

Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress: Institutional Ownership Sebagai Variabel Moderasi

The Effect of Profitability, Leverage, and Capital Intensity on Financial Distress: Institutional Ownership as a Moderating Variable

Ivana Adalia Chandra, Ridiana*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Widya Dharma, Pontianak, Indonesia
Jl. HOS Cokroaminoto No.445, Darat Sekip, Kecamatan Pontianak Kota, Kota Pontianak, Kalimantan Barat 78243, Indonesia

Email: ¹ivana2811dc@gmail.com, ^{2,*}ridiana@widyadharma.ac.id

Email Penulis Korespondensi: ridiana@widyadharma.ac.id

Submitted: 30/08/2026; Revised: 16/09/2026; Accepted: 03/10/2026; Published: 04/10/2026

Abstrak—*Financial distress* merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan yang jika tidak diatasi dapat berujung pada kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress*, serta menguji peran kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan tersebut. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausal-asosiatif dengan populasi 132 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui teknik *purposive sampling* diperoleh 73 perusahaan dengan periode pengamatan 2021–2025, menghasilkan 365 data panel. Profitabilitas diukur dengan ROA, *leverage* dengan DAR, *capital intensity* dengan rasio aset tetap terhadap total aset, kepemilikan institusional dengan persentase saham institusi, dan *financial distress* dengan model Altman Z"-Score (1993). Data dianalisis menggunakan regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan *robust standard error* untuk mengatasi heteroskedastisitas. Seluruh data diolah menggunakan bahasa pemrograman Python versi 3.14.7 melalui regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Data awal yang tidak berdistribusi normal ditangani melalui winsorisasi pada persentil ke-2 dan ke-98 serta eliminasi *outlier* berdasarkan *studentized residual*, menghasilkan 237 observasi akhir yang memenuhi seluruh asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif, sedangkan *leverage* dan *capital intensity* berpengaruh positif, terhadap *financial distress*, dengan ketiganya secara simultan berpengaruh signifikan (Adjusted R²=86,0%). Pada model moderasi, kepemilikan institusional terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* secara signifikan, namun tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas maupun *capital intensity* (Adjusted R² meningkat menjadi 86,2%). Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional efektif sebagai mekanisme pengawasan dalam meredam risiko keuangan yang timbul dari struktur permodalan berutang tinggi, meskipun perannya tidak seragam pada seluruh variabel independen.

Kata Kunci: Profitabilitas; Leverage; Capital Intensity; Financial Distress; Kepemilikan Institusional

Abstract—Financial distress is a deteriorating financial condition that, if left unaddressed, may lead to bankruptcy. This study examines the effect of profitability, leverage, and capital intensity on financial distress, and tests the moderating role of institutional ownership on these relationships. A quantitative causal-associative approach was applied to a population of 132 consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling yielded 73 companies observed over 2021–2025, producing 365 panel observations. Profitability was measured by ROA, leverage by DAR, capital intensity by the fixed-asset-to-total-asset ratio, institutional ownership by institutional shareholding percentage, and financial distress by the Altman Z"-Score (1993). Data were analyzed using multiple regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with robust standard errors to address heteroskedasticity. All data were processed using the Python programming language version 3.14.7 through multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). Initially non-normal data were treated through winsorization at the 2nd and 98th percentiles and outlier elimination based on studentized residuals, yielding 237 final observations that satisfied all classical assumptions. Results show profitability has a significant negative effect, while leverage and capital intensity have significant positive effects, on financial distress, with all three jointly significant (Adjusted R²=86.0%). In the moderation model, institutional ownership significantly moderates the effect of leverage on financial distress, but does not significantly moderate the effects of profitability or capital intensity (Adjusted R² rises to 86.2%). This study provides empirical evidence that institutional ownership functions as an effective monitoring mechanism in mitigating financial risk arising from high leverage, although its role is not uniform across all independent variables.

Keywords: Profitability; Leverage; Capital Intensity; Financial Distress; Institutional Ownership

How to Cite: Chandra, I. A., & Ridiana, R. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress: Institutional Ownership Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 7(3), 708-720. <https://doi.org/10.47065/jbe.v7i3.11103>

1. PENDAHULUAN

Kelangsungan usaha (*going concern*) merupakan prasyarat fundamental yang wajib dijaga oleh setiap perusahaan agar mampu bertahan dan berkembang di tengah persaingan bisnis yang semakin kompetitif. Pencapaian tujuan tersebut menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya keuangannya secara efisien, sehingga risiko kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan dapat dihindari dan dapat memperoleh keuntungan. Kondisi kesulitan keuangan ini dikenal dengan istilah *financial distress*, yakni situasi ketika kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan berkelanjutan sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban operasional maupun kewajiban kepada kreditur (Rodiah & Kristanti, 2021). *Financial distress* dapat dipahami sebagai fase transisi antara kondisi sehat dan kebangkrutan;

apabila tidak segera diatasi, kondisi ini berpotensi mendorong perusahaan menuju likuidasi atau bahkan *delisting* dari bursa efek (Amalia & Mulyandini, 2024).

Kemampuan perusahaan menghindari *financial distress* tidak sekadar merepresentasikan pengelolaan laba yang baik, melainkan juga mencerminkan tingkat kecermatan manajemen dalam mengelola aset, struktur permodalan, dan dana yang berada dalam kendali perusahaan. Kondisi keuangan yang sehat berkorelasi dengan kapasitas yang lebih kuat dalam mempertahankan kesinambungan operasional, memperluas ekspansi usaha, serta memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar. Nilai kesehatan keuangan yang terjaga juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan kreditor, karena mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya secara berkelanjutan (Cyntara & Apriwandi, 2025). Pencapaian kesehatan keuangan dipengaruhi oleh beragam determinan yang berasal dari faktor internal (Alam et al., 2024; Rodiah & Kristanti, 2021), antara lain kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas), struktur pendanaan (*leverage*), dan efisiensi penggunaan aset tetap (*capital intensity*). Ketiga komponen ini memiliki keterkaitan erat dengan aktivitas inti perusahaan dalam menjaga stabilitas serta profitabilitas jangka panjang, sehingga dibutuhkan pengelolaan yang efektif atas ketiganya.

Untuk menjelaskan bagaimana kondisi keuangan perusahaan dapat memburuk, penelitian ini bertumpu pada *agency theory* (teori keagenan), yang menjelaskan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal) dalam pengelolaan sumber daya perusahaan (Amalia & Mulyandini, 2024; Oktaviani & Lisiantara, 2022; F. K. Sari & Maharani, 2024). Konflik keagenan ini dapat mendorong manajer mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga muncul kebutuhan akan mekanisme pengawasan eksternal. Kepemilikan institusional diyakini berperan sebagai *watchdog* yang aktif memantau kinerja manajemen, mendorong transparansi, serta membuka akses terhadap sumber daya eksternal yang lebih luas (Alam et al., 2024; Rodiah & Kristanti, 2021). Selain itu, penelitian ini juga merujuk pada *signaling theory* (teori sinyal), yang menjelaskan bahwa rasio keuangan seperti profitabilitas dan leverage merupakan sinyal informasi yang digunakan investor dan kreditor untuk menilai kondisi serta prospek perusahaan ke depan (Cyntara & Apriwandi, 2025; Rangga et al., 2025).

Namun, kondisi empiris menunjukkan bahwa kesehatan keuangan perusahaan tidak selalu stabil dan cenderung mengalami fluktuasi, terutama pada periode 2021–2025 yang diwarnai oleh tekanan ekonomi global pascapandemi Covid-19 (Arief et al., 2021; F. K. Sari & Maharani, 2024). Fenomena tekanan struktur permodalan, ketidakstabilan penggunaan aset produktif, serta dinamika tata kelola kepemilikan menjadi faktor yang berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan pada periode tersebut, tidak terkecuali pada sektor *consumer non-cyclicals* yang meskipun secara umum dianggap sebagai sektor defensif karena memproduksi kebutuhan pokok, tetap tidak lepas dari tekanan tersebut. Institusi keuangan di negara berkembang lain turut menunjukkan kerentanan serupa terhadap kondisi *financial distress*, sebagaimana ditemukan pada sektor keuangan di Bangladesh, di mana hampir seluruh sampel perusahaan berada pada zona *distress* menurut model Altman Z-Score (Alam et al., 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki peran strategis dalam perekonomian, pengelolaan faktor-faktor internal masih menjadi tantangan dalam menjaga stabilitas keuangan secara optimal.

Salah satu faktor internal yang memengaruhi potensi terjadinya *financial distress* adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu berdasarkan penggunaan aset, modal, maupun penjualan perusahaan. Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* juga belum menunjukkan hasil yang seragam pada penelitian terdahulu, sehingga memperkuat urgensi kajian ini. Pengaruh positif profitabilitas terhadap kesehatan keuangan (Z"-Score) dilaporkan oleh Sitorus et al. (2022) serta Sari & Maharani (2024), sebagaimana logika teori sinyal bahwa laba yang tinggi memberi sinyal positif atas efisiensi perusahaan. Sebaliknya, dengan pendekatan model probabilitas distress yang berbeda (Zmijewski), Natalia et al. (2025) serta Oktaviani & Lisiantara (2022) juga menemukan bahwa profitabilitas menekan kemungkinan *financial distress*, meski arah interpretasinya mengikuti skala model yang berbeda. Perbedaan model pengukuran *financial distress* yang digunakan lintas penelitian ini menyisakan celah riset terkait konsistensi pengaruh profitabilitas ketika diuji khusus dengan model Altman Z"-Score pada sektor yang belum banyak diteliti.

Faktor finansial berikutnya yang berperan terhadap stabilitas keuangan adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai melalui utang jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan utang yang proporsional dapat digunakan sebagai alat untuk mendorong pertumbuhan bisnis, tetapi ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat meningkatkan beban bunga tetap secara spesifik, yang dapat menimbulkan kerugian keuangan. *Leverage* menunjukkan pola temuan yang tidak kalah beragam. Pengaruh signifikan *leverage* terhadap peningkatan risiko *financial distress* dilaporkan oleh Fajarsari et al. (2023), Rodiah & Kristanti (2021), dan Utami & Dirman (2022), sejalan dengan *trade-off theory* bahwa peningkatan utang meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar. Sebaliknya, Rangga et al. (2025) menemukan arah pengaruh *leverage* yang berbeda pada sektor properti, sementara Arief et al. (2021) dan Sitorus et al. (2022) menemukan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ketidaksamaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik sektor industri yang diteliti.

Pola serupa turut tampak pada *capital intensity*. *Capital intensity* menggambarkan proporsi investasi perusahaan yang dialokasikan pada aset tetap, seperti bangunan, tanah, pabrik, dan alat-alat produksi, yang dibandingkan dengan total aset perusahaan secara keseluruhan. Pengaruh signifikan *capital intensity* terhadap *financial distress* dilaporkan oleh Oktaviano et al. (2024), Putri & Siregar (2024), Rismaniar & Aulia (2024), serta Binesh et al. (2025) pada sampel internasional yang menemukan *capital intensity* berperan penting terhadap kestabilan keuangan terutama pada masa krisis. Sebaliknya, ketiadaan pengaruh signifikan dilaporkan oleh Cyntara & Apriwandi (2025) pada sektor perbankan.

Perbedaan ini wajar mengingat karakteristik intensitas aset tetap antarsektor yang sangat bervariasi, sehingga peran *capital intensity* memerlukan pengujian lebih lanjut pada konteks sektor yang berbeda.

Peran kepemilikan institusional pun tidak luput dari ketidaksamaan hasil. Kepemilikan institusional mencerminkan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga keuangan formal seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, maupun perusahaan investasi lainnya. Ketidadaan pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dilaporkan oleh (Amalia & Mulyandini, 2024; Putri & Siregar, 2024; Rodiah & Kristanti, 2021). Sebaliknya, pengaruh signifikan ditemukan oleh Alam et al. (2024), Laurena & Ramantha (2022), dan Samudra (2021) yang menegaskan peran institusi sebagai pengawas aktif dalam menekan risiko *financial distress*. Ketika diposisikan sebagai variabel moderasi, Nugraha & Wirajaya (2024) menemukan interaksi kepemilikan institusional dengan *leverage* berperan signifikan terhadap *financial distress*, sementara Betari & Hanif (2023) menemukan bahwa faktor moderasi tertentu (profitabilitas) turut memengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dan *financial distress*. Ketidakkonsistenan ini membuka peluang untuk menguji kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress* secara simultan, sebuah pendekatan yang belum banyak dilakukan dalam satu model penelitian, khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals*.

Berdasarkan ketidaksamaan hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu tersebut, studi ini difokuskan untuk mengevaluasi kembali dampak profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress*, sekaligus menguji peran moderasi kepemilikan institusional pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* sepanjang periode 2021–2025. Penentuan rentang waktu tersebut didasarkan pada urgensi untuk mengamati konsistensi hubungan antarvariabel pada periode pemulihan ekonomi pascapandemi. Penelitian ini pun tidak sekadar mengulang pengujian konsistensi teori, melainkan turut memproyeksikan gambaran utuh mengenai efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme tata kelola dalam meredam risiko keuangan perusahaan. Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi nyata bagi dua pihak utama. Bagi manajemen perusahaan, hasil studi ini dapat menjadi rujukan aplikatif dan bahan pertimbangan strategis dalam menjaga keseimbangan antara struktur permodalan, efisiensi penggunaan aset tetap, serta optimalisasi profitabilitas guna menekan risiko *financial distress*. Sementara itu bagi investor dan kreditor, penelitian ini berfungsi sebagai instrumen bantu untuk menilai kondisi fundamental perusahaan secara lebih akurat berdasarkan indikator rasio keuangan dan struktur kepemilikan sebelum mengambil keputusan investasi. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai *agency theory* dan *signaling theory* dalam konteks prediksi *financial distress* pada sektor yang relatif jarang diteliti secara khusus.

Berdasarkan latar belakang tersebut dan kesenjangan penelitian (*research gap*) dari hasil-hasil studi terdahulu, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress*, serta menguji peran kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Definisi Operasional Variabel

2.1.1 Profitabilitas (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan indikator profitabilitas utama yang merefleksikan kemampuan perusahaan mengoptimalkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya aset guna menghasilkan profit (Cyntara & Apriwandi, 2025). Peningkatan nilai ROA menandakan kinerja keuangan perusahaan yang semakin *solid* dalam mendatangkan keuntungan. Formula untuk menghitung ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (1)$$

2.1.2 Leverage (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan indikator yang merefleksikan proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal, yang berpotensi meningkatkan beban bunga serta risiko gagal bayar (Fajarsari et al., 2023). Formula untuk menghitung DAR adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

2.1.3 Capital Intensity (CI)

Capital intensity merupakan rasio yang menggambarkan proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Intensitas modal yang tinggi umumnya diasosiasikan dengan beban depresiasi dan pemeliharaan aset yang besar, yang berpotensi menekan arus kas perusahaan (Putri & Siregar, 2024). Formula untuk menghitung *capital intensity* adalah:

$$CI = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

2.1.4 Financial Distress (Z"-Score)

Financial distress diukur menggunakan model Altman Z-Score (1993) yang dimodifikasi sehingga dapat diterapkan pada perusahaan non-manufaktur, dengan nilai buku ekuitas menggantikan nilai pasar ekuitas (Alam et al., 2024; N. R. Sari et al., 2020). Semakin tinggi nilai Z", semakin sehat kondisi keuangan perusahaan; sebaliknya, nilai Z" yang rendah mengindikasikan tingginya risiko *financial distress*. Formula perhitungannya adalah:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (4)$$

Berdasarkan rumus Altman Z-Score (1993), X1 menunjukkan model kerja perusahaan yang diperoleh dari selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, kemudian dibandingkan dengan total aset. X2 menunjukkan perbandingan antara laba ditahan dan total aset perusahaan. Selanjutnya, X3 merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Taxes* atau EBIT) dengan total aset. Sementara itu, X4 menunjukkan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan total liabilitas. Keempat rasio tersebut kemudian digunakan dalam perhitungan Altman Z-Score untuk melihat kondisi keuangan perusahaan dan mengidentifikasi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.1.5 Institutional Ownership (KI)

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi (seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau institusi keuangan lain) terhadap jumlah saham beredar. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang mendorong manajemen bertindak lebih *prudent* dalam pengambilan keputusan keuangan (Alam et al., 2024; Laurena & Ramantha, 2022). Formula perhitungannya adalah:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (5)$$

2.2 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-asosiatif untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen, variabel moderasi, dan variabel dependen. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Populasi perusahaan sektor <i>consumer non-cyclical</i> yang tercatat di BEI	132
2.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclical</i> yang tercatat di BEI dari tahun 2021-2025	(46)
3.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclical</i> yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2021-2025	(3)
4.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclical</i> yang tidak menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini pada periode 2021-2025	(10)
Total Sampel		73
Sampel dari tahun 2021-2025		5 tahun
Total keseluruhan sampel yang dianalisis		365 observasi

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berjumlah 132 perusahaan. Menurut Fajarsari et al. (2023) dan N. R. Sari et al. (2020) sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) terdaftar konsisten di BEI selama 2021–2025; (2) menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan; dan (3) menyajikan data yang dibutuhkan untuk perhitungan seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 73 perusahaan, dengan periode pengamatan 5 tahun sehingga total data panel berjumlah 365 observasi. Data tersebut selanjutnya akan melalui tahapan penanganan lebih lanjut sebelum diestimasi, sebagaimana yang dijelaskan pada bagian 2.5 Teknik Analisis dan Pengujian.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba secara efisien dari aset yang dimiliki, sehingga memperkuat kapasitas perusahaan menutup kewajiban operasional dan finansial. Sesuai *signaling theory*, laba yang tinggi memberi sinyal positif kepada investor dan kreditor mengenai kesehatan keuangan perusahaan, sehingga menekan risiko *financial distress* (Cyntara & Apriwandi, 2025).

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar perusahaan. Sesuai *trade-off theory*, peningkatan *leverage* melampaui titik optimal akan meningkatkan biaya kebangkrutan yang melebihi manfaat pajak dari utang, sehingga berpotensi mempercepat kondisi *financial distress* (Fajarsari et al., 2023; Rodiah & Kristanti, 2021).

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap positif *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh Capital Intensity terhadap Financial Distress

Proporsi aset tetap yang besar terhadap total aset dapat membebani perusahaan dengan biaya depresiasi dan pemeliharaan yang tinggi, sehingga dapat berpotensi menekan arus kas dan meningkatkan risiko financial distress (Putri & Siregar, 2024; Rismaniar & Aulia, 2024).

H3: Capital intensity berpengaruh positif terhadap financial distress.

2.3.4 Institutional Ownership Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan diyakini mampu mendorong manajemen mengoptimalkan penggunaan laba secara lebih produktif, sehingga dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap penurunan risiko financial distress (Betari & Hanif, 2023).

H4: Institutional Ownership memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap financial distress.

2.3.5 Institutional Ownership Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Investor institusional yang memiliki orientasi jangka panjang dan keahlian pengawasan yang lebih baik dipercaya mampu mendorong manajemen menggunakan utang secara lebih bijaksana, sehingga memperlemah dampak buruk leverage tinggi terhadap risiko financial distress (Alam et al., 2024; Nugraha & Wirajaya, 2024).

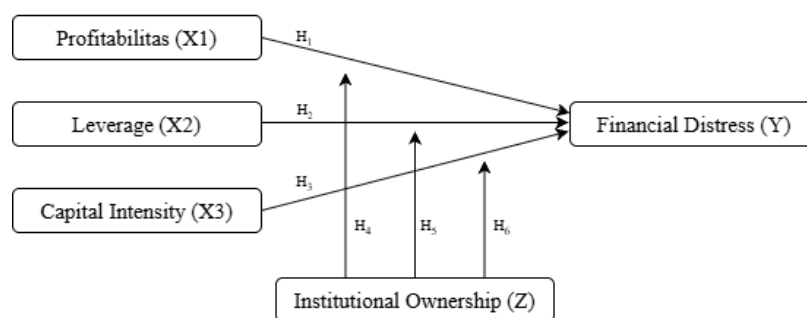
H5: Institutional Ownership memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress.

2.3.6 Institutional Ownership Memoderasi Pengaruh Capital Intensity terhadap Financial Distress

Pengawasan institusional diyakini dapat mendorong efisiensi pemanfaatan aset tetap perusahaan, sehingga dapat meredam dampak negatif *capital intensity* yang tinggi terhadap risiko *financial distress* (Laurena & Ramantha, 2022).

H6: *Institutional Ownership* memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap *financial distress*.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar 1 kerangka konseptual penelitian ini, menggambarkan hubungan antara tiga variabel independen, yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress*, dengan *institutional ownership* berperan sebagai variabel moderasi. Profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat menekan risiko *financial distress* karena mencerminkan efisiensi perusahaan menghasilkan laba. *Leverage* yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* karena membebani perusahaan dengan kewajiban bunga dan pokok utang. *Capital intensity* yang tinggi dapat menekan arus kas melalui beban depresiasi aset tetap. *Institutional ownership*, sebagai mekanisme pengawasan eksternal dalam kerangka *agency theory*, diposisikan mampu memperkuat atau memperlemah efektivitas pengelolaan rasio-rasio keuangan tersebut dalam menekan risiko *financial distress* perusahaan..

2.5 Teknik Analisis dan Pengujian

Seluruh data dianalisis menggunakan bantuan program Python versi 3.14.7. Berdasarkan hasil seleksi sampel, diperoleh 365 observasi penelitian. Selanjutnya, pada tahap pengujian normalitas ditemukan 128 observasi yang teridentifikasi sebagai *outlier* dan dieliminasi sesuai prosedur pengolahan data, sehingga diperoleh 237 observasi yang digunakan dalam analisis akhir. Analisis diawali dengan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh langsung (H1–H3), dilanjutkan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui pendekatan analisis regresi dengan variabel interaksi (interaction term) untuk menguji efek moderasi kepemilikan institusional (H4–H6) (Cyntara & Apriwandi, 2025; Rangga et al., 2025). Sebelum variabel interaksi dibentuk, seluruh variabel independen dan moderasi terlebih dahulu harus di-*mean-centering* untuk mengurangi risiko multikolinearitas antara variabel utama dan variabel interaksinya, sesuai praktik standar dalam MRA. Model regresi moderasi dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Model 1 : } Z'' = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{CI} + \varepsilon \quad (6)$$

$$\text{Model 2 : } Z'' = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{CI} + \beta_4 \text{KI} + \beta_5 (\text{ROA} \times \text{KI}) + \beta_6 (\text{DAR} \times \text{KI}) + \beta_7 (\text{CI} \times \text{KI}) + \varepsilon \quad (7)$$

Sebelum pengujian hipotesis, data diuji dengan uji asumsi klasik, meliputi:

- Uji Normalitas dilakukan melalui uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov terhadap nilai residual. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$, residual dinyatakan berdistribusi normal.
- Uji Multikolinearitas dilakukan dengan mengamati nilai Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel Collinearity Statistics. Nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas antarvariabel independen.
- Uji Heteroskedastisitas dilakukan melalui uji Glejser, yaitu meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residualnya, didukung dengan uji Breusch-Pagan sebagai pengujian pelengkap. Model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05.
- Uji Autokorelasi dilakukan melalui Runs Test, diperkuat dengan nilai Durbin-Watson. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada Runs Test lebih besar dari 0,05, dan nilai Durbin-Watson berada di antara nilai dU dan 4-dU, maka model dinyatakan bebas dari masalah autokorelasi.
- Uji F (tabel ANOVA) untuk menguji pengaruh simultan, dan koefisien determinasi (Adjusted R²) (tabel Model Summary) untuk mengukur kemampuan variabel independen dan moderasi dalam menjelaskan variasi financial distress, dan Uji t (tabel Coefficients) untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel. Nilai probabilitas (Sig.) $< 0,05$ pada uji F dan uji t menunjukkan pengaruh signifikan, sedangkan nilai $\geq 0,05$ menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai sebaran data penelitian, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan *standard deviation* dari setiap variable pada data penelitian yang dianalisis, baik sebelum maupun sesudah dilakukannya penanganan data. Hasil deskriptif disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Panel A. Sebelum perlakuan data					
Profitability (X1)	365	-0,4626	0,9436	0,0526	0,1014
Leverage (X2)	365	0,0652	2,6201	0,4708	0,2326
Capital Intensity (X3)	365	0,0139	0,8648	0,3392	0,1724
Institutional Ownership (Z)	365	0,0702	0,9714	0,6882	0,1961
Financial Distress (Y)	365	-12,5645	22,4662	4,2233	4,7295
Panel B. Setelah perlakuan data					
Profitability (X1)	237	-0,1520	0,2915	0,0495	0,0754
Leverage (X2)	237	0,0999	0,8940	0,4743	0,1877
Capital Intensity (X3)	237	0,0461	0,7532	0,3357	0,1673
Institutional Ownership (Z)	237	0,1999	0,9250	0,6941	0,1895
Financial Distress (Y)	237	-3,0860	16,3346	3,9323	3,8712
Y hasil transformasi (Y*)	237	-3,7445	4,2348	0,2605	0,8734

Pada Panel A, sebelum dilakukan perlakuan data, variabel *financial distress* memiliki rentang nilai yang sangat lebar yaitu dari -12,5645 sampai dengan 22,4662, dan dengan nilai *standard deviation* sebesar 4,7295. Variabel *leverage* menunjukkan nilai maksimum sebesar 2,6201, yang berarti terdapat perusahaan dengan total utang melebihi total asetnya. Kondisi ini dapat berpotensi mengganggu pemenuhan asumsi klasik. Setelah perlakuan data yang ditunjukkan pada Panel B, *standard deviation* pada *financial distress* terjadi penurunan menjadi 3,8712, dengan rentang nilai yang lebih terkendali yaitu dari -3,0860 sampai dengan 16,3346. Mean dari *Institutional Ownership* diketahui sebesar 0,6941 yang menunjukkan bahwa sebagian besar saham perusahaan sampel dikuasai oleh investor institusional.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah residual memiliki distribusi yang normal. Metode uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode One Sample Kolmogorov-Smirnov (KS). Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka nilai residual dinyatakan terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai asymp. sig. (2-tailed) menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,05, maka residual tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2021). Hasil pengujian normalitas residual sebelum penanganan data ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Normalitas Residual Sebelum Perlakuan Data

Keterangan	Model	N	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
Unstandardized Residual	Model 1	365	0,158	0,000
Unstandardized Residual	Model 2 (MRA)	365	0,104	0,000

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai asymp. sig. (2-tailed) pada kedua model adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, residual dalam penelitian ini terdistribusi tidak normal. Agar residual terdistribusi normal, maka dilakukan winsorisasi, transformasi data, dan eliminasi outlier. Winsorisasi dilakukan pada persentil ke-2 dan ke-98 untuk meredam pengaruh nilai ekstrem tanpa mengurangi jumlah observasi, sedangkan eliminasi *outlier* dilakukan berdasarkan nilai *studentized residual* untuk mengeluarkan observasi yang tidak dapat dijelaskan oleh model. Sebanyak 128 observasi dikeluarkan dari pengujian sehingga jumlah data akhir menjadi 237 observasi.

Hasil uji normalitas residual setelah penanganan data ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Uji Normalitas Residual Setelah Perlakuan Data

Keterangan	Model	N	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
Unstandardized Residual	Model 1	237	0,050	0,202
Unstandardized Residual	Model 2 (MRA)	237	0,040	0,512

Hasil pengujian normalitas residual dengan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai asymp. sig. (2-tailed) untuk Model 1 adalah sebesar 0,202 dan untuk Model 2 adalah sebesar 0,512. Hal ini berarti residual pada kedua model telah terdistribusi secara normal karena nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05.

3.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) lebih kecil dari 10,00 (Shrestha, 2020). Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5:

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Model 1			
Profitability	0,907	1,103	Bebas multikolinearitas
Leverage	0,921	1,086	Bebas multikolinearitas
Capital Intensity	0,968	1,033	Bebas multikolinearitas
Model 2 (MRA)			
Profitability	0,856	1,168	Bebas multikolinearitas
Leverage	0,883	1,132	Bebas multikolinearitas
Capital Intensity	0,940	1,064	Bebas multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,849	1,177	Bebas multikolinearitas
Profitability × Kep. Institusional	0,851	1,175	Bebas multikolinearitas
Leverage × Kep. Institusional	0,900	1,111	Bebas multikolinearitas
Capital Intensity × Kep. Institusional	0,835	1,197	Bebas multikolinearitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas pada kedua model memiliki nilai tolerance di atas 0,10 yaitu berkisar antara 0,835 sampai 0,968, serta nilai VIF di bawah 10,00 yaitu berkisar antara 1,033 sampai 1,197. Nilai VIF yang rendah pada suku interaksi Model 2 merupakan hasil dari penerapan *mean centering* atas variabel pembentuknya, yang efektif menghilangkan multikolinearitas struktural tanpa mengubah nilai koefisien interaksi maupun daya jelas model. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan multikolinearitas.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, namun jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (Wooldridge, 2021). Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residualnya. Suatu model regresi dikatakan bebas dari permasalahan heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi semua variabel bebas lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansi menunjukkan angka lebih kecil dari 0,05 maka terjadi permasalahan heteroskedastisitas. Hasil pengujiannya heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	B	t	Sig.	Keterangan
Model 1				
Profitability	0,181	0,534	0,594	Homoskedastisitas
Leverage	-0,114	-0,406	0,685	Homoskedastisitas
Capital Intensity	0,264	0,709	0,479	Homoskedastisitas
Model 2 (MRA)				

Variabel	B	t	Sig.	Keterangan
Profitability	-0,071	-0,211	0,833	Homoskedastisitas
Leverage	-0,367	-1,333	0,184	Homoskedastisitas
Capital Intensity	-0,114	-0,314	0,753	Homoskedastisitas
Kepemilikan Institusional	1,043	1,769	0,078	Homoskedastisitas
Profitability × Kep. Institusional	3,442	1,686	0,093	Homoskedastisitas
Leverage × Kep. Institusional	2,329	1,526	0,128	Homoskedastisitas
Capital Intensity × Kep. Institusional	-0,726	-0,376	0,708	Homoskedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas pada kedua model memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dengan nilai terkecil sebesar 0,078 pada variabel kepemilikan institusional dalam Model 2. Hasil ini didukung pula oleh uji Breusch-Pagan yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,930 pada Model 1 dan 0,335 pada Model 2. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas.

3.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan uji Run test yang diperkuat dengan nilai Durbin-Watson. Apabila nilai asymp. sig. (2-tailed) pada Run test lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi. Hasil pengujian setelah dilakukannya perlakuan data sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	Metode Pengujian	Nilai	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Model 1	Runs Test	109 runs	-1,294	0,196	Bebas autokorelasi
Model 1	Durbin-Watson	1,8775	—	—	Bebas autokorelasi
Model 2 (MRA)	Runs Test	111 runs	-1,598	0,110	Bebas autokorelasi
Model 2 (MRA)	Durbin-Watson	1,8449	—	—	Bebas autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan metode Run test pada Tabel 7, dapat diketahui bahwa nilai asymp. sig. (2-tailed) pada Model 1 adalah sebesar 0,196 dan pada Model 2 adalah sebesar 0,110. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa kedua model regresi tidak terdapat permasalahan autokorelasi. Kesimpulan ini diperkuat oleh nilai Durbin-Watson pada Model 1 sebesar 1,8775, yang berada di antara nilai d_U sebesar 1,799 dan $4-d_U$ sebesar 2,201, serta nilai Durbin-Watson pada Model 2 sebesar 1,8449 yang berada di antara nilai d_U sebesar 1,841 dan $4-d_U$ sebesar 2,159.

3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis ditunjukkan pada Tabel 8.

Tabel 8. Analisis Regresi Linear Berganda (Model 1)

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0,5533	0,0243	—	22,727	0,000
Profitability	7,4337	0,5365	0,354	13,855	0,000
Leverage	-12,6581	0,4448	-0,722	-28,457	0,000
Capital Intensity	-6,8484	0,5914	-0,286	-11,579	0,000

Catatan: model diestimasi atas data hasil transformasi; nilai konstanta pada skala variabel asli adalah 12,2256. Koefisien kemiringan tidak terpengaruh oleh transformasi tersebut.

Berdasarkan Tabel 8 dapat dibuat bentuk persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 12,2256 + 7,4337 X_1 - 12,6581 X_2 - 6,8484 X_3 + e \quad (8)$$

Berdasarkan persamaan linear berganda yang dihasilkan, menunjukkan bahwa Y merupakan *Financial Distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score. X_1 merupakan variable Profitabilitas, X_2 merupakan *Leverage*, dan X_3 merupakan *Capital Intensity*. Sementara itu, e merupakan variable pengganggu (*standard error*) yang menunjukkan adanya faktor-faktor lain di luar variable yang digunakan dalam penelitian yang dapat memengaruhi *Financial Distress*. Persamaan tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Capital Intensity* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan yang menjadi objek penelitian. Berdasarkan persamaan regresi linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 12,2256 menunjukkan bahwa apabila *profitability*, *leverage*, dan *capital intensity* bernilai nol, maka nilai Altman Z-Score adalah sebesar 12,2256.

- b. Koefisien regresi *profitability* sebesar 7,4337 bertanda positif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan *profitability* akan meningkatkan Altman Z-Score sebesar 7,4337 atau menurunkan risiko *financial distress*, dengan asumsi variabel lain konstan.
- c. Koefisien regresi *leverage* sebesar -12,6581 bertanda negatif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan *leverage* akan menurunkan Altman Z-Score sebesar 12,6581 atau meningkatkan risiko *financial distress*, dengan asumsi variabel lain konstan.
- d. Koefisien regresi *capital intensity* sebesar -6,8484 bertanda negatif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan *capital intensity* akan menurunkan Altman Z-Score sebesar 6,8484 atau meningkatkan risiko *financial distress*, dengan asumsi variabel lain konstan.

3.4 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis digunakan untuk menguji apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *profitability*, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress*. Pengujian dilakukan dengan memasukkan variabel moderasi dan tiga suku interaksi ke dalam model. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 9:

Tabel 9. Moderated Regression Analysis (Model 2)

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0,5487	0,0243	–	22,580	0,000
Profitability	7,4043	0,5489	0,353	13,490	0,000
Leverage	-12,7287	0,4515	-0,726	-28,192	0,000
Capital Intensity	-6,7637	0,5966	-0,283	-11,337	0,000
Kepemilikan Institusional	-0,9736	0,9671	-0,026	-1,007	0,315
Profitability × Kep. Institusional	4,3466	3,3482	0,034	1,298	0,196
Leverage × Kep. Institusional	5,4505	2,5039	0,056	2,177	0,031
Capital Intensity × Kep. Institusional	1,3736	3,1694	0,011	0,433	0,665

Catatan: nilai konstanta pada skala variabel asli adalah 12,1248.

Berdasarkan Tabel 9 dapat dibuat bentuk persamaan *Moderated Regression Analysis* sebagai berikut:

$$Y = 12,1248 + 7,4043 X_1 - 12,7287 X_2 - 6,7637 X_3 - 0,9736 Z + 4,3466 (X_1 \cdot Z) + 5,4505 (X_2 \cdot Z) + 1,3736 (X_3 \cdot Z) + e$$

3.5 Pengujian Hipotesis

3.5.1 Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R²)

Analisis koefisien korelasi bertujuan mengetahui besarnya tingkat keeratan hubungan antarvariabel. Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Hasil pengujian koefisien determinasi ditunjukkan pada Tabel 10.

Tabel 10. Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Model 1	0,928	0,862	0,860	0,327
Model 2 (MRA)	0,931	0,866	0,862	0,325

Berdasarkan hasil pengujian koefisien korelasi dan koefisien determinasi, dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (R) Model 1 sebesar 0,928 yang berarti hubungan antara *profitability*, *leverage*, dan *capital intensity* dengan *financial distress* tergolong sangat kuat. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,860 menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas mampu menjelaskan variasi *financial distress* sebesar 86,0%, sedangkan sisanya sebesar 14,0% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan efisiensi operasional. Pada Model 2, nilai Adjusted R Square meningkat menjadi 0,862 atau naik sebesar 0,2 poin persen setelah dimasukkannya variabel moderasi dan suku interaksi ke dalam model.

3.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka model penelitian dinyatakan layak diuji. Hasil pengujian uji F ditunjukkan pada Tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Model 1 – Regression	155,157	3	51,719	484,809	0,000
Model 1 – Residual	24,856	233	0,107	–	–
Model 2 – Regression	155,885	7	22,269	211,355	0,000

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Model 2 – Residual	24,128	229	0,105	–	–

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai F hitung Model 1 sebesar 484,809 lebih besar dari F tabel sebesar 2,643, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *leverage*, dan *capital intensity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga model penelitian dinyatakan layak untuk diuji dan H₄ diterima. Pada Model 2, nilai F hitung sebesar 211,355 juga lebih besar dari F tabel sebesar 2,050 dengan signifikansi 0,000, juga menunjukkan model yang layak diuji.

3.5.3 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai t hitung $\geq$ t tabel dan signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t ditunjukkan pada Tabel 12.

Tabel 12. Uji t

Variabel	B	t hitung	t tabel	Sig.	Keterangan
Model 1					
Profitability	7,4337	13,855	1,970	0,000	Berpengaruh
Leverage	-12,6581	-28,457	1,970	0,000	Berpengaruh
Capital Intensity	-6,8484	-11,579	1,970	0,000	Berpengaruh
Model 2 (MRA)					
Kepemilikan Institusional	-0,9736	-1,007	1,970	0,315	Tidak berpengaruh
Profitability $\times$ Kep. Institusional	4,3466	1,298	1,970	0,196	Tidak berpengaruh
Leverage $\times$ Kep. Institusional	5,4505	2,177	1,970	0,031	Berpengaruh
Capital Intensity $\times$ Kep. Institusional	1,3736	0,433	1,970	0,665	Tidak berpengaruh

Berdasarkan Tabel 12 dapat diuraikan hasil pengujian secara parsial sebagai berikut:

- Profitability* memiliki nilai t hitung sebesar 13,855 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,970 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Koefisiennya bertanda positif terhadap Altman Z-Score, yang berarti *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H₁ diterima.
- Leverage* memiliki nilai t hitung sebesar -28,457 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Koefisiennya bertanda negatif terhadap Altman Z-Score, yang berarti *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H₂ diterima.
- Capital intensity* memiliki nilai t hitung sebesar -11,580 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Koefisiennya bertanda negatif terhadap Altman Z-Score, yang berarti *capital intensity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian H₃ diterima.
- Suku interaksi *profitability* dengan *institutional ownership* memiliki nilai t hitung sebesar 1,298 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,970 dengan signifikansi 0,196 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H₄ ditolak dan *institutional ownership* tidak memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *financial distress*.
- Suku interaksi *leverage* dengan *institutional ownership* memiliki nilai t hitung sebesar 2,177 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,970 dengan signifikansi 0,031 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H₅ diterima dan *institutional ownership* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
- Suku interaksi *capital intensity* dengan *institutional ownership* memiliki nilai t hitung sebesar 0,433 dengan signifikansi 0,665 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H₆ ditolak dan *institutional ownership* tidak memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap *financial distress*.

Ringkasan hasil pengujian ketujuh hipotesis memperlihatkan bahwa seluruh hipotesis pengaruh langsung dan simultan diterima, sedangkan dari tiga hipotesis moderasi hanya interaksi *leverage* dan *institutional ownership* yang terbukti signifikan. Pola tersebut menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki fungsi moderasi yang selektif, terutama pada keputusan pendanaan yang berhubungan langsung dengan kewajiban perusahaan.

Ringkasan hasil pengujian ketujuh hipotesis ditunjukkan pada Tabel 13.

Tabel 13. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Koefisien	Sig.	Keputusan
H ₁	Profitability berpengaruh negatif terhadap financial distress	7,4337	0,000	Diterima
H ₂	Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress	-12,6581	0,000	Diterima
H ₃	Capital intensity berpengaruh positif terhadap financial distress	-6,8484	0,000	Diterima
H ₄	Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh profitability terhadap financial distress	4,3466	0,196	Ditolak
H ₅	Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress	5,4505	0,031	Diterima
H ₆	Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh capital intensity terhadap financial distress	1,3736	0,665	Ditolak

3.6 Pembahasan

3.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas menghasilkan koefisien regresi sebesar 7,4337 dengan signifikansi 0,000 terhadap Altman Z-Score. Arah dan signifikansi ini berarti profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga H1 dapat diterima. Temuan ini konsisten dengan *signaling theory*, di mana profitabilitas tinggi memberi sinyal positif atas efisiensi dan kesehatan keuangan perusahaan kepada investor dan kreditor (Cyntara & Apriwandi, 2025). Hasil ini sejalan dengan Sitorus et al. (2022) yang menemukan pengaruh profitabilitas signifikan terhadap Z"-Score, namun berbeda arah interpretasi dengan Natalia et al. (2025) dan Oktaviani & Lisiantara (2022) yang menggunakan model Zmijewski. Perbedaan ini mengonfirmasi *research gap* yang diidentifikasi pada bagian pendahuluan bahwa pemilihan model prediksi *financial distress* turut memengaruhi konsistensi temuan lintas penelitian.

3.6.2 Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Leverage menunjukkan pengaruh berlawanan arah, dengan koefisien sebesar -12,6581 dan signifikansi 0,000 terhadap Altman Z-Score. Kondisi ini berarti leverage justru berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga H2 dapat diterima. Temuan ini mengonfirmasi trade-off theory antara manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan yang meningkat seiring rasio utang. Hasil ini konsisten dengan Fajarsari et al. (2023), Rodiah & Kristanti (2021), dan Utami & Dirman (2022), namun bertentangan dengan Rangga et al. (2025) yang menemukan arah pengaruh berbeda pada sektor properti, yang mengindikasikan bahwa efek *leverage* terhadap *financial distress* bersifat kontekstual tergantung karakteristik sektor industri.

3.6.3 Pengaruh Capital Intensity terhadap Financial Distress

Pola serupa ditemukan pada *capital intensity*, dengan koefisien sebesar -6,8484 dan signifikansi 0,000 terhadap Altman Z-Score, yang berarti *capital intensity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian H3 dapat diterima, sejalan dengan logika bahwa aset tetap yang besar membebani perusahaan dengan biaya depresiasi dan pemeliharaan yang menekan arus kas. Temuan ini memperkuat hasil Putri & Siregar (2024) dan Rismaniar & Aulia (2024) pada sektor manufaktur, serta konsisten dengan Binesh et al. (2025) pada sampel internasional, namun berbeda dengan Cyntara & Apriwandi (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan pada sektor perbankan. Perbedaan ini wajar mengingat karakteristik aset tetap sektor perbankan relatif kecil dibandingkan sektor *consumer non-cyclicals* yang padat aset produksi.

3.6.4 Peran Moderasi Kepemilikan Institusional

Interaksi *leverage* dengan kepemilikan institusional menunjukkan koefisien positif signifikan (5,4505; Sig.=0,031), sehingga H5 diterima. Kepemilikan institusional terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Temuan ini mendukung *agency theory* dan sejalan dengan Alam et al. (2024) dan Laurena & Ramantha (2022) yang menemukan institusi sebagai pemegang saham berperan aktif mengawasi kebijakan pendanaan manajemen, sehingga penggunaan utang menjadi lebih *prudent*, juga konsisten dengan Nugraha & Wirajaya (2024) yang menemukan interaksi kepemilikan institusional dan *leverage* berperan signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, interaksi *profitability* dengan kepemilikan institusional (4,3466; Sig.=0,196) dan interaksi *capital intensity* dengan kepemilikan institusional (1,3736; Sig.=0,665) tidak signifikan, sehingga H4 dan H6 ditolak. Kepemilikan institusional tidak terbukti secara statistik memoderasi pengaruh profitabilitas maupun *capital intensity* terhadap *financial distress* pada sampel ini. Temuan ini konsisten dengan Amalia & Mulyandini (2024), Putri & Siregar (2024), serta Rodiah & Kristanti (2021) bahwa keberadaan kepemilikan institusional tidak secara otomatis memperkuat setiap hubungan rasio keuangan dengan *financial distress*, kemungkinan karena efektivitas *monitoring* institusional lebih menonjol pada risiko struktural-permodalan (*leverage*) dibandingkan risiko operasional-efisiensi (profitabilitas dan *capital intensity*).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* terhadap *financial distress* serta menguji peran *institutional ownership* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Berdasarkan 237 observasi akhir yang telah melalui proses penanganan data dan pengujian asumsi regresi, diperoleh bukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* dan *capital intensity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi salah satu faktor yang dapat menjaga kondisi keuangan tetap sehat, sementara peningkatan ketergantungan terhadap utang serta tingginya penempatan aset pada aset tetap dapat meningkatkan tekanan keuangan. Ketiga variabel independen juga terbukti berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* dengan nilai Adjusted R² sebesar 86,0%, sehingga model memiliki kemampuan penjelasan yang kuat terhadap variasi kondisi keuangan perusahaan dalam sampel. Pengujian moderasi memberikan hasil yang lebih selektif. *Institutional ownership* tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* dan tidak pula memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap *financial distress*. Sebaliknya, *institutional ownership* terbukti memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi 0,031.

Temuan ini menunjukkan bahwa fungsi *monitoring investor* institusional tidak otomatis bekerja pada seluruh keputusan keuangan, tetapi lebih terlihat pada keputusan pendanaan yang berkaitan langsung dengan kewajiban dan risiko perusahaan. Keterbaruan penelitian terletak pada pengujian terpadu mengenai kemampuan profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity* dalam menjelaskan *financial distress* pada sektor *consumer non-cyclicals* dengan *institutional ownership* ditempatkan sebagai mekanisme moderasi dan Altman Z"-Score digunakan sebagai ukuran kondisi keuangan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa mekanisme tata kelola perlu dipahami secara kontekstual berdasarkan sumber risiko yang dihadapi perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena cakupan objek hanya berada pada sektor *consumer non-cyclicals* dan periode pengamatan 2021–2025, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian juga menggunakan satu pendekatan pengukuran *financial distress*, yaitu Altman Z"-Score, sehingga penelitian selanjutnya dapat membandingkannya dengan model prediksi lain. Pengembangan berikutnya dapat memasukkan faktor likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, efisiensi operasional, kualitas tata kelola, maupun kondisi makroekonomi untuk memperoleh penjelasan yang lebih komprehensif mengenai *financial distress*.

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: I. A. C., dan R.;

Metodologi: I. A. C., dan R.;

Perangkat Lunak: I. A. C., dan R.;

Validasi: I. A. C., dan R.;

Analisis Formal: I. A. C., dan R.;

Investigasi: I. A. C., dan R.;

Sumber Daya: I. A. C., dan R.;

Kurasi Data: I. A. C., dan R.;

Penulisan Draf Awal: I. A. C.;

Penulisan, Peninjauan, dan Penyuntingan: I. A. C., dan R.;

Visualisasi: I. A. C., dan R.;

Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi manuskrip yang telah diterbitkan.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2021–2025 yang tersedia untuk publik melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data olahan beserta skrip pengolahan tersedia dari penulis korespondensi berdasarkan permintaan yang wajar.

5.3 Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan dari lembaga pemerintah, swasta, maupun nirlaba mana pun. Seluruh biaya penelitian dan penerbitan ditanggung secara mandiri oleh penulis.

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Tidak Berlaku (*Not applicable*). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan secara terbuka dan tidak melibatkan subjek manusia maupun hewan, sehingga tidak memerlukan persetujuan dewan etik.

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Tidak Berlaku (*Not applicable*). Penelitian ini tidak melibatkan partisipan manusia sehingga tidak diperlukan persetujuan berdasarkan informasi.

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa mereka tidak memiliki kepentingan keuangan yang bersaing atau hubungan pribadi yang diketahui yang dapat dianggap memengaruhi pekerjaan yang dilaporkan dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Dalam proses penyusunan artikel ini, para penulis menggunakan alat bantu AI generatif terbatas pada perbaikan tata bahasa, penyuntingan gaya penulisan, dan peningkatan kejelasan kalimat. Seluruh perumusan gagasan, pengolahan data, analisis, serta penarikan kesimpulan dilakukan sepenuhnya oleh penulis. Para penulis telah meninjau dan menyunting seluruh konten yang dihasilkan dengan bantuan AI serta bertanggung jawab penuh atas isi versi akhir publikasi.

REFERENCES

- Alam, S., Das, S. K., Dipa, U. R., & Hossain, S. Z. (2024). Predicting financial distress through ownership pattern: Dynamics of financial resilience of Bangladesh. *Future Business Journal*, 10(1), 91. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00379-5>
- Amalia, A. D., & Mulyandini, V. C. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional dan kinerja lingkungan terhadap financial distress (studi kasus pada perusahaan sektor basic material periode 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 8(1). <https://doi.org/10.29040/jie.v8i1.12243>
- Arief, H., Fauzi, F., Saratian, E. T. P., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Jurnal Doktor Manajemen (JDM)*, 4(1), 68–77. <https://doi.org/10.22441/jdm.v4i1.12130>
- Betari, F. H., & Hanif, A. (2023). Profitability Moderates Institutional Ownership's Impact on Financial Distress: Profitabilitas Memoderasi Dampak Kepemilikan Institusional pada Financial Distress. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 18(2). <https://doi.org/10.21070/ijler.v19i0.905>
- Binesh, F. (Nasim), E-Vahdati, S., & Ozdemir, O. (2025). ESG performance and financial distress during COVID-19: The moderating effects of innovation and capital intensity. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 17(1), 212–238. <https://doi.org/10.1108/APJBA-12-2022-0515>
- Cyntara, A., & Apriwandi, A. (2025). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress: Peran Moderasi Profitabilitas Pada Perbankan Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(3), 1873–1881. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2767>
- Fajarsari, H., Ulum, B., Mustafa, & Alfiana. (2023). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 7(2). <https://doi.org/10.29040/jie.v7i2.9711>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Laurena, J., & Ramantha, I. W. (2022). Firm size moderates the effect of institutional ownership, and financial indicators on financial distress. *International Journal of Business Management and Economic Review*, 05(04), 118–130. <https://doi.org/10.35409/IJBMER.2022.3416>
- Natalia, D., Ikhsan, S., & Desyana, G. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 6(5), 3529–3538. <https://doi.org/10.38035/jemsi.v6i5.5468>
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap Financial Distress dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 234–245. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Oktaviano, B., Wulandari, D. S., & Rasidi, A. B. (2024). Does Firm Size Buffer Tax Aggressiveness? Examining Financial Distress and Capital Intensity. *International Journal of Scientific Multidisciplinary Research*, 2(10), 1591–1608. <https://doi.org/10.55927/ijsmr.v2i10.12082>
- Putri, A. S., & Siregar, I. W. (2024). Pengaruh Institutional Ownership, Capital Intensity, Dan Ketidakpastian Lingkungan Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022). *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(3), 4128–4144. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9121>
- Rangga, T. D., Hapsari, I., Santoso, S. B., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Sudut Pandang Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Al-Muamalat Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah*, 10(1), 29–48. <https://doi.org/10.32505/muamalat.v10i1.10703>
- Rismaniar, N. A., & Aulia, Y. (2024). Pengaruh laba, capital intensity dan leverage terhadap financial distress dengan arus kas sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur periode 2018-2021 yang terdaftar pada bursa efek indonesia. *Soetomo Accounting Review*, 2(2), 299–311. <https://doi.org/10.25139/sacr.v2i2.7910>
- Rodiah, S. R., & Kristanti, F. T. (2021). Analisis Gender Diversity, Corporate Governance Dan Leverage Dalam Memprediksikan Kondisi Financial Distress Pada Family Business. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(11), 1015. <https://doi.org/10.24843/EEB.2021.v10.i11.p08>
- Samudra, G. D. (2021). Gender diversity dan good corporate governance terhadap financial distress. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 52–60. <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.226>
- Sari, F. K., & Maharani, R. (2024). Profitabilitas, keragaman gender, managerial agency costs, dan kapasitas operasi terhadap financial distress. *SUSTAINABLE*, 4(1), 131–156. <https://doi.org/10.30651/stb.v4i1.22803>
- Sari, N. R., Hasbiyadi, H., & Arif, M. F. (2020). Mendeteksi financial distress dengan model Z-Score Altman (Studi pada Perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(1), 93–102. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i1.23102>
- Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8(2), 39–42. <https://doi.org/10.12691/ajams-8-2-1>
- Sitorus, F. D., Hernandy, F., Triskietanto, W., Angela, A., & Vanessa. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 85–98. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.530>
- Utami, S. W., & Dirman, A. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(21), 170–181. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i2130700>
- Wooldridge, J. M. (2021). *Introductory econometrics : a modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.