



THE EFFECT OF LEVERAGE AND SALES GROWTH ON FINANCIAL DISTRESS WITH PROFITABILITY AS A MODERATING VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON IDX 2021-2025

PENGARUH LEVERAGE DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2025

Yandi Kurniawan¹, Amalia Siti Khodijah²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Cipasung Tasikmalaya

E-mail: yandikurniawan137@gmail.com, amaliaskj@uncip.ac.id

ARTICLE INFO

Correspondent:

Yandi Kurniawan
yandikurniawan137@gmail.com

Keywords:

**Leverage, Sales Growth,
Financial Distress,
Profitabilitas**

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Page: 1725 - 1737

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of leverage and sales growth on financial distress, as well as the role of profitability as a moderating variable, within manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. The study is both relevant and urgent given the contraction of Indonesia's manufacturing sector, evidenced by the Purchasing Managers' Index (PMI) dropping to the 46–47 range in early 2025. A quantitative, descriptive approach was employed; purposive sampling resulted in a sample of 39 entities, yielding a total of 160 observation units. Variable measurement utilized the Altman Z-Score to assess financial distress (where a lower Z-Score indicates higher financial distress risk), the Debt-to-Equity Ratio (DER) to reflect leverage, sales growth percentage, and Return on Assets (ROA) to represent profitability. Data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) via SPSS version 26. The findings reveal that both leverage and sales growth have a significant negative impact on Z-Score values. Furthermore, profitability (ROA) was confirmed to play a significant moderating role in the relationship of leverage and sales growth with financial distress. This variable intensifies the negative impact of both factors on the Z-Score; essentially, profitability amplifies the influence of leverage and sales growth in increasing the potential for corporate financial distress, rather than mitigating it.

Copyright © 2026 JSER. All rights reserved.

INFO ARTIKEL

Koresponden:

Yandi Kurniawan
yandikurniawan137@gmail.com

Kata kunci:

Leverage, Pertumbuhan
Penjualan, Kesulitan
Keuangan, Profitabilitas

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Hal: 1725 - 1737

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage dan sales growth terhadap financial distress, serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Kondisi sektor manufaktur Indonesia yang mengalami kontraksi dengan PMI sempat menyentuh level 46–47 pada awal 2025 menjadikan penelitian ini relevan dan mendesak. Pendekatan kuantitatif dengan sifat deskriptif diterapkan dalam riset ini, di mana pemilihan sampel mengandalkan metode purposive sampling hingga diperoleh 39 entitas dengan akumulasi 160 unit observasi. Prosedur pengukuran variabel mengadaptasi instrumen Altman Z-Score untuk financial distress – di mana semakin rendah nilai Z-Score, semakin tinggi risiko kesulitan keuangan perusahaan –, Debt to Equity Ratio (DER) sebagai refleksi leverage, persentase pertumbuhan penjualan untuk mengukur sales growth, serta Return on Assets (ROA) guna merepresentasikan profitabilitas. Estimasi model dianalisis melalui regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan SPSS versi 26. Berdasarkan temuan studi, leverage dan sales growth terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Z-Score. Selain itu, profitabilitas (ROA) terkonfirmasi memiliki peran moderasi yang signifikan dalam interaksi leverage maupun sales growth terhadap financial distress. Kehadiran variabel ini memperkuat dampak negatif kedua faktor tersebut terhadap nilai Z-Score, yang berarti profitabilitas justru memperbesar pengaruh leverage dan sales growth dalam meningkatkan potensi kesulitan keuangan perusahaan, alih-alih meredamnya.

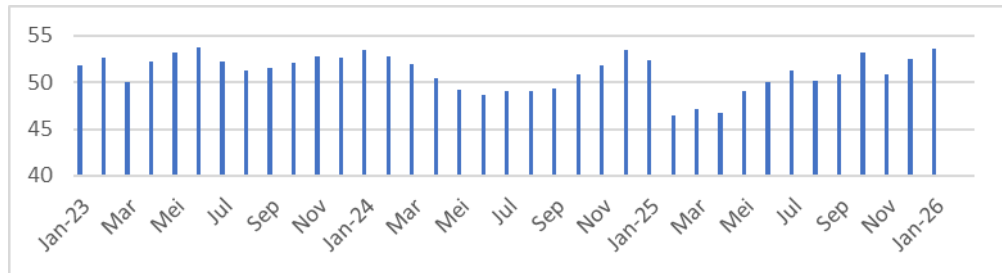
Copyright © 2026 JSER. All rights reserved

PENDAHULUAN

Per 31 Maret 2023, Bursa Efek Indonesia (Bei) Mencatat Keberadaan 853 Perusahaan Yang Tergolong Dalam 12 Sektor. Banyaknya Jumlah Perusahaan Ini Menimbulkan Tingkat Persaingan Yang Sangat Tinggi. Sebagai Akibatnya, Setiap Perusahaan Berusaha Keras Untuk Memperbaiki Kinerjanya Demi Mencegah *Financial Distress* Yang Mungkin Muncul Akibat Penurunan Daya Saing Dibandingkan Dengan Kompetitor Lain. Kinerja Yang Tidak Memuaskan Dari Sebuah Perusahaan Dapat Membuat Konsumen Lebih Memilih Barang Atau Jasa Milik *Competitor* (Habiburrahman And Sudarsono 2023). Hal Ini Mungkin Mengakibatkan Perusahaan Mengalami Kemerosotan Bahkan Kesulitan Finansial Yang Bisa Berujung Pada Kebangkrutan (Pratiwi And Susanti 2023). Mulyani, (2024) Mengungkapkan Bahwa Penurunan Kinerja Sektor Manufaktur Indonesia Hingga Mencapai Level 49,3 Pada Juli 2024 (Di Bawah Ambang Ekspansi 50) Terutama Disebabkan Oleh Melemahnya Permintaan, Baik Dari Pasar Domestik Maupun Ekspor, Yang Berdampak Pada Perlambatan Aktivitas Produksi Dan Kinerja Ekspor. Penurunan Ini Masih Dalam Tahap Pendalaman Pemerintah Untuk Memastikan Apakah Faktor Utama Berasal Dari Pola Musiman Permintaan Dalam Negeri Atau Meningkatnya Persaingan Dengan Barang Impor, Khususnya Pada Sektor Barang Konsumsi. Perusahaan Yang Terus Menerus Menghadapi Masalah Keuangan Karena Pengeluaran Yang Melebihi Pendapatan Akan Menghadapi Ancaman Serius Untuk Kelangsungan Usahanya Di Masa Depan. *Financial Distress* Dapat

Terjadi Pada Perusahaan Mana Pun Yang Tidak Dapat Mempertahankan Kesehatan Keuangannya Yang Stabil.

Gambar 1. Grafik Indonesia Manufacturing PMI



Sumber : (Fmi N.D.)

Grafik Indonesia Manufacturing Pmi Menunjukkan Fluktuasi Kinerja Sektor Manufaktur Indonesia Periode Januari 2023–Januari 2026. Pmi Sempat Ekspansi Stabil Di Kisaran 53–54 Pada 2023, Kemudian Melemah Hingga Di Bawah 50 Pada Pertengahan 2024, Dan Mencapai Kontraksi Terdalam Di Kisaran 46–47 Pada Awal 2025.

Fenomena Yang Terjadi Adalah Kondisi Tekanan Keuangan (*Financial Stress*) Yang Dialami Indonesia Akibat Tingginya Suku Bunga, Baik Secara Global Maupun Domestik. Menurut Analisis Warjiyo, (2024), Kebijakan Tingkat Suku Bunga The Federal Reserve (Ffr) As Diproyeksikan Bakal Turun Sebesar 75 Basis Poin Atau Setidaknya Tiga Tahap Pemangkasan Mulai Paruh Kedua Tahun 2024. Tanjung, (2024) Menyoroti Bahwa Suku Bunga Yang Masih Berada Pada Level Tinggi Membuat Biaya Pinjaman Meningkatkan Bagi Dunia Usaha Dan Masyarakat. Penuruna Terjadi Pada Pangsa Nilai Tambah Industri Manufaktur Terhadap Pdb, Yaitu Dari 20,79% Di Tahun 2019 Menjadi 20,39% Pada Tahun 2023 Berdasarkan Laporan Bps (2024). Sepanjang Tahun 2022, Sekitar Empat Puluh Perusahaan Diberikan Notasi Khusus Oleh Bursa Efek Indonesia (Bei) Karena Memiliki Ekuitas Negatif, Yang Berarti Bahwa Utang, Atau Kewajiban, Suatu Perusahaan Lebih Besar Daripada Asetnya. Situasi Ini Dapat Menjadi Suatu Contoh Dari Fenomena *Financial Distress* Yang Dialami Oleh Perusahaan. Ada Berbagai Faktor Yang Dapat Menyebabkan Kesulitan Dalam Memenuhi Kewajiban Ini, Seperti Penurunan Pendapatan Dan Tingkat *Leverage* Yang Tinggi. Menurut (Muhamad A., M. Rizan 2025), Kemampuan Perusahaan Dalam Mendayagunakan Aset Untuk Mencetak Laba Optimal Tercermin Dari Profitabilitasnya, Yang Sekaligus Menjadi Tolak Ukur *Financial Distress*.

Ketidakmampuan Suatu Bisnis Dalam Mengumpulkan Profit Yang Cukup Untuk Menyelesaikan Utang Atau Kewajibannya Pada Periode Spesifik Menandakan Bahwa Organisasi Tersebut Tengah Berada Dalam Fase *Financial Distress* (Vernando And Henny 2023). Karena Itu, Peneliti Merasa Perlu Untuk Menjelajahi Faktor-Faktor Yang Dapat Menyebabkan Kondisi Ini. Menurut (Azari And Kurniawan 2023), Sebuah Entitas Bisnis Dikategorikan Mengalami *Financial Distress* Apabila Pelaporan Tahunannya Merekam Kegagalan Penyelesaian Komitmen Finansial, Dan Terjadinya Pelanggaran Perjanjian Kredit Dengan Pihak Eksternal.

Adanya Kesenjangan Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Dampak Faktor Keuangan Terhadap Risiko Krisis Keuangan (*Financial Distress*) Memicu Inkonsistensi Empiris. Sebagai Contoh, Cyntara Dan Apriwandi (2025) Membuktikan Adanya Pengaruh Signifikan Dari *Leverage* Terhadap *Financial Distress*, Yang Justru Bertolak Belakang Dengan Temuan Devy, Sari, And Hidajat (2024) Yang Menyatakan Bahwa *Leverage* Tidak Memiliki Efek Berarti Pada Sektor Perusahaan Ritel. Selain Itu, Hasil Penelitian Terkait Sales Growth Juga Tidak Konsisten, Di Mana Penelitian Cyntara Dan Apriwandi (2025) Pada Sektor Perbankan Menyatakan Tidak Berpengaruh , Tetapi Penelitian Azari And Kurniawan (2023) Pada

Industri Manufaktur Yang Menunjukkan Adanya Pengaruh Meskipun Tidak Signifikan. Guna Menjembatani Adanya Kontradiksi Hasil Dari Riset Terdahulu, Kehadiran Suatu Variabel Moderasi Untuk Memperkuat Interaksi Antar Variabel Utama. Dalam Kerangka Pemikiran Ini, Profitabilitas Diposisikan Menajdi Variabel Moderasi Yang Diperkirakan Memengaruhi Kekuatan Hubungan Tersebut. Kemampuan Entitas Bisnis Dalam Menyelesaikan Kewajiban Utangnya Akan Jauh Lebih Kuat Saat Tingkat Keuntungan Optimal, Sehingga Potensi Dampak Negatif Dari *Leverage* Terhadap Risiko Kebangkrutan (*Financial Distress*) Dapat Diredam. Sebaliknya, Apabila Margin Keuntungan Menipis, Ketergantungan Yang Tinggi Pada Utang Eksternal Justru Akan Mempercepat Dan Memperbesar Peluang Terjadinya Krisis Keuangan.

Aspek Kebaruan Studi Ini Bertumpu Pada Penempatan Profitabilitas Sebagai Faktor Pemoderasi, Sebuah Pendekatan Yang Masih Jarang Dieksplorasi Dalam Riset Krisis Keuangan (*Financial Distress*) Pada Industry Manufaktur Di Indonesia, Terutama Sepanjang Kurun Waktu 2021 Hingga 2025. Berbeda Dengan Penelitian Terdahulu Yang Umumnya Menempatkan *Profitabilitas* Sebagai Variabel Independen, Penelitian Ini Memposisikannya Sebagai Variabel Moderasi Untuk Menguji Kondisi Batas (*Boundary Condition*) Di Mana Pengaruh *Leverage* Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Menjadi Lebih Kuat Atau Lebih Lemah.

Kondisi Sektor Manufaktur Indonesia Yang Masih Berada Dalam Fase Penurunan (Kontraksi) Menjadikan Penelitian Ini Mendesak Untuk Dilakukan. Data Pmi Yang Sempat Menyentuh Level 46–47 Pada Awal 2025 Mengindikasikan Bahwa Risiko *Financial Distress* Di Kalangan Perusahaan Manufaktur Masih Nyata Dan Belum Sepenuhnya Mereda. Tekanan Suku Bunga Yang Tinggi Di Tingkat Global Maupun Domestik Turut Memperburuk Kemampuan Perusahaan Dalam Memenuhi Kewajiban Finansialnya, Sehingga Perspektif Yang Lebih Mendalam Terkait Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress* Menjadi Semakin Krusial. Selain Itu, Inkonsistensi Temuan Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh *Leverage* Dan *Sales Growth* Belum Memberikan Panduan Yang Cukup Jelas Untuk Pihak Yang Terlibat Untuk Mengambil Keputusan. Oleh Karena Itu, Studi Ini Perlu Segera Diimplementasikan Dengan Tujuan Untuk Menghasilkan Bukti Empiris Yang Lebih Kuat Dan Relevan Dengan Kondisi Terkini Sektor Manufaktur Indonesia.

Financial Distress Terjadi Saat Operasional Perusahaan Hanya Menghasilkan Margin Keuntungan Yang Sangat Tipis, Yang Pada Akhirnya Menyulitkan Pelunasan Utang Dan Meningkatkan Risiko Pailit Sedikit (Galuh Dewi Oktaviani And Zaretta 2024). Faktor Yang Dapat Mempengaruhi Terjadinya Kondisi Financial Distress ialah Leverage Dan Menurunnya Sales Growth. Leverage Merupakan Ukuran Yang Menunjukkan Seberapa Banyak Aset Dibiayai Dengan Pinjaman. Leverage Diukur Dengan Rasio Utang Terhadap Ekuitas, Yang Menunjukkan Kemampuan Perusahaan Dalam Membayar Utangnya (Daffa Jundan Mahasin Et Al. 2025). Dan Sales Growth ialah Perubahan Persentase Penjualan Dari Satu Waktu Ke Waktu Lainnya. Jika Tingkat Pertumbuhan Penjualannya Tinggi, Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kesulitan Finansial Akan Semakin Kecil. Namun, Jika Pertumbuhan Penjualan Menurun, Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kesulitan Finansial Akan Meningkat (Meita Dilani Nurhandriani, Nor Norisanti, And R. Deni Muhammad Danial 2024).

Berikut Ada Profitabilitas, Yang Juga Dapat Memprediksi Terjadinya Financial Distress, *Profitabilitas* Adalah Rasio Yang Menilai Seberapa Baik Perusahaan Mampu Menghasilkan Keuntungan Dibandingkan Dengan Penjualan, Aset Bersih, Dan Modal Sendiri. Rasio *Profitabilitas* Menunjukkan Seberapa Efisien Perusahaan Dapat Menghasilkan Laba (Ade Kurniawan Sofyan And Mahroji 2024). *Profitabilitas* Menggambarkan Seberapa Baik Sebuah Perusahaan Dapat Menghasilkan Keuntungan Dari Penjualannya, Yang Berkaitan Dengan

Pendapatan, Aset, Dan Modal, Dengan Menggunakan Ukuran Tertentu (Suharti 2023). Serta Teori Keagenan (Agency Theory) Yang Menaungi Penelitian Ini. Teori Ini Menguraikan Bahwa Hubungan Keagenan Adalah Suatu Kesepakatan Antara Satu Atau Lebih Individu Sebagai Prinsipal Dan Pihak Lain Yang Berperan Sebagai Agen Untuk Menjalankan Tugas (Manajemen Perusahaan) Atas Nama Prinsipal (Effendi And Hariyono 2022).

Studi Ini Diproyeksikan Mampu Menyumbang Kebaruan Secara Teoritis Dan Praktis. Dalam Dimensi Akademis, Integrasi Profitabilitas Sebagai Variabel Interaksi (Moderasi) Ditujukan Untuk Meningkatkan Perkembangan *Agency Theory* Pada Isu *Financial Distress*, Sekaligus Mengklarifikasi Batas Kondisi Yang Memperkuat Atau Memperlemah Dampak *Leverage* Dan Pertumbuhan Penjualan.

Berdasarkan Latarbelakang Di Atas, Peneliti Memutuskan Pelaksanaan Penelitian Dengan Judul "*Pengaruh Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2021-2025*".

METODE

Rancangan Penelitian

Penelitian Kuantitatif adalah pendekatan-pendekatan terhadap kajian empiris untuk mengumpulkan, menganalisa, dan menampilkan data dalam bentuk numeric dari pada naratif (Syaiful Bahri 2024). Pendekatan kuantitatif yang dikombinasikan dengan metode deskriptif serta verifikatif diterapkan dalam studi ini guna menguji hubungan kausalitas antar variabel menggunakan analisis statistik atas data numerik. Prosedur deskriptif difungsikan untuk memetakan karakteristik dari data yang dikumpulkan, sementara pengujian verifikatif ditujukan untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang telah ditujukan berlandaskan teori serta literatur terdahulu. Basis data dalam riset ini memanfaatkan data sekunder yang dihimpun dari laporan tahunan keuangan perusahaan industri pengolahan. Dokumen-dokumen akuntansi tersebut diperoleh melalui publikasi resmi yang diliris secara berkala oleh pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu penelitian, sehingga fokus amatan riset tidak hanya berpusat pada entitas bisnisnya saja, melainkan juga pada dokumen finansial yang merepresentasikan performa serta kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2019). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 228 perusahaan manufaktur yang mencatatkan sahamnya di BEI ditetapkan sebagai populasi dalam kajian ini. Penelitian ini mengumpulkan informasi melalui laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi selama rentang tahun amatan 2021 hingga 2025.

Sampel Penelitian

Penentuan dan pemilihan sampel dalam kajian ini dilakukan dengan mengadopsi pendekatan *purposive sampling*. Metode ini didasarkan pada karakteristik populasi penelitian yang tidak seluruhnya memenuhi kriteria analisis, sehingga diperlukan penyaringan berdasarkan kriteria tertentu. Ukuran sampel (sample size) adalah banyaknya individu, subyek atau elemen dari populasi yang diambil sebagai sampel (Hardani and et al 2020).

Tabel 1 Penyaringan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu tahun 2025	228
2	Perusahaan manufaktur yang telah melakukan pencatatan saham perdana (<i>IPO</i>) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan batas waktu maksimal pada akhir tahun 2020	170
3	Perusahaan yang aktif mempublikasikan laporan keuangan tahunan tanpa terputus dan menggunakan mata uang Rupiah selama kurun waktu 2021 hingga 2025	98
4	Perusahaan yang berkategori <i>financial distress</i> ($Z > 2,99$).	39
5	Sampel Penelitian.	39
6	Tahun Pengamatan 2021 – 2025.	5
7	Jumlah Data Observasi Selama Periode Pengamatan.	160

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Aplikasi SPSS versi 26 dimanfaatkan sebagai instrument utama dalam megolah data demi menjawab rumusan masalah yang diangkat. Agenda analisis statistik dalam riset ini meliputi pemenuhan syarat uji asumsi klasik, estimasi nilai koefisien determinasi, hingga tahapan pembuktian hipotesis penelitian.

Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data penelitian terlebih dahulu dideskripsikan melalui statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai sebaran nilai masing-masing variabel selama periode pengamatan 2021–2025. Statistik deskriptif yang disajikan meliputi jumlah data (*N*), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*std. deviation*) untuk variabel *financial distress* (*Z-Score*), *leverage* (*DER*), *sales growth*, dan *profitabilitas* (*ROA*).

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	160	-3,86	50,02	3,0867	4,21039
Sales Growth	160	-,81	14,87	,3234	1,61927
Financial Distress	160	-2,40	3,60	1,5168	,94352
Profitabilitas	160	-1,29	1,63	-,0095	,63774
Valid N (listwise)	160				

Hasil statistik deskriptif terhadap 160 unit observasi dari 39 perusahaan manufaktur selama periode 2021–2025 menunjukkan variabel *leverage* (*DER*) memiliki nilai minimum -3,86 (Estika Tata Tiara Tbk, 2021) dan maksimum 50,02 (Ricky Putra Globalindo Tbk, 2023). Mean sebesar 3,0867 berarti liabilitas perusahaan sampel rata-rata mencapai 3,09 kali ekuitasnya, sedangkan standar deviasi 4,21039 yang melebihi mean menunjukkan sebaran *leverage* antarperusahaan sampel bersifat heterogen.

Variabel *sales growth* memiliki nilai minimum -0,81 dan maksimum 14,87. Mean sebesar 0,3234 menunjukkan pertumbuhan penjualan perusahaan sampel rata-rata berada pada kisaran 32,34%, sedangkan standar deviasi 1,61927 yang jauh melampaui mean menunjukkan variasi pertumbuhan penjualan antarperusahaan sampel sangat tinggi.

Variabel *financial distress* (Altman Z-Score) memiliki nilai minimum -2,40 (Waskita Beton Precast Tbk, 2021) dan maksimum 3,60 (Communication Cable Systems Indonesia Tbk, 2021). Mean sebesar 1,5168 berada di bawah ambang batas 1,81 sehingga rata-rata perusahaan sampel berada pada zona *distress*, dengan standar deviasi 0,94352 yang relatif lebih homogen dibandingkan leverage dan sales growth.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum -1,29 dan maksimum 1,63. Mean sebesar -0,0095 menunjukkan rata-rata perusahaan sampel mengalami kerugian tipis atas pengelolaan asetnya, sedangkan standar deviasi 0,63774 yang jauh melebihi mean menunjukkan sebaran profitabilitas antarperusahaan sampel sangat bervariasi

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi terdiri atas uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk mengidentifikasi gangguan dan masalah dalam regresi.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		160
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,63418231
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,050
	Negative	-,047
Test Statistic		,050
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Nilai signifikansi yang menyentuh angka 0,200 lebih besar daripada 0,05 pada uji *Kolmogorov-Smirnov*. Temuan empiris ini membuktikan bahwa asumsi normalitas sebaran data dalam model telah terpenuhi dengan baik.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,775	,064		27,631	,000		
Leverage	-,039	,012	-,174	-3,233	,001	,998	1,002
Sales Growth	-,128	,032	-,216	-3,972	,000	,983	1,017
Profitabilitas	10,092	,762	,719	13,248	,000	,983	1,017
a. Dependent Variable: Y							

Berdasarkan luaran uji multikolinearitas, koefisien *Tolerance* untuk variabel *leverage*, *sales growth*, dan profitabilitas masing-masing menyentuh angka 0,998; 0,983; serta 0,983, seluruh nilai tersebut di atas batasan minimal 0,10. selaras dengan hal itu, estimasi nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk *leverage* (1,002), *sales growth* (1,017), dan profitabilitas (1,017) secara konsisten berada di bawah ambang batas 10. Indikator empiris ini mengonfirmasi keabsahan model regresi yang terbebas dari gejala multikolinearitas atau hubungan linear antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,548	,050		10,966	,000
	Leverage	-,003	,009	-,024	-,295	,768
	Sales Growth	-,015	,025	-,048	-,581	,562
	Profitabilitas	,039	,064	,050	,610	,543

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas, variabel X1 menghasilkan angka signifikan sebesar 0,768, sedangkan variabel X2 dan Z masing-masing memperoleh nilai sig. 0,562 serta 0,543. Mengingat profitabilitas seluruh variabel tersebut secara konsisten melampaui 0,05, dikonfirmasi bahwa model estimasi bersih dari gangguan varians residual yang tidak konstan, sehingga kriteria asumsi klasik telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,444 ^a	,197	,181	,71544	1,980

a. Predictors: (Constant), Z, X2, X1
b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan estimasi data statistic, besaran nilai *Durbin-Watson* yang didapatkan Adalah 1,980. Hasil kalkulasi ini secara meyakinkan berada di dalam batas area bebas autokorelasi, yakni ($dU = 1,7743$) dan ($4 - dU = 2,2257$). Indikator ini membuktikan bahwa residual antarperiode amatan bersifat independen, sehingga model linear yang diajukan telah sah memenuhi persyaratan asumsi klasik autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,630 ^a	,397	,385	,73979

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Leverage, Sales Growth

Melalui estimasi koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,385. Output ini mengindikasikan bahwa variasi kondisi *financial distress* mampu berkontribusi oleh kombinasi variabel *leverage*, *sales growth*, serta profitabilitas dengan presentase sebesar 38,5% sementara itu, porsi selebihnya sebesar 61,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,638	,073		22,315	,000
	Leverage	-,033	,014	-,149	-2,403	,017
	Sales Growth	-,079	,037	-,136	-2,144	,034
a. Dependent Variable: Financial Distress						

Hasil uji regresi linier berganda ($Y = 1,638 - 0,033DER - 0,079SG$) menunjukkan leverage ($\beta = -0,033$; Sig. = 0,017) dan sales growth ($\beta = -0,079$; Sig. = 0,034) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Altman Z-Score*, yang berarti peningkatan utang maupun penjualan justru meningkatkan risiko *financial distress*.

Uji Moderated Regression Analysis

Tabel 9. Uji Moderated Regression Analysis

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,540	,071		21,624	,000
	X1M	-,115	,035	-,265	-3,317	,001
	X2M	-,119	,059	-,163	-2,033	,044
a. Dependent Variable: Financial Distress						

Hasil uji MRA dengan konstanta 1,540 membuktikan profitabilitas secara signifikan memperkuat pengaruh negatif leverage terhadap Z-Score ($\beta = -0,115$; Sig. = 0,001) serta memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap Z-Score ($\beta = -0,119$; Sig. = 0,044). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya profitabilitas tidak memitigasi risiko, melainkan justru memperparah kerentanan finansial perusahaan manufaktur saat beban utang dan ekspansi penjualan meningkat.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 10. Uji t X terhadap Y

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,638	,073		22,315	,000
	Leverage	-,033	,014	-,149	-2,403	,017
	Sales Growth	-,079	,037	-,136	-2,144	,034

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
a. Dependent Variable: Financial Distress					

Hasil uji t menunjukkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress (koefisien -0,033, sig. 0,017 < 0,05), sehingga H1 ditolak. Dan sales growth juga berpengaruh negatif dan signifikan (koefisien -0,079, sig. 0,034 < 0,05), sehingga H2 diterima.

Tabel 11. Uji t X1Z dan X2Z terhadap Y

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,540	,071		21,624	,000
	X1M	-,115	,035	-,265	-3,317	,001
	X2M	-,119	,059	-,163	-2,033	,044
a. Dependent Variable: Financial Distress						

Hasil uji MRA menunjukkan interaksi leverage dengan profitabilitas (X1M) bernilai -0,115 dan signifikan (sig. 0,001 < 0,05); namun karena arah koefisien interaksi sejalan dengan arah pengaruh langsung leverage (sama-sama negatif), profitabilitas justru memperkuat, bukan memperlemah, pengaruh negatif leverage terhadap financial distress, sehingga H3 ditolak meski hasilnya signifikan. Sementara itu, interaksi sales growth dengan profitabilitas (X2M) bernilai -0,119 dan signifikan (sig. 0,044 < 0,05), yang berarti profitabilitas memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap financial distress sesuai prediksi, sehingga H4 diterima.

Uji F (Goodness of Fit)

Tabel 12. Uji F X1Z dan X2Z terhadap Y

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	63,959	5	12,792	25,390	,000 ^b
	Residual	77,586	154	,504		
	Total	141,545	159			
a. Dependent Variable: Financial Distress						
b. Predictors: (Constant), X1, X2,Z,X1Z,X2Z						

Berdasarkan kriteria uji kelayakan model (Uji F), diperoleh probabilitas signifikansi senilai 0,000 dengan F-hitung sebesar 25,390 ($p < 0,05$). Output statistic ini memberikan penegasan bahwa variabel *leverage*, *sales growth*, profitabilitas, beserta kombinasi interaksi keduanya (*leverage* x profitabilitas dan *sales growth* x profitabilitas) terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* sehingga hipotesis ditolak. Arah negatif pada model ini berarti peningkatan leverage berasosiasi dengan penurunan skor Altman Z-Score, yang menandakan meningkatnya risiko financial distress. Temuan ini sejalan dengan logika *Trade Off theory*, teori ini menyatakan bahwa terdapat struktur modal yang ideal melalui pemanfaatan hutang. Hutang dianggap menguntungkan dalam situasi tertentu, ini membuat pemegang saham dan manajemen

cenderung memilih untuk menggunakan hutang, meskipun mereka memiliki akses ke dana internal (Octavia, 2025). Struktur modal yang optimal diperoleh melalui penggunaan hutang, yang memberikan keuntungan pajak dan mengurangi biaya terkait risiko kebangkrutan. Temuan ini memperkuat riset yang dilakukan oleh Cyntara dan Apriwandi (2025) dan (Kinanti & Arsjah, 2025) mengenai adanya keterkaitan antara Tingkat *leverage* dan *financial distress*. Sebaliknya, Devy, Sari, dan Hidajat (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki dampak bagi keberlangsungan emiten ritel. Perbedaan ini diduga berasal dari karakteristik sektor manufaktur yang padat modal, sehingga peningkatan *leverage* lebih cepat tertransmisi menjadi tekanan keuangan dibandingkan pada sektor ritel.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil pengujian kedua meunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* sehingga hipotesis diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *sales growth* mampu menurunkan resiko terjadinya *financial distress*. Dalam perspektif *Agency Theory*, manajemen sebagai agen memiliki kewenangan untuk menentukan strategi penjualan dan ekspansi perusahaan. Dorongan untuk menunjukkan pertumbuhan kinerja kepada prinsipal dapat menyebabkan manajemen mengejar peningkatan penjualan secara agresif tanpa mempertimbangkan efisiensi biaya dan kebutuhan modal kerja secara optimal Hasil uji t dalam penelitian juga menunjukkan bahwa pengaruh tersebut signifikan secara statistik Temuan ini berbeda dengan hasil Cyntara dan Apriwandi (2025) pada sektor perbankan yang menemukan *sales growth* tidak memiliki pengaruh, maupun Azari dan Kurniawan (2023) pada sektor manufaktur yang menemukan pengaruh positif namun tidak signifikan. Perbedaan periode pengamatan yang mencakup masa tekanan suku bunga tinggi pada 2021–2025 diduga menjadi faktor yang membuat pertumbuhan penjualan pada penelitian ini justru berasosiasi dengan meningkatnya risiko keuangan.

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara *leverage* dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap *financial distress*, sehingga peningkatan profitabilitas pada tingkat *leverage* tertentu diikuti dengan penurunan nilai Z-Score yang menunjukkan meningkatnya risiko *financial distress*. Dengan demikian, H3 ditolak. Hasil tersebut dapat dijelaskan melalui Trade Off Theory, Kraus & Litzenberger, (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang dalam menentukan struktur modal yang optimal. Peningkatan profitabilitas dapat memberikan kemampuan dan peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan membayar kewajibannya. Namun, apabila penggunaan utang telah melampaui tingkat optimal, tambahan manfaat penggunaan utang tidak lagi mampu mengimbangi peningkatan biaya *financial distress*. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi dalam kondisi *leverage* yang tinggi justru dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap penurunan Altman Z-Score. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Daffa Jundan Mahasin et al., 2025) yang menemukan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian (Maisita et al., 2020) yang menunjukkan adanya keterkaitan *leverage* dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI.

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara *sales growth* dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial*

distress. Hasil tersebut membuktikan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap financial distress. Sehingga peningkatan sales growth yang disertai dengan profitabilitas yang lebih tinggi dapat menurunkan risiko terjadinya financial distress. Dengan demikian, hasil pengujian mendukung hipotesis yang diajukan sehingga H4 diterima. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Effendi & Hariyono, 2022) serta (Meita Dilani Nurhandriani et al., 2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki peran dalam memoderasi hubungan sales growth dengan financial distress.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025.
2. Sales growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025.
3. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Profitabilitas memperkuat pengaruh negatif leverage terhadap Altman Z-Score.
4. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh sales growth terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Profitabilitas memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap Altman Z-Score.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Kurniawan Sofyan, and Mahroji. 2024. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Terhadap Financial Distress." *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam* 5(12): 5530–45. doi:10.47467/elmal.v5i12.5588.
- Azari, Refina, and F X Kurniawan. 2023. "Azari Dan Tjakrawala: Pengaruh Leverage & Sales Growth Terhadap Financial Distres ..." V(4): 1917–26.
- Cyntara, Cyntara, and Apriwandi Apriwandi. 2025. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Dan Capital Intensity Terhadap Financial Distress: Peran Moderasi Profitabilitas Pada Perbankan Indonesia." *Owner* 9(3): 1873–81. doi:10.33395/owner.v9i3.2767.
- Daffa Jundan Mahasin, Muhammad, Hardiyanto Wibowo, Edi Joko Setyadi, and Novi Dirgantari. 2025. "Pengaruh Leverage, Operating Capacity Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(1), 976-1004." 9(1): 2025.
- Devy, Annisa, Kartika Sari, and Taofik Hidajat. 2024. "389-Article Text-1606-1-10-20240424." 6: 83–93.
- Effendi, Nabilah Khamaliyah, and Anwar Hariyono. 2022. "Pengaruh Solvabilitas Dan Sales Growth Terhadap Kesulitan Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi." *Journal of Culture Accounting and Auditing* 1(2): 88. doi:10.30587/jcaa.v1i2.4494.

FMI, Manufacturing. "Manufacturing PMI."

Galuh Dewi Oktaviani, and Bara Zaretta. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress." *Dinamika: Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi* 4(1): 136–50. doi:10.51903/dinamika.v4i1.469.

Habiburrahman, Nawal, and Bambang Sudarsono. 2023. "Analisis Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Financial Distres." *Eco-Entrepreneur* 9(2): 79–87. doi:10.21107/ee.v9i2.29761.

Hardani, and et al. 2020. CV Pustaka Ilmu Group *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*.

Meita Dilani Nurhandriani, Nor Norisanti, and R. Deni Muhammad Danial. 2024. "Pengaruh Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 6(11): 6982–92. doi:10.47467/alkharaj.v6i11.3405.

Muhamad A., M. Rizan, Ika F. 2025. "Journal of S Ocial and Economics Research." *Jurnal Sosial dan Ekonomi* 3(2)(1): 123–38.

Mulyani, Sri. 2024. "Sri Mulyani Bersuara Soal Biang Kerok Kinerja Manufaktur RI Anjlok."

Pratiwi, Lintang Tiara, and Neneng Susanti. 2023. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)." *Jurnal Ekonomi Efektif* 5(3): 422. doi:10.32493/jee.v5i3.28749.

Sugiyono. 2019. 5 Data Kualitatif *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D (2nd Ed)*. <https://revistas.ufrj.br/index.php/rce/article/download/1659/1508%0Ahttp://hipatiapress.com/hpjournals/index.php/qre/article/view/1348%5Cnhttp://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09500799708666915%5Cnhttps://mckinseysociety.com/downloads/reports/Educa>.

Suharti, Suharti. 2023. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Ekobistek* 12(2): 646–51. doi:10.35134/ekobistek.v12i2.599.

Syaiful Bahri. 2024. 2" *Metodologi Penelitian*".

Tanjung, Chairul. 2024. "Chairul Tanjung Sebut Indonesia Alami Financial Stress Akibat Suku Bunga Tinggi."

Vernando, Visky, and Deliza Henny. 2023. "The Influence of Operating Cash Flow, Sales Growth, Institutional Ownership and Leverage on Financial Distress With Profitability As a Moderation Variable Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi." *Journal of Social and Economics Research* 5(2): 1757–73. <https://idm.or.id/JSER/index>.

Warjiyo, Perry. 2024. "Chairul Tanjung Sebut Indonesia Alami Financial Stress Akibat Suku Bunga Tinggi."

Kinanti, S. S., & Arsjah, R. J. (2025). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 2169–2188. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1593>