

Moderasi *Financial Distress* Pada Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Sektor *Industrials* 2021-2025

Putri Fajar Maulinda¹, Ida Syafrida²

^{1,2} Program Studi Keuangan dan Perbankan Syariah, Politeknik Negeri Jakarta
e-mail: putri.fajar.maulinda.ak22@mhs.w.pnj.ac.id¹, ida.syafrida@akuntansi.pnj.ac.id²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh leverage dan likuiditas terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran *financial distress* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Assets*, leverage dengan *Debt to Assets Ratio*, likuiditas dengan *Current Ratio*, dan *financial distress* dengan Altman Z"-Score. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* sehingga diperoleh 44 perusahaan dengan 220 observasi selama lima tahun pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* dalam model regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil pemilihan model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier menunjukkan *Fixed Effect Model* sebagai model estimasi terbaik. Karena model terindikasi mengalami heteroskedastisitas berdasarkan uji Glejser, estimasi dikoreksi menggunakan *White diagonal standard errors and covariance*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Assets Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*. *Financial distress* juga tidak terbukti memoderasi pengaruh likuiditas maupun leverage terhadap kinerja keuangan, sehingga keempat hipotesis penelitian dinyatakan ditolak. Meskipun demikian, secara simultan model penelitian ini signifikan dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 72,02%. Temuan ini mengindikasikan bahwa variasi kinerja keuangan perusahaan sektor *industrials* lebih banyak dijelaskan oleh karakteristik spesifik masing-masing perusahaan dibandingkan oleh leverage, likuiditas, dan *financial distress* secara individual.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan; Leverage; Likuiditas; *Financial Distress*; *Industrials*

Abstract

This study aimed to analyze the effects of leverage and liquidity on financial performance and examine whether financial distress moderates these relationships among Industrials companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2025. Financial performance was measured using Return on Assets, leverage using the Debt to Assets Ratio, liquidity using the Current Ratio, and financial distress using the Altman Z"-Score. A quantitative approach

was employed using secondary data from annual financial statements. Purposive sampling produced 44 companies and 220 firm-year observations. The data were analyzed through Moderated Regression Analysis using panel data regression in EViews 12. The Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests identified the Fixed Effect Model as the most appropriate specification. As the Glejser test detected heteroscedasticity, the estimation was corrected using White diagonal standard errors and covariance. The results show that neither the Current Ratio nor the Debt to Assets Ratio significantly affects Return on Assets. Financial distress also does not moderate the relationship between liquidity or leverage and financial performance; therefore, all four hypotheses are rejected. However, the model is jointly significant and records an Adjusted R-squared of 72.02%. These findings indicate that differences in financial performance across Industrials companies are explained more strongly by firm-specific characteristics than by leverage, liquidity, or financial distress individually.

Keywords : *Financial Performance; Leverage; Liquidity; Financial Distress; Industrials*

LATAR BELAKANG

Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengalokasikan dan memanfaatkan sumber dayanya secara efisien untuk memaksimalkan laba (Susanti et al., 2020). Performa keuangan yang solid menjadi landasan krusial bagi kelangsungan operasional perusahaan sekaligus memberi sinyal positif kepada investor maupun kreditor (Handoko & Handoyo, 2021). Indikator yang digunakan untuk menilai hal tersebut adalah *Return on Assets* (ROA), karena rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih (Malinda & Nugroho, 2024).

Sektor *industrials* di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki karakteristik padat modal, bergantung pada aset produktif, serta membutuhkan pengelolaan utang dan modal kerja yang efisien, sehingga menghadapi tekanan keuangan dari dua sisi sekaligus: peningkatan utang untuk membiayai aset produktif dapat mendorong leverage, sementara likuiditas yang lemah dapat menghambat pembayaran kewajiban jangka pendek (Hermuningsih et al., 2022). Data laporan keuangan 44 emiten sektor *industrials* periode 2021-2025 menunjukkan tren penurunan ROA yang meluas, dari 34,09% emiten mengalami penurunan ROA pada 2022, meningkat menjadi 45,45% pada 2023, 52,27% pada 2024, dan 54,55% pada 2025 (Bursa Efek Indonesia, 2026), yang mengindikasikan persoalan struktural dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Likuiditas, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), diduga turut memengaruhi ROA. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan jangka pendek yang telah jatuh tempo tanpa menghambat kelancaran kegiatan operasional perusahaan (Kasmir, 2022). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung mengandalkan dana internal sebelum menggunakan utang, sehingga menekan biaya modal dan mendukung profitabilitas. Perusahaan yang memiliki likuiditas internal kuat dapat membiayai kegiatan operasional tanpa terlalu bergantung pada utang eksternal yang menimbulkan beban bunga dan meningkatkan risiko *financial distress*

(Umdiana & Tivana, 2020). Cahyani et al. (2024), Yusuf et al. (2024), dan Puspitasari (2021) membuktikan bahwa CR berpengaruh positif terhadap ROA.

Leverage, yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), juga diduga berkontribusi terhadap ROA. *Debt to Assets Ratio* menggambarkan proporsi keseluruhan aset perusahaan yang dibiayai oleh utang sehingga peningkatan rasio tersebut mencerminkan semakin besarnya risiko finansial perusahaan (Fadli & Rahman, 2025). Berdasarkan *trade-off theory*, utang yang seimbang memberikan manfaat *tax shield*, namun utang berlebih memperbesar risiko kebangkrutan. Pada tingkat utang yang optimal, manfaat *tax shield* dapat mengimbangi biaya *financial distress*, tetapi leverage yang melampaui titik tersebut dapat menggerus ROA melalui peningkatan beban bunga (Megawati et al., 2021). Malinda & Nugroho (2024), Yusuf et al. (2024), dan Hermuningsih et al. (2022) menemukan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap ROA.

Financial distress, yang diproksikan dengan Altman Z"-Score, dipilih sebagai variabel moderasi karena kesulitan keuangan dapat mengubah kekuatan pengaruh likuiditas dan leverage terhadap ROA. Altman Z"-Score merupakan model prediksi kesulitan keuangan yang telah dimodifikasi agar dapat diterapkan pada perusahaan di negara berkembang tanpa mensyaratkan penggunaan nilai pasar ekuitas (Altman et al., 2020). Pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, tekanan pembayaran kewajiban mengalihkan arus kas dari aktivitas produktif ke pemenuhan utang, sehingga leverage menjadi beban yang menekan ROA, sementara dari perspektif *agency theory*, kondisi tersebut juga dapat memicu konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Handoko & Handoyo, 2021).

Tinjauan penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan, temuan Rahayu et al. (2025) menemukan leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sementara likuiditas tidak, Mahaningrum & Merkusiwati (2020) menemukan hasil serupa, Susanti et al. (2020) menemukan leverage berpengaruh positif dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan, sedangkan Handoko & Handoyo (2021) menemukan DAR tidak berpengaruh namun CR berpengaruh negatif signifikan. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya celah penelitian, karena sebagian besar studi terdahulu menempatkan *financial distress* sebagai variabel dependen, bukan sebagai moderator hubungan leverage dan likuiditas terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian *financial distress* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *industrials* BEI periode 2021-2025, periode yang dipilih karena mencerminkan perubahan kondisi suku bunga (3,50% pada 2021 menjadi 4,75% pada 2025) dan inflasi (1,87% menjadi 2,92%) yang relevan bagi kebijakan pendanaan sektor ini (Bank Indonesia, 2025; Badan Pusat Statistik, 2026).

Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025? (2) apakah leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025? (3) apakah *financial distress* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025? dan (4) apakah *financial distress* memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025?

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan; (2) menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan; (3) menganalisis peran *financial distress* dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan; dan (4) menganalisis peran *financial distress* dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan, pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal, yang bertujuan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta peran variabel moderasi dalam mengubah kekuatan pengaruh tersebut. Objek penelitian adalah perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi IDX *Industrial Classification* (IDX-IC), mencakup sub-sektor *Industrial Goods*, *Industrial Services*, dan *Industrial Multisector* periode 2021-2025. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria tersebut disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Seleksi	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>industrials</i> yang tercatat di BEI periode 2021-2025	67
2	Perusahaan yang sudah tidak ada/ <i>delisting</i> sampai tahun 2025	(2)
3	Perusahaan yang baru masuk setelah tahun 2021	(14)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama 2021-2025	(7)
5	Perusahaan memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian	44
	Jumlah tahun pengamatan	5
	Total observasi data panel seimbang	220

Sumber: Data diolah Penulis (2026)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*. Variabel independen terdiri atas likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* dan leverage yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio*. Variabel moderasi adalah *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z"-Score. Definisi operasional variabel ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Formula
1	Kinerja keuangan (ROA)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset.	$\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$
2	Likuiditas (CR)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancar.	$\text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$

3	Leverage (DAR)	Proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.	Total Utang/Total Aset
4	<i>Financial distress</i>	Kondisi Kesehatan keuangan yang menunjukkan potensi kebangkrutan perusahaan.	$6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$

Sumber: Data diolah Penulis (2026)

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder berupa laporan keuangan tahunan teraudit emiten sektor *industrials* BEI yang dikumpulkan melalui studi dokumentasi dan studi pustaka. Data diolah menggunakan perangkat lunak EViews 12 melalui beberapa tahap: (1) statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data; (2) pemilihan model estimasi data panel antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier; (3) uji asumsi klasik meliputi uji normalitas (Jarque-Bera), uji multikolinearitas (matriks korelasi, ambang < 0,80), uji heteroskedastisitas (uji Glejser, dikoreksi dengan *White diagonal standard errors* apabila terindikasi gejala heteroskedastisitas), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson); serta (4) analisis regresi data panel dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Model regresi data panel dasar diformulasikan sebagai $ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \varepsilon_{it}$. Untuk menguji peran moderasi *financial distress* (FD), model MRA turut menyertakan FD sebagai *main effect* bersama variabel interaksinya agar koefisien interaksi dapat diinterpretasikan secara tepat (Igartua & Hayes, 2021), sehingga model MRA yang digunakan adalah $ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 FD_{it} + \beta_4 (CR_{it} \times FD_{it}) + \beta_5 (DAR_{it} \times FD_{it}) + \varepsilon_{it}$. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji-t) dengan kriteria signifikansi p-value < 0,05, uji simultan (uji-F), dan koefisien determinasi (Adjusted R²).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan 220 data panel seimbang yang berasal dari 44 perusahaan sektor *industrials* BEI selama periode 2021-2025. Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Ringkasan statistic deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

No	Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
1	ROA	0,038038	0,514307	-0,339053	0,092921
2	CR	2,647375	48,11459	0,126727	3,897836
3	DAR	0,554012	2,814753	0,043937	0,533462
4	FD	3,366211	27,22016	-35,42505	7,923677

Sumber: Output EViews 12 (Data diolah Penulis, 2026)

Statistik deskriptif pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata ROA sebesar 0,038038 (3,80%) dengan rentang -0,339053 hingga 0,514307, mengindikasikan variasi kinerja keuangan yang cukup besar antarperusahaan. Rata-rata CR sebesar 2,647375 kali menunjukkan kapasitas likuiditas yang cukup baik secara umum, meskipun rentangnya sangat lebar (0,126727 hingga 48,11459). Rata-rata DAR sebesar 0,554012 (55,40%) mengindikasikan ketergantungan yang cukup besar terhadap pendanaan utang, sedangkan rata-rata *financial distress* sebesar 3,366211 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan

sampel berada pada zona aman Altman Z"-Score ($> 2,60$), meskipun standar deviasinya yang besar (7,923677) menunjukkan variasi kondisi keuangan yang tinggi antarperusahaan.

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, ditentukan terlebih dahulu model estimasi data panel yang paling tepat melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan FEM, Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara FEM dan REM, sedangkan Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan REM. Ringkasan hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Ringkasan Pengujian Model dan Asumsi

No	Pengujian	Probabilitas	Keputusan
1	Uji Chow (Cross-section F)	0,0000	FEM
2	Uji Hausman (Cross-section random)	0,0001	FEM
3	Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)	0,0000	REM

Sumber: Output EViews 12 (Data diolah Penulis, 2026)

Ketiga pengujian secara konsisten mengarah pada pemilihan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini, karena mampu mencerminkan perbedaan karakteristik individual antarperusahaan sampel. Uji Chow menghasilkan probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 sehingga FEM lebih tepat daripada CEM. Uji Hausman menghasilkan probabilitas Cross-section random sebesar 0,0001 sehingga FEM lebih tepat daripada REM. Uji Lagrange Multiplier juga menghasilkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,0000, yang memperkuat bahwa model dengan efek individual lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model*.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, yang masing-masing bertujuan memastikan residual model berdistribusi normal, tidak terjadi korelasi tinggi antarvariabel independen, varians residual bersifat homogen, serta tidak terdapat korelasi antar residual pada periode pengamatan yang berbeda. Ringkasan hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Ringkasan Uji Asumsi Klasik

No	Pengujian	Hasil	Keterangan
1	Normalitas (Jarque-Bera)	Prob. 0,000000; kurtosis 13,649910	Residual leptokurtik; $n = 220$ (Central Limit Theorem)
2	Multikolinearitas	Korelasi CR-DAR = -0,323601	Tidak terjadi multikolinearitas ($< 0,80$)
3	Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	Prob. DAR*FD = 0,0000	Terindikasi heteroskedastisitas; dikoreksi dengan <i>White diagonal standard errors</i>
4	Autokorelasi (Durbin-Watson)	DW = 1,625618	Tidak terjadi gejala autokorelasi

Sumber: Output EViews 12 (Data diolah Penulis, 2026)

Hasil uji normalitas menunjukkan residual model tidak berdistribusi normal dengan nilai kurtosis sebesar 13,649910 yang jauh melebihi nilai kurtosis distribusi normal sebesar 3, mengindikasikan distribusi residual yang leptokurtik akibat adanya observasi ekstrem pada data penelitian. Namun, ketidaknormalan residual tersebut tidak serta-merta membuat model regresi tidak layak digunakan, mengingat jumlah observasi penelitian ini sebanyak 220 data telah melampaui batas umum sampel besar sehingga distribusi sampling cenderung mendekati distribusi normal sesuai dengan *Central Limit Theorem* (Cam, 1986; Kwak & Kim, 2017). Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa korelasi antara CR dan DAR berada jauh di bawah ambang batas 0,80, sehingga kedua variabel independen dapat digunakan secara bersama-sama dalam model regresi tanpa menimbulkan bias akibat kolinearitas yang tinggi. Sementara itu, hasil uji Glejser menunjukkan bahwa interaksi DAR dengan *financial distress* memiliki nilai probabilitas yang signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas dan varians residualnya tidak konstan pada seluruh observasi. Karena model terindikasi mengalami heteroskedastisitas, model regresi diestimasi ulang menggunakan metode *White diagonal standard errors and covariance*, yang menghasilkan *standard error*, t-statistik, dan probabilitas yang konsisten terhadap heteroskedastisitas tanpa mengubah nilai koefisien regresi yang telah diperoleh sebelumnya. Adapun hasil uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,625618 yang relatif mendekati angka 2 menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi antarperiode pengamatan.

Hasil estimasi *Fixed Effect Model* dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) setelah koreksi *White diagonal* disajikan pada Tabel 6. yang menyajikan nilai koefisien, *standard error*, t-statistic, dan probabilitas untuk setiap variabel dalam model.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel

No	Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
1	C	-0,035526	0,062730	-0,566324	0,5719
2	CR	0,004945	0,005187	0,953320	0,3418
3	DAR	0,079712	0,080231	0,993531	0,3219
4	FD	0,009403	0,006439	1,460424	0,1460
5	CR*FD	-0,000526	0,000443	-1,188221	0,2364
6	DAR*FD	0,001766	0,005148	0,343146	0,7319

Sumber: Output EViews 12 (Data diolah Penulis, 2026)

Nilai *coefficient*, *standard error*, t-statistic, dan probabilitas yang diperoleh pada Tabel 6 digunakan sebagai dasar dalam menyusun model regresi data panel penelitian ini secara matematis. Model tersebut selanjutnya dituliskan dalam bentuk persamaan regresi untuk memudahkan interpretasi pengaruh masing-masing variabel terhadap ROA. Berdasarkan Tabel 6, persamaan regresi regresi data panel penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = -0,035526 + 0,004945 CR_{it} + 0,079712 DAR_{it} + 0,009403 FD_{it} - 0,000526 (CR_{it} \times FD_{it}) + 0,001766 (DAR_{it} \times FD_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Nilai konstanta sebesar -0,035526 menggambarkan tingkat dasar ROA dalam model ketika CR, DAR, serta variabel interaksi CR dengan FD dan DAR dengan FD bernilai nol. CR memiliki koefisien positif sebesar 0,004945 dengan probabilitas 0,3418, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. DAR memiliki koefisien positif sebesar 0,079712

dengan probabilitas 0,3219, sehingga juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Interaksi CR dengan *financial distress* memiliki koefisien -0,000526 dengan probabilitas 0,2364, sedangkan interaksi DAR dengan *financial distress* memiliki koefisien 0,001766 dengan probabilitas 0,7319. Kedua interaksi tersebut tidak signifikan, sehingga *financial distress* tidak terbukti memoderasi hubungan likuiditas maupun leverage terhadap kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap *Return on Assets*. Uji parsial digunakan untuk menilai signifikansi *Current Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, serta variabel interaksi dengan *financial distress*. Ringkasan hasil uji parsial disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Parsial

No	Hipotesis	Pernyataan	Coef.	Prob.	Kesimpulan
1	H ₁	CR berpengaruh positif terhadap ROA	0,004945	0,3418	Ditolak
2	H ₂	DAR berpengaruh negatif terhadap ROA	0,079712	0,3219	Ditolak
3	H ₃	FD memoderasi pengaruh CR terhadap ROA	-0,000526	0,2364	Ditolak
4	H ₄	FD memoderasi pengaruh DAR terhadap ROA	0,001766	0,7319	Ditolak

Sumber: Data diolah Penulis, 2026

Berdasarkan kriteria pengujian, H₀ ditolak apabila nilai probabilitas (Prob.) suatu variabel lebih kecil dari 0,05, yang berarti variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*, dan sebaliknya H₀ diterima apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Merujuk pada Tabel 7. seluruh nilai probabilitas variabel independen dan variabel interaksi lebih besar dari 0,05, sehingga H₀ diterima dan keempat hipotesis penelitian (H₁, H₂, H₃, dan H₄) dinyatakan ditolak. Dengan demikian, baik CR maupun DAR secara parsial tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA, dan *financial distress* tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh CR maupun DAR terhadap ROA pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025, meskipun secara simultan seluruh variabel bersama-sama tetap berpengaruh signifikan terhadap ROA sebagaimana ditunjukkan oleh hasil Uji-F.

Selain uji t, kelayakan model regresi juga dievaluasi melalui uji F dan uji koefisien determinasi untuk mengukur pengaruh variabel independen secara simultan serta kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah CR, DAR, *financial distress*, serta interaksi antarvariabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi ROA yang mampu dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. Ringkasan hasil kedua pengujian tersebut disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

No	Pengujian	Nilai
1	R-squared	0,781562
2	Adjusted R-squared	0,720247

3	F-statistic	12,74651
---	-------------	----------

Sumber: Output EViews 12 (Data diolah Penulis, 2026)

Sebagaimana disajikan pada Tabel 8, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,781562, yang berarti 78,16% variasi ROA mampu dijelaskan oleh model sebelum disesuaikan dengan jumlah variabel dan derajat bebas. Setelah disesuaikan, nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R-squared) sebesar 0,720247 menunjukkan bahwa 72,02% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, sedangkan sisanya sebesar 27,98% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, tata kelola perusahaan, atau kebijakan operasional spesifik yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil uji F (uji simultan) menghasilkan nilai F-hitung sebesar 12,74651 dengan probabilitas 0,000000 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa CR, DAR, interaksi CR dengan *financial distress*, interaksi DAR dengan *financial distress*, serta efek individual perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga model regresi layak digunakan untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan sampel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, serta *financial distress* tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut. Dengan demikian, permasalahan penelitian terjawab bahwa kondisi *financial distress* belum mampu mengubah pengaruh likuiditas maupun leverage terhadap *Return on Assets*. Meskipun demikian, model penelitian secara keseluruhan tetap mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa karakteristik spesifik masing-masing perusahaan masih memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan pengaruh masing-masing variabel secara individual.

Walaupun seluruh hipotesis ditolak, arah hubungan antarvariabel tetap memberikan makna teoritis. Hubungan positif antara *Current Ratio* dan *Return on Assets* masih dapat dikaitkan dengan *pecking order theory*, karena perusahaan dengan *Current Ratio* memadai cenderung menggunakan dana internal untuk mendukung kegiatan operasional. Namun, tingginya *Current Ratio* belum tentu meningkatkan profitabilitas apabila aset lancar tertahan dalam bentuk piutang atau persediaan yang lambat berputar. Arah positif *Debt to Assets Ratio* terhadap *Return on Assets* dapat dipahami melalui *trade-off theory*, karena utang masih dapat memberikan manfaat apabila digunakan secara produktif. Sementara itu, tidak signifikannya peran *financial distress* sebagai moderasi menunjukkan bahwa tekanan keuangan belum cukup kuat mengubah hubungan likuiditas dan leverage terhadap kinerja keuangan. Dalam perspektif *agency theory*, kondisi *financial distress* seharusnya meningkatkan tekanan terhadap manajemen, tetapi dampaknya tidak seragam karena karakteristik internal perusahaan berbeda-beda.

Temuan penelitian ini memperkaya hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan likuiditas, leverage, *financial distress*, dan kinerja keuangan pada perusahaan nonkeuangan di Indonesia. Hasil penelitian mendukung temuan yang menunjukkan bahwa leverage tidak selalu berdampak negatif terhadap profitabilitas apabila utang dimanfaatkan secara produktif. Sebaliknya, tidak signifikannya pengaruh likuiditas serta tidak terbuktinya peran moderasi *financial distress* menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dipengaruhi oleh karakteristik sektor, kondisi perusahaan, dan pendekatan analisis yang digunakan. Oleh karena itu, hasil

penelitian ini mempertegas bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap profitabilitas tidak dapat digeneralisasi pada seluruh perusahaan tanpa mempertimbangkan konteks operasional dan struktur keuangan masing-masing.

SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Assets Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*, serta *financial distress* tidak memoderasi pengaruh keduanya pada perusahaan sektor *industrials* BEI periode 2021-2025. Meskipun model regresi signifikan secara simultan, variasi kinerja keuangan lebih banyak dijelaskan oleh karakteristik spesifik perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan sektor *industrials* disarankan mengelola struktur modal, penggunaan utang, aset lancar, persediaan, dan piutang secara proporsional sesuai kondisi internal perusahaan agar sumber daya keuangan dapat digunakan secara lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Politeknik Negeri Jakarta, khususnya seluruh dosen dan staf administrasi Jurusan Akuntansi Program Studi Keuangan dan Perbankan Syariah, atas ilmu, pelayanan, dukungan kelembagaan, serta fasilitas akademik yang diberikan selama masa studi dan proses penelitian. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Ibu Ida Syafrida, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing, atas waktu, tenaga, kesabaran, arahan, dan masukan yang diberikan mulai dari perumusan masalah hingga penyelesaian analisis data penelitian. Terima kasih juga disampaikan kepada Ibu Nurul Hasanah, S.ST., M.Si. selaku dosen penguji, atas kritik dan saran yang membangun sehingga penelitian ini dapat disempurnakan. Tidak lupa, Penulis juga mendedikasikan apresiasi terdalam kepada kedua orang tua, Amri Fauzan dan Ika Rostikawati serta teman-teman seperjuangan yang senantiasa memberikan dukungan, semangat, dan doa selama penelitian ini berlangsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2020). A Race For Long Horizon Bankruptcy Prediction. *Applied Economics*, 52(37), 4092–4111. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1730762>
- Badan Pusat Statistik. (2026). *The Year-On-Year (Y-On-Y) Headline Inflation In December 2025 Was Recorded At 2.92 Percent*.
- Bank Indonesia. (2025). *BI-Rate Tetap 4,75%: Mendorong Pertumbuhan Ekonomi, Mempertahankan Stabilitas*.
- Bursa Efek Indonesia. (2026). *Financial Data And Ratio*. <https://www.idx.co.id/Id/Data-Pasar/Laporan-Statistik/Digital-Statistic/Monthly/Financial-Report-And-Ratio-Of-Listed-Companies/Financial-Data-And-Ratio?Filter=Eyj5zwfyijojmjayniisim1vbnroijoincisin1yxj0zxiiijasnr5cguioijtb250agx5in0%3D>
- Cahyani, F. I., Santoso, S. B., Hariyanto, E., & Setyadi, E. J. (2024). The Effect Of Liquidity And Leverage On Financial Performance With Company Size As A Moderating

- Variable: A Study On Companies Listed In Jakarta Islamic Index 30. *Journal Of Islamic Economics Lariba*, 10(1), 23–44. <https://doi.org/10.20885/jielariba.Vol10.Iss1.Art2>
- Cam, L. Le. (1986). The Central Limit Theorem Around 1935. *Statistical Science*, 1(1). <https://doi.org/10.1214/Ss/1177013818>
- Fadli, A. A. Y., & Rahman, F. A. (2025). The Effect Of *Current Ratio* (CR) And Debt To Asset Ratio (DAR) On Return On Equity (ROE) At Pt Telkom Indonesia (TELKOM) Persero Tbk For The Period 2006 – 2024. *Journal Of Management, Economic, And Accounting*, 4(2), 913–920. <https://doi.org/10.37676/jmea.V4i2.932>
- Handoko, A. L., & Handoyo, S. E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Biaya Keagenan, Dan Tata Kelola Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(2), 287. <https://doi.org/10.24912/jmk.V3i2.11872>
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental Aspects Of Leverage, Profitability And *Financial Distress* As Mediating Variables That Influence Firm Value. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 130–144. <https://doi.org/10.20885/jaai.Vol26.Iss2.Art3>
- Igartua, J.-J., & Hayes, A. F. (2021). Mediation, Moderation, And Conditional Process Analysis: Concepts, Computations, And Some Common Confusions. *The Spanish Journal Of Psychology*, 24, E49. <https://doi.org/10.1017/SJP.2021.46>
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Rajawali Pers.
- Kwak, S. G., & Kim, J. H. (2017). Central Limit Theorem: The Cornerstone Of Modern Statistics. *Korean Journal Of Anesthesiology*, 70(2), 144. <https://doi.org/10.4097/kjae.2017.70.2.144>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.V30.I08.P06>
- Malinda, E., & Nugroho, R. D. (2024). Pengaruh *Current Ratio* (CR) Dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Periode 2013-2022. *SOCIORA: The Journal Of Social Sciences And Humanities*, 1(1), 1–20. <https://doi.org/10.33753/Sociora.V1i1.4>
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). FAKTOR-FAKTOR STRUKTUR MODAL MENURUT TRADE OFF THEORY. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/Jak.V26i1.255>
- Puspitasari, E. (2021). PENGARUH *CURRENT RATIO* (CR), DEBT TO ASSET RATIO (DAR) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN ON ASSET (ROA) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2019. *Journal Of Business, Finance, And Economics (JBFE)*, 2(1). <https://doi.org/10.32585/jbfe.V2i2.2232>
- Rahayu, M. D., Handayani, E., Innayah, M. N., & Utami, R. F. (2025). The Effect Of Leverage, Operating Capacity, Liquidity, Sales Growth, And Firm Size On *Financial Distress* Of Non-Cyclicals Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period Of 2020-2023. *International Journal Of Integrated Science And Technology*, 3(1), 1135–1154. <https://doi.org/10.59890/ijist.V3i1.171>

- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects Of Profitability, Leverage, And Liquidity On *Financial Distress* On Retail Companies Listed On Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45. <https://doi.org/10.26858/Jiap.V10i1.13568>
- Umdiana, N., & Tivana, S. (2020). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Dan *Agency Theory*. *Akuntabilitas*, 13(2), 191–204. <https://doi.org/10.15408/Akt.V13i2.17337>
- Yusuf, M., Tries Handriman Jamain, & Findy Rachmandika Muhammad. (2024). IMPACT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, OPERATING CAPACITY, ON PROFITABILITY THROUGH *FINANCIAL DISTRESS*. *Management And Sustainable Development Journal*, 6(2), 111–121. <https://doi.org/10.46229/Msdj.V6i2.952>