Journal of Economics Research and Policy Studies, 6(3), 2026, 933-944
Available at: https://journal.nurscienceinstitute.id/index.php/jerps
E-ISSN: 2797-8141

Dinamika kesulitan keuangan di Pasar Modal Indonesia: Bukti empiris dari perusahaan LQ45

Yuni Ayu Safitri*, Sandria, Rizal Ansari, Cut Delsie Hasrina, Azlim,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abulyatama, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: yuniayu_ekm@abulyatama.ac.id)

Abstract
This study employs panel data to examine the effects of liquidity and leverage on financial distress among companies listed in Indonesia's LQ45 Index, with profitability serving as a moderating variable. The panel data combine time-series and cross-sectional data covering the period from 2016 to 2025. The study applies three estimation methods: Fixed Effect Model (FEM), Common Effect Model (CEM), and Random Effect Model (REM). The empirical results indicate that liquidity has no significant effect on financial distress. Meanwhile, leverage and profitability have significant negative effects on financial distress. This suggests that companies with controlled leverage levels and high profitability tend to be better able to reduce the risk of financial distress. Furthermore, profitability moderates the effects of liquidity and leverage on financial distress. These findings highlight the importance of improving financial performance and optimizing capital structure to reduce the risk of financial distress among companies in Indonesia's capital market

Keywords: Financial Distress, Liquidity, Leverange, Profitability.

Abstrak
Penelitian ini menggunakan data panel untuk menguji pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di pasar modal Indonesia, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Data panel merupakan gabungan data deret waktu dan data penampang melintang yang mencakup periode 2016-2025. Penelitian ini menerapkan tiga metode estimasi, yaitu Fixed Effect Model (FEM), Common Effect Model (CEM), dan Random Effect Model (REM). Hasil empiris menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sementara itu, leverage dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang terkendali dan profitabilitas yang tinggi cenderung mampu mengurangi risiko kesulitan keuangan. Selain itu, profitabilitas terbukti memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kesulitan keuangan. Temuan ini menegaskan pentingnya peningkatan kinerja keuangan dan pengelolaan struktur modal yang optimal untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan perusahaan di pasar modal Indonesia

Kata kunci: Kesulitan Keuangan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas.

How to cite: Safitri, Y. A., Sandria, S., Ansari, R., Hasrina, C. D., & Azlim, A. (2026). Dinamika kesulitan keuangan di Pasar Modal Indonesia: Bukti empiris dari perusahaan LQ45. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, *6*(3), 933–944. https://doi.org/10.53088/jerps.v6i3.3690

Copyright © 2026 by Authors; this is an open-access article under the CC BY-SA License (https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0).

1. Pendahuluan

Stabilitas keuangan perusahaan memainkan peran mendasar dalam mendorong kinerja perusahaan yang berkelanjutan di era ketidakpastian ekonomi, struktural, dan globalisasi. Kinerja keuangan yang stabil dan fundamental mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola operasional dan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, sehingga mendorong pertumbuhan perusahaan (Nagy, 2025). Perusahaan tidak hanya menargetkan profitabilitas, tetapi juga mampu mengelola berbagai risiko internal dan eksternal yang dapat mengganggu stabilitas keuangan. Kesulitan keuangan merupakan salah satu risiko kritis yang dapat menyebabkan perusahaan gagal memenuhi kewajibannya (Habib et al., 2020).

Kesulitan keuangan adalah kondisi keuangan yang mengalami penurunan kesehatan keuangan sebelum terjadi likuiditas dan kebangkrutan. Kondisi ini ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utang dagang dan pembayaran bunga atas kewajiban jangka pendek. Sementara itu, dalam jangka panjang, perusahaan tidak mampu melunasi pokok utangnya (Serrasqueiro et al., 2025). Indikator utama kesulitan keuangan adalah ketidakseimbangan antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang melebihi liabilitasnya yang lebih kecil. Perusahaan yang tidak segera mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerja operasional dan merestrukturisasi utang akan berujung pada kebangkrutan (Fahdil et al., 2024). Studi mengenai kesulitan keuangan telah menarik perhatian ilmiah dan menjadi isu krusial dalam manajemen risiko dan tata kelola perusahaan.

Kesulitan keuangan merupakan komponen berisiko tinggi yang menarik untuk dieksplorasi dalam konsep keuangan. Perusahaan memiliki pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditor, dan regulator, yang membutuhkan indikator peringatan dini untuk memprediksi ketidakstabilan keuangan sebelum terjadi kesulitan keuangan yang tidak dapat diperbaiki (Chen, 2025). Indikator untuk memprediksi kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan, seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas, merupakan alat prediktif yang efektif, namun temuan empiris sebelumnya tidak konsisten dan masih terfragmentasi di antara berbagai perusahaan (Yousaf et al., 2024). Oleh karena itu, ketidakkonsistenan temuan empiris tersebut memunculkan pertanyaan kritis mengenai interaksi antara indikator faktor kontekstual dan indikator keuangan yang relevan dengan kesulitan keuangan.

Komunitas akademis global telah menemukan berbagai temuan terkait faktor-faktor penentu kesulitan keuangan. Crespí-Cladera et al. (2021) menemukan di Eropa, bahwa usaha kecil dan menengah (UKM) lebih rentan terhadap kesulitan keuangan, karena rasio utang (leverage) mereka yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan besar. Shi dan Li (2021) menemukan bahwa rasio utang berdampak negatif terhadap kesulitan keuangan, namun likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan pada maskapai penerbangan Eropa. Selain itu, Isayas (2021) menemukan bahwa rasio utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif yang kuat terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan asuransi di Ethiopia. Park dan Lee (2024) menemukan bahwa pada

perusahaan perhotelan Korea Selatan, rasio utang merupakan penentu utama kesulitan keuangan dibandingkan dengan faktor-faktor lainnya. ElBannan (2021) menemukan bahwa di negara-negara yang mengalami Gerakan Musim Semi Arab, perusahaan lebih siap menghadapi krisis keuangan terkait pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aset yang meningkat. Keragaman temuan ini menunjukkan bahwa fungsi prediksi risiko keuangan tidak bersifat definitif, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor moderasi.

Di Indonesia, temuan empiris masih belum meyakinkan. Beberapa penelitian Pratiwi & Sudiyatno (2022); Zoraya et al., (2023); dan Minanari (2024) menegaskan bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara signifikan memengaruhi kesulitan keuangan. Sementara itu, temuan lain melaporkan hubungan yang tidak signifikan atau bahkan kontradiktif (Wijaya et al., 2024; Permana & Fadjar, 2025; dan Gami et al., 2025). Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada efek langsung, dengan penyelidikan yang belum memadai terhadap variabel moderator yang mungkin dapat menjelaskan ketidakkonsistenan tersebut. Dari perspektif teoretis, profitabilitas dapat berfungsi sebagai mekanisme penyangga yang memperkuat atau melemahkan hubungan antara likuiditas, leverage, dan kesulitan keuangan. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih kuat cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar, sehingga memungkinkan mereka untuk menyerap tekanan likuiditas dan risiko leverage secara lebih efektif.

Topik ini tetap sangat menarik untuk diteliti dalam konteks pasar modal Indonesia, terutama perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Sering dianggap konsisten dan kuat secara finansial, saham-saham tersebut menunjukkan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Meskipun memiliki reputasi yang meyakinkan, likuiditas tersebut tidak menjamin bahwa perusahaan-perusahaan tersebut kebal terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini mengintegrasikan kerangka kerja efek moderasi profitabilitas dengan prediksi kesulitan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk berkontribusi pada penyempurnaan teoretis pemodelan kesulitan keuangan serta memberikan rekomendasi praktis kepada investor, manajer perusahaan, dan regulator dalam memperkuat strategi ketahanan keuangan di pasar negara berkembang.

2. Tinjauan Pustaka

Likuditas and Kesulitas Keuangan

Likuiditas adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu membayar dan melunasi utang jangka pendek tepat waktu dapat meminimalkan risiko kesulitan keuangan (Sardo et al., 2022). Dari perspektif teori agensi, pemegang saham atau prinsipal memberi wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan demi kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, manajemen memiliki tanggung jawab untuk menjalankan operasional perusahaan secara transparan dan akuntabel, termasuk melalui penyajian laporan keuangan yang secara jujur mencerminkan kondisi keuangan perusahaan (Efunniyi et al., 2024).

Kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan tingkat likuiditas yang baik merupakan salah satu bentuk akuntabilitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Secara empiris, hubungan antara likuiditas dan kesulitan keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dan Dhaniswara (2023), serta Ayinaddis & Tegegne (2019) menemukan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap kesulitan keuangan, yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Alqam et al. (2022); dan Essa dan Giouvris (2023), yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki efek positif terhadap kesulitan keuangan, sehingga peningkatan likuiditas justru diikuti oleh peningkatan potensi terjadinya kesulitan keuangan.

Leverage and Kesulitas Keuangan

Leverage menunjukkan sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai melalui utang, serta tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal (Mallinguh et al., 2020). Semakin tinggi leverage perusahaan, semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar pokok dan bunga utang di masa depan. Leverage yang dikelola dengan buruk akan meningkatkan tekanan keuangan jika arus kas tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban tersebut. Temuan Kalash et al. (2023) menunjukkan bahwa leverage yang sangat tinggi berisiko tinggi dan memiliki kemungkinan lebih besar untuk menimbulkan tekanan keuangan. Di sisi lain, leverage rendah yang dikelola secara optimal dapat meringankan tekanan keuangan dengan meningkatkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal.

Secara empiris, penelitian sebelumnya mendukung adanya pengaruh yang signifikan dari leverage perusahaan terhadap kesulitan keuangan. Jouali et al. (2024); dan Elkamhi et al. (2024) menemukan bahwa leverage memiliki efek positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Studi lain menunjukkan temuan serupa, seperti D'Amato (2020); dan Wu et al. (2024), yang menyatakan bahwa leverage memengaruhi kesulitan keuangan. Kalash et al. (2023) juga mengidentifikasi rasio utang yang tinggi sebagai faktor penyebab kesulitan keuangan perusahaan. Selain itu, Septyanto et al. (2022) menemukan bahwa rasio utang terhadap aset memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan, yang memperkuat pandangan bahwa ketergantungan perusahaan yang tinggi terhadap utang meningkatkan risiko kerentanan keuangan.

Profitabilitas and Kesulitas Keuangan

Profitabilitas adalah indikator yang digunakan oleh perusahaan selama periode waktu tertentu untuk menilai kemampuannya dalam menghasilkan pendapatan. Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari profitabilitasnya. Perusahaan yang menghasilkan laba yang meningkat dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan (Musa, 2024). Penurunan profitabilitas menandakan bahwa suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, dan ini terkait pengelolaan asetnya tidak baik menghasilkan penurunan pendapatan, yang mungkin berujung pada kesulitan keuangan (Habib & Kayani, 2022). Penelitian Kalbuana et al. (2022) dan Hanum et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas berdampak negatif terhadap kesulitan

keuangan, yang menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan mengurangi kemungkinan terjadinya tantangan keuangan.

Delegasi wewenang dalam pengambilan keputusan manajemen untuk mengelola perusahaan secara optimal menentukan hubungan kontekstual antara pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham menyetor modal dan memantau laporan keuangan yang berkaitan dengan kinerja manajemen. Sementara itu, manajemen bertanggung jawab untuk merumuskan strategi yang efektif guna mengoptimalkan aset perusahaan demi meningkatkan profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan keefektifan kinerja manajemen, yang akan memperkuat stabilitas keuangan sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalkan (Akhtar et al., 2022). Temuan Luspratama et al. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kesulitan keuangan, sedangkan Minanari et al. (2024) menemukan bahwa laba memperkuat hubungan antara likuiditas dan leverage terhadap kesulitan keuangan.

Profitabilitas yang relevan berperan sebagai variabel moderator dalam pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kesulitan keuangan. Maghfiroh et al. (2022) menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan memengaruhi hubungan antara likuiditas dan kesulitan keuangan, sedangkan Apasya et al. (2023) mengidentifikasi bahwa profitabilitas secara nyata memengaruhi hubungan antara leverage dan kesulitan keuangan. Selain itu, Yuliyanti et al. (2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak berperan sebagai variabel moderator terhadap likuiditas, tetapi berperan sebagai variabel moderator terhadap dampak leverage terhadap kesulitan keuangan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memperkuat atau melemahkan hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terhadap kesulitan keuangan, sehingga berperan sebagai variabel moderator yang penting dalam menjelaskan kesulitan keuangan suatu perusahaan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kesulitan keuangan. Situs web www.idx.co.id menyediakan akses ke data penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel purposif untuk perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan kriteria sebagai berikut: Pertama, perusahaan yang secara terus-menerus terdaftar dalam indeks LQ45 dari tahun 2016 hingga 2025. Kedua, perusahaan di luar sektor keuangan. Berdasarkan kriteria tersebut, 14 dari 45 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian. Setelah pengumpulan data, regresi panel digunakan untuk menganalisis variabel-variabel dalam penelitian ini. Tabel 1 menjelaskan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan leverage yang dimoderasi oleh profitabilitas terhadap kesulitan keuangan. Data panel merupakan kombinasi antara data *time series* dan *cross-saction* yang memiliki keunggulan dalam menangkap variasi seiring waktu sekaligus

mengurangi bias yang disebabkan oleh heterogenitas yang tidak teramati. Selain itu, regresi data panel mampu mengatasi masalah dalam penelitian ini, seperti endogenitas dan multikolinearitas antar variabel. Untuk memperoleh hasil estimasi yang valid dan reliabel, penelitian ini menggunakan berbagai asumsi klasik: uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, profitabilitas merupakan variabel moderator yang berperan sebagai interaksi dengan variabel terikat. Model estimasi yang akan diteliti dapat dituliskan sebagai berikut:

$$FDS_{it} = \beta_0 + \beta_1 LQ_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PROF_{it} + \beta_3 LQ^{*} PROF_{it} + \beta_3 LEV^{*} PROF_{it} \in_{it} \quad (1)$$

Sebelum melakukan estimasi model penelitian, dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik, termasuk normalitas dengan menggunakan uji Jarque-Bera (JB), heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, multikolinearitas dengan menggunakan matriks korelasi, dan autokorelasi dengan menggunakan statistik Durbin-Watson. Penelitian ini menggunakan tiga model estimasi: fixed effect model (FEM), common effect model (CEM), dan random effect model (REM).

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Formula	Skala
Likuiditas (LK)	Aset Lancar: Liabilitas Lancar	Rasio
Leverage (LEV)	Total Utang: Ekuitas	Rasio
Profitabilitas (PROF)	Laba Bersih Setelah Pajak: Total Aset	Rasio
Kesulitas Keuangan (KK)	Z= 1,2(X1) + 1 (X2) + 3,3 (X3) + 0,6 (X4)	Nominal

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif, matriks korelasi, dan uji asumsi klasik untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Pada panel A, nilai rata-rata kesulitan keuangan (KK) sebesar 5,3129 dan simpangan baku sebesar 4,1432 menunjukkan variasi yang relatif tinggi di antara perusahaan-perusahaan yang dianalisis. Rata-rata likuiditas (LK) sebesar 1,6958 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan secara umum memiliki tingkat likuiditas yang memadai selama periode penelitian. Leverage (LEV) mencerminkan perbedaan yang signifikan dalam struktur utang antarperusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh rata-rata sebesar 0,8499. Nilai rata-rata sebesar 0,1070 untuk profitabilitas (PROF) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan menghasilkan laba sekitar 10,7% dari total aset. Nilai minimum dan maksimum menunjukkan heterogenitas dalam sampel untuk setiap variabel. Sementara itu, data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, sebagaimana ditunjukkan oleh uji Shapiro-Wilk (S-W), yang signifikan pada tingkat 1%.

Pada Panel B, hasil uji korelasi matriks menunjukkan bahwa nilai koefisien di antara variabel-variabel yang disebutkan di atas tidak melebihi 0,80. Hal ini menandakan bahwa data penelitian yang digunakan bebas dari multikolinearitas (Khatti & Grover, 2024). Sementara itu, pada Panel C, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model telah berhasil lulus uji heteroskedastisitas, autokorelasi, dan linearitas. Namun demikian, uji normalitas menghasilkan statistik Jarque-Bera yang signifikan, yang menunjukkan bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Table 2. Statistik Deskriptif, Matriks Korelasi, dan Uji Asumsi Klasik

Variable	Mean	SD.	Min.	Max.	S-W
Panel A: Summary of descriptive statistics					
KK	5,3129	4,1432	1,4748	21,0029	1,6485
LK	1,6958	0,9638	0,3358	4,7649	0,8876
LEV	0,8499	0,7782	0,1288	3,9283	2,5471
PROF	0,1070	0,0873	-0,0286	0,4666	1,7080
Panel B: Correlation matrix					
	FDF	LQ	LEV	PROF	
KK	1				
LK	0,3884	1			
LEV	-0,0071	-0,56792	1		
PROF	0,3806	-0,3015	0,5835	1	
Panel C: Asumsi Clasic					
Normality	Jarque Bera			48,2472	
Heteroscedasticity	Breusch-pagan-godfrey: obs. r-square			7,2733***	
Autocorelation	Durbin Watson			1,35978***	
Linierity	Ramsey Reset			3,0816***	

Note: *** Pengujian Terpenuhi

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel

Dependen Variabel KK	FEM		REM		COM	
	Koefisien	Prob	Koefisien	Prob	Koefisien	Prob
LK	-0,1677	0,7431	-0,1445	0,7707	-0,2532	0,6425
LEV	-4,6182	0,0001	-4,9130	0,0000	-6,7673	0,0000
PROF	-32,3154	0,0042	-34,3662	0,0019	-52,0330	0,0001
PROF*LK	22,6836	0,0000	24,6442	0,0000	34,9122	0,0000
PROF*LEV	18,9855	0,0000	19,4603	0,0000	25,2515	0,0000
C	7,05715	0,0000	7,1581	0,0000	8,56588	0,0000
R-Squared	0,8204		0,47876		0,5814	
F-Statistic	27,1663		22,04420		33,3350	
P-Value	0,0000		0,0000		0,0000	

Tabel 3 menunjukkan hasil estimasi panel dengan *fixed effect model*, *common effect model*, dan *random effect model*. Variabel leverage (LEV) dan profitabilitas (PROF) secara konsisten menunjukkan nilai negatif terhadap kesulitan keuangan pada semua model panel yang diestimasi. Hal ini menunjukkan bahwa leverage (LEV) dan profitabilitas (PROF) yang lebih tinggi akan mengurangi kesulitan keuangan suatu perusahaan, dengan tingkat signifikansi 1 persen. Sementara itu, variabel likuiditas (LK) tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan pada ketiga model yang diestimasi. Di sisi lain, variabel-variabel yang dimoderasi oleh profitabilitas, yaitu likuiditas (PROF*LK) dan leverage (PROF*LEV), bersifat positif secara signifikan, yang menunjukkan perannya dalam memperkuat tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Selain itu, nilai R-Squared sebesar 0,8204 menunjukkan bahwa sekitar 82,04% variasi kesulitan keuangan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Selain itu, secara keseluruhan, model regresi ini layak digunakan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai statistik F yang signifikan dan P-Value 0,0000.

4.2. Pembahasan

Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak secara signifikan memengaruhi kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak secara langsung menentukan tantangan keuangan yang dihadapinya (Amoa-Gyarteng & Dhliwayo, 2023). Perbedaan ini secara empiris mungkin berasal dari gagasan bahwa kesulitan keuangan lebih dipengaruhi oleh karakteristik struktural seperti leverage, efisiensi operasional, dan stabilitas arus kas, daripada sekadar hubungan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Selain itu, penurunan profitabilitas atau kewajiban utang yang besar tidak secara otomatis membebaskan perusahaan dengan likuiditas yang memadai dari tekanan keuangan. Oleh karena itu, likuiditas bukanlah faktor utama yang memengaruhi kesulitan keuangan dalam penelitian ini.

Pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, leverage memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi dikaitkan dengan kemungkinan yang lebih rendah untuk mengalami masalah keuangan. Hasil ini dapat dijelaskan oleh teori disiplin utang (D'Amato, 2020), yang menyatakan bahwa adanya kewajiban pembayaran bunga, yang memaksa manajemen untuk meningkatkan pengelolaan arus kas dan efisiensi kinerja operasional. Selain itu, perusahaan dengan akses yang lebih baik terhadap pembiayaan utang umumnya memiliki reputasi yang baik, kapasitas aset yang besar, dan kepercayaan kreditor yang kuat, yang menandakan fundamental yang cukup baik (Wu et al., 2024). Dalam perspektif ini, leverage dipandang tidak hanya sebagai sumber risiko, tetapi juga sebagai indikator kredibilitas dan alat untuk pengelolaan struktur modal yang baik, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya krisis keuangan.

Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 menurun seiring dengan meningkatnya profitabilitas, yang merupakan dampak signifikan dan negatif terhadap tekanan keuangan. Temuan ini sejalan dengan hipotesis *pecking order*, yang menyatakan bahwa organisasi dengan profitabilitas tinggi lebih memilih sumber pendanaan internal, sehingga mengurangi ketergantungan mereka pada utang dan risiko gagal bayar yang terkait (Hanum et al., 2024). Laba yang konsisten menunjukkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan untuk mempertahan-kan arus kas yang kuat, sehingga meningkatkan ketahanan keuangan. Akibatnya, profitabilitas berfungsi sebagai pelindung terhadap kesulitan keuangan dan metrik inti yang vital untuk mengevaluasi keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan.

Dalam konteks perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45, profitabilitas merupakan variabel moderasi yang sangat relevan yang memitigasi dampak likuiditas dan leverage terhadap kesulitan keuangan. Secara empiris, profitabilitas yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas internal, sehingga memperkuat efektivitas likuiditas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek

dan memitigasi risiko yang terkait dengan struktur utang yang besar. Dalam konteks ini, perusahaan yang sejahtera umumnya memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik, sehingga memungkinkan pengelolaan batasan leverage yang lebih efektif serta pengurangan potensi masalah keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak hanya secara langsung memengaruhi kesulitan keuangan, tetapi juga berfungsi sebagai faktor pelindung yang memperkuat stabilitas keuangan perusahaan bersamaan dengan likuiditas dan leverage.

5. Kesimpulan

Temuan penelitian ini bahwa leverage memiliki dampak yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, baik secara langsung maupun dalam konteks interaksi. Sebaliknya, profitabilitas terbukti memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan. Likuiditas tidak menunjukkan dampak langsung yang signifikan terhadap kesulitan keuangan. Profitabilitas secara signifikan memoderasi hubungan antara likuiditas dan leverage terkait kesulitan keuangan secara negatif, yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi potensi risiko kesulitan keuangan yang berasal dari likuiditas rendah atau leverage tinggi. Penelitian ini mengkaji perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 dari tahun 2016 hingga 2025, sehingga memastikan bahwa temuan-temuan tersebut secara akurat menggambarkan dinamika kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi besar dan likuiditas saham yang kuat di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 pada periode 2016 hingga 2025 sebaiknya mempertahankan tingkat utang yang memadai dan meningkatkan laba dengan memperbaiki arus kas serta beroperasi secara lebih efisien. Hal ini karena laba yang lebih tinggi dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan serta memitigasi dampak likuiditas dan utang. Profitabilitas dan struktur utang seharusnya menjadi indikator utama bagi investor dan kreditor dalam penilaian risiko. Disarankan agar penelitian tambahan dilakukan untuk meningkatkan keandalan hasil penelitian dengan memasukkan variabel-variabel seperti tata kelola perusahaan dan faktor makroekonomi, serta menggunakan pendekatan yang lebih komprehensif, seperti model ARDL atau GMM.

Referensi

Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain, Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. Economic Change and Restructuring, 55(2), 737-774. https://doi.org/10.1007/s10644-021-09321-z

Alqam, M. A., Owais, W. O., Ali, H. Y., & Hamshari, Y. M. (2022). Earnings quality determinants in the Jordanian service sector (The financial crisis during Corona crisis). Cogent Business & Management, 9(1), 2137955. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137955

Amoa-Gyarteng, K., & Dhliwayo, S. (2023). Capital structure, profitability, and short-term solvency of nascent SMEs in Ghana: An empirical study. Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation, 19(4), 83-110. https://doi.org/10.7341/20231943

Apasya, T., Machmuddah, Z., & Sumaryati, A. (2023). The effect of financial ratios on financial distress conditions is moderated by profitability ratios. Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis, 8(2), 67-79. https://doi.org/10.33633/jpeb.v8i2.7961

Ayinaddis, S. G., & Tegegne, H. G. (2023). Uncovering financial distress conditions and its determinant factors on insurance companies in Ethiopia. Plos one, 18(10), e0292973. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0292973

Chen, W. (2025). Enterprise financial risk prediction and intelligent early warning model based on deep learning. Discover Artificial Intelligence, 5(1), 227. https://doi.org/10.1007/s44163-025-00497-1

Crespí-Cladera, R., Martín-Oliver, A., & Pascual-Fuster, B. (2021). Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster. Tourism Management, 85, 104301. https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301.

D'Amato, A. (2020). Capital structure, debt maturity, and financial crisis: empirical evidence from SMEs. Small Business Economics, 55(4), 919-941. https://doi.org/10.1007/s11187-019-00165-6

ElBannan, M. A. (2021). On the prediction of financial distress in emerging markets: What matters more? Empirical evidence from Arab spring countries. Emerging Markets Review, 47, 100806. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100806

Elkamhi, R., Kim, D., & Salerno, M. (2024). How large are predefault costs of financial distress? Estimates from a dynamic model. Management Science, 70(11), 7373-7396. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3553063

Essa, M. S., & Giouvris, E. (2023). Fama–French–Carhart factor-based premiums in the us REIT market: a risk based explanation, and the impact of financial distress and liquidity crisis from 2001 to 2020. International Journal of Financial Studies, 11(1), 12. https://doi.org/10.3390/ijfs11010012

Efunniyi, C. P., Abhulimen, A. O., Obiki-Osafiele, A. N., Osundare, O. S., Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. Finance & Accounting Research Journal, 6(8), 1597-1616. https://doi.org/10.51594/farj.v6i8.1509

Fahdil, H. N., Abdulkarim, M. A., Mohamed, J., & Allah, E. A. M. M. (2024). Corporate bankruptcy and financial restructuring. Journal of Ecohumanism, 3(5), 234-248. https://doi.org/10.62754/joe.v3i5.3904

Gami, E. R. P., Pakpahan, D. R., Hou, A., & Hecimovic, A. (2025). The Impact of Liquidity, Leverage, and Profitability Ratios on Financial Distress. Quantitative Economics and Management Studies, 6(4), 604-611. https://doi.org/10.35877/454RI.qems4036

Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. Accounting & Finance, 60, 1023-1075. https://doi.org/10.1111/acfi.12400

Habib, A. M., & Kayani, U. N. (2022). Does the efficiency of working capital management affect a firm's financial distress? Evidence from UAE. Corporate Governance: The international journal of business in society, 22(7), 1567-1586. https://doi.org/10.1108/CG-12-2021-0440

Hanum, N., Wardhani, D. K., & Utami, R. A. B. (2024). The Effect of Financial Distress And Profitability On Earning Management. Tax Accounting Applied Journal, 2(2), 26-35. https://doi.org/10.14710/taaij.2023.22206

Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. Cogent Business & Management, 8(1), 1951110. https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110

Jouali, Y., El Aboudi, S., EL AFI, R., & Jouali, J. (2024). Anticipating financial distress: Leveraging financial information, financial ratios, and corporate governance for proactive risk management. Edelweiss Applied Science and Technology, 8(4), 683-696.

Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The effect of profitability, board size, woman on boards, and political connection on financial distress conditions. Cogent Business & Management, 9(1), 2142997. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997

Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis. EuroMed Journal of Business, 18(1), 1-20. https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056

Khatti, J., & Grover, K. S. (2024). Assessment of hydraulic conductivity of compacted clayey soil using artificial neural network: An investigation on structural and database multicollinearity. Earth Science Informatics, 17(4), 3287-3332. https://doi.org/10.1007/s12145-024-01336-0

Kristanti, F. T., & Dhaniswara, V. (2023). The accuracy of artificial neural networks and logit models in predicting the companies' financial distress. Journal of technology management & innovation, 18(3), 42-50. http://dx.doi.org/10.4067/S0718-27242023000300042

Luspratama, R., Edward, Y. R., & Rahmi, N. U. (2023). Profitability Moderates the Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Financial Distress. Oblik i finansi, 101, 53-64.

Sardo, F., Serrasqueiro, Z., Vieira, E., & Armada, M. R. (2022). Is financial distress risk important for manufacturing SMEs to rebalance the short-term debt ratio?. The Journal of Risk Finance, 23(5), 516-534. https://doi.org/10.1108/JRF-12-2021-0207

Serrasqueiro, Z., Sardo, F., Neves, E., & Morais, F. (2025). SME rebalancing short-term and long-term debt ratios: the role of financial distress costs. International Journal of Accounting & Information Management, 33(1), 169-186. https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2023-003

Septyanto, D., Welandasari, N. F., & Sayidah, N. (2022). An empirical test of the financial ratio effect on financial distress in Indonesia (study in garment and textile industry). Economics and Business Quarterly Reviews, 5(2). https://doi.org/10.31014/aior.1992.05.02.428

Shi, Y., & Li, X. (2021). Determinants of financial distress in the European air transport industry: The moderating effect of being a flag-carrier. Plos one, 16(11), e0259149. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0259149

Park, W., & Lee, S. (2024). The effect of asset tangibility on hospital financial performance in South Korea. Applied Economics, 56(59), 8680-8689. https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2293666

Permana, D., & Fadjar, A. (2025). Liquidity And Financial Distress In Indonesian Textile And Garment Companies: Firm Size Moderation. Journal of Applied Finance and Accounting, 12(2). https://doi.org/10.21512/jafa.v12i2.14081

Pratiwi, E. Y., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 5(3), 1324-1332.

Nagy, M. (2025). The Paradox of Performance: Profit Growth amid Structural Financial Instability. Ekonomicko-Manazerske Spektrum, 19(2), 1-11. https://doi.org/10.26552/ems.2025.2.1-11

Maghfiroh, R. D., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2022). The Indonesia Stock Exchange Companies: The Existence of Institutional Ownership as a Moderating Variable of the Influence of Financial Ratio on Financial Distress. Journal of Business and Management Review, 3(8), 532-547. https://doi.org/10.47153/jbmr38.4242022

Mallinguh, E., Wasike, C., & Zoltan, Z. (2020). The business sector, firm age, and performance: The mediating role of foreign ownership and financial leverage. International Journal of Financial Studies, 8(4), 79. https://doi.org/10.3390/ijfs8040079

Minanari, M., Nurhasanah, N., Safira, S., Nugroho, L., & Nugraha, E. (2024). Financial distress determinants factors of retail companies with profitability as moderating (Indonesia cases 2016-2021). Business Economics and Management Research Journal, 7(1), 29-47. https://doi.org/10.58308/bemarej.1324931

Musa, A. (2024). Impact of ownership structures on financial performance and distress in businesses. Journal of Policy Options, 7(3), 30-38.

Yousaf, U. B., Jebran, K., & Ullah, I. (2024). Corporate governance and financial distress: A review of the theoretical and empirical literature. International Journal of Finance & Economics, 29(2), 1627-1679. https://doi.org/10.1002/ijfe.2752

Yuliyanti, L., Waspada, I., Sari, M., & Nugraha, N. (2022). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value with firm size as moderating variable. 6th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2021), 88-92. Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.019

Wijaya, F. D., Lasmana, A., & Melani, M. M. (2024). The effect of liquidity, profitability, leverage and activity on financial distress. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 12(4), 1377-1388.

Wu, W., Zhang, S., Fan, Y., & Shi, Y. (2024). Financial flexibility, firm performance, and financial distress: A comparative study of China and the US during pandemics. International review of financial analysis, 96, 103706. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103706

Zoraya, I., Afandy, C., Nurazi, R., & Herlina, N. (2023). Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Profitabilitas: Eksplorasi Peran Financial Technology sebagai variabel Moderasi. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 24(1), 1-25.