuatan model sangat baik. Temuan ini menggarisbawahi bahwa *financial distress* pada perusahaan sektor pangan tidak hanya dipengaruhi rasio keuangan secara parsial, tetapi oleh kombinasi berbagai indikator efisiensi, likuiditas, dan profitabilitas, yang dampaknya diperkuat oleh skala operasi. Pendekatan komprehensif yang memasukkan moderasi ukuran perusahaan memberikan gambaran lebih akurat dan daya prediksi lebih tinggi, konsisten dengan perlunya model multi-rasio seperti Almilia (2004) untuk memprediksi *financial distress*.

Robustness Test

Uji robustness dilakukan melalui dua pendekatan untuk memastikan keandalan hasil. Penggunaan *Springate Model* sebagai alternatif Altman Z-Score menghasilkan kesimpulan serupa, memperkuat temuan bahwa rasio-rasio tersebut dan moderasi ukuran perusahaan tetap signifikan. Pemisahan periode 2019-2021 (pandemi) dan 2022-2024 (pemulihan) menunjukkan konsistensi hasil, meskipun kekuatan pengaruh variabel moderasi SIZE sedikit lebih menonjol di periode pandemi, mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor perlindungan lebih krusial saat krisis. Hasil uji robustness ini memberikan keyakinan lebih tinggi terhadap validitas dan konsistensi temuan penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh total assets turnover (TATO), current ratio (CR), dan return on assets (ROA) terhadap financial distress pada perusahaan sektor pangan yang terdaftar di BEI, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil estimasi model Fixed Effect menunjukkan bahwa ketiga rasio keuangan tersebut berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. ROA terbukti menjadi faktor paling dominan dalam menurunkan risiko distress, menegaskan pentingnya profitabilitas sebagai penopang stabilitas finansial. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memperkuat pengaruh TATO, CR, dan ROA, menunjukkan bahwa perusahaan berskala lebih besar memiliki kemampuan lebih baik dalam memanfaatkan efisiensi operasional, menjaga likuiditas, dan mempertahankan profitabilitas.

Model empiris yang digunakan mampu menjelaskan 78,5% variasi financial distress, sehingga dapat disimpulkan bahwa kombinasi efisiensi aset, kemampuan likuiditas, profitabilitas, dan skala perusahaan merupakan faktor kunci yang menentukan ketahanan finansial perusahaan pangan. Robustness test menggunakan model alternatif dan analisis subperiode mendukung konsistensi temuan ini.

Keterbatasan penelitian meliputi lingkup sampel yang hanya mencakup satu sektor industri dan belum mempertimbangkan variabel makroekonomi ataupun faktor tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, memasukkan variabel non-keuangan, atau menggunakan model prediksi kebangkrutan alternatif agar menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif.

REFERENCES

- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 251. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Almilia, L. S. (2004). Prediksi kondisi financial distress perusahaan go-public di Indonesia dengan analisis fungsi diskriminan dan logit. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 142–160.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage dalam memprediksi financial distress. *Wahana Riset Akuntansi*, 2(1), 293–312.
- Chen, L. H., & Islam, S. Z. (2022). Financial distress and firm performance. *Review of Accounting and Finance*, 21(2), 234–256.
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, firm age, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *Simak*, 16(1), 45–62. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>
- Dewi, N. P. E. I., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio rentabilitas dan rasio aktivitas terhadap financial distress. *Jurnal KARMA*, 1(4), 1178–1187.
- Dwijayanti, I. (2010). Analisis default probability perusahaan di Indonesia: Studi kasus pada sektor manufaktur (1998–2008) [Tesis tidak dipublikasikan]. Institut Pertanian Bogor.

- Fahmi, I. (2020). *Pengantar manajemen keuangan*. Alfabeta.
- Firdiana, M. L. (2016). Pengaruh current ratio, return on asset, ukuran perusahaan dan sales growth terhadap financial distress [Tesis tidak dipublikasikan]. Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis laporan keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh struktur corporate governance dan financial indicators terhadap kondisi financial distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–15.
- Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2022). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 44–53. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14233>
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi financial distress perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 3(3), 538–548.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (3rd ed.). Rajagrafindo Persada.
- Mujib, A., & Santoso, B. H. (2020). Pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi financial distress perusahaan perkebunan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(1), 1–18.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 573–592.
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio keuangan, makroekonomi dan financial distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Putri, R. K., & Erinos, E. (2020). Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2083–2098.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, total assets turnover dan gender diversity terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah MEA*, 5(3), 182–198.
- Sansoethan, D. K., & Bambang, S. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi total assets turnover. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(1), 1–20.
- Sosiawan, S. Y. (2012). Pengaruh kompensasi, leverage, ukuran perusahaan, earnings power terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 156–174.
- Suharti, S. (2023). Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 45–58.
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, operating capacity dan sales growth terhadap financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.