

Pengaruh Beban Bunga dan Manajemen Aktiva Terhadap Kesulitan Keuangan Melalui Moderasi Intensitas Modal

Sri hermuningsih¹; Pristin Prima Sari²; Anisya Dewi Rahmawati³

^{1,2,3}Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, email : hermun_feust@yahoo.co.id,
pristin.primas@ustjogja.ac.id, anisya16@gmail.com

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS
(Saham, Ekonomi, Keuangan
dan Investasi)

Vol.6, No.3, Mei 2023
Halaman : 215 – 232

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777
ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

Biaya Bunga, Kesulitan
Keuangan, Manajemen
Aktiva, IDX.

JEL. Classification:

C33, G21, G24, N15, N25

Permalink:

DOI: [10.32493/skt.v6i1.25161](https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.25161)

Article info :

Received : Februari 2023
Revised : Maret 2023
Accepted : Mei 2023

Licenses :



<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Contact :

PRODI MANAJEMEN UNPAM
JL.Surya Kencana No.1
Pamulang Tangsel– Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491
Email : sekuritas@unpam.ac.id

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengelolaan beban bunga dan modal kerja, mulai dari pengelolaan piutang dan pengelolaan persediaan hingga kesulitan keuangan akibat konsentrasi modal. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif analisis penyebaran dan pengujian lain menggunakan SPSS IBM 20 dari data akhir tahun. Hasil penelitian ini, yaitu hasil uji F, menunjukkan bahwa biaya bunga, manajemen perputaran aset dan persediaan, dan moderator intensitas modal berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil uji parsial dengan menggunakan uji-t, asset and inventory turnover dan moderator kekuatan modal berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan beban bunga tidak signifikan terhadap financial distress.

The purpose of this study is to examine interest expense and working capital management, from receivables and inventory management to financial distress due to capital intensity. The methods used are the quantitative method of deployment analysis and another test using SPSS IBM 20 from year-end data. The results of this study, which are F-test results, show that interest cost, asset and inventory turnover management, and capital intensity moderators have significant effects on financial hardship. Based on partial test results using t-tests, asset and inventory turnover and capital strength moderators have a significant impact on financial distress, while interest expense is not significant to financial distress. The usefulness of research for the development of management science is to alleviate financial hardship.



A. PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan menghambat operasional perusahaan karena kelangsungan usaha terhambat oleh kebutuhan keuangan dan kondisi keuangan yang tidak sehat. Kesulitan keuangan dapat muncul karena berbagai alasan. Misalnya, beban operasional yang dibebankan pada bisnis, seperti tata kelola manajemen aset yang buruk atau penggunaan anggaran yang besar, sering kali menyebabkan tekanan keuangan atau disebut sebagai kesulitan keuangan. Tingkat kesulitan keuangan diketahui dari beberapa indikator keuangan, seperti Altman Z score Altman, (1982) antara lain likuiditas aktiva lancar, laba ditahan, laba bersih sebelum bunga dan pajak, nilai buku saham dan penjualan. Kesulitan keuangan telah menjadi risiko bisnis dalam menghadapi persaingan yang ketat dan kondisi makroekonomi yang tidak menentu di era globalisasi dan pasar bebas ini, karena kesulitan keuangan dapat menyerang siapa saja kapan saja. Untuk mencegah dan mendeteksi tanda-tanda financial distress pada suatu perusahaan, penting untuk membaca dan menguji secara empiris laporan keuangan perusahaan. Karena informasi keuangan juga mencerminkan tata kelola manajemen keuangan seperti manajemen aset, manajemen biaya perusahaan, dan manajemen modal, indikator keuangan adalah ukuran kondisi keuangan perusahaan. Perputaran persediaan adalah dampak dari produksi, penjualan dan pendapatan. Perputaran persediaan merupakan salah satu pengendalian yang mempengaruhi kesulitan keuangan. Manajemen perputaran persediaan adalah bagian dari manajemen aset. Untuk menghindari dan memitigasi kesulitan keuangan, diperlukan faktor pendukung, salah satunya adalah faktor intensitas modal. Karena intensitas modal diukur dengan pertumbuhan penjualan dan aset tetap, faktor intensitas modal dapat berperan dalam menghindari kesulitan keuangan.

Biaya pinjaman, perputaran piutang, dan perputaran persediaan adalah efek dari penjualan kredit dan tata kelola perusahaan yang dibiayai hutang. Pengurus perusahaan yang berutang wajib membayar bunga, yang mengekspos mereka pada risiko pembayaran bunga yang tinggi dan merugikan keuntungan perusahaan. pembayaran bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan. Adapun faktor perputaran piutang dan perputaran persediaan menjadi salah satu pengendalian yang mempengaruhi kesulitan keuangan. Pengelolaan perputaran piutang dan perputaran persediaan merupakan bagian dari manajemen penjualan kredit. Penjualan kredit merupakan solusi bisnis kompetitif yang mempercepat penerbitan produk untuk dijual kepada konsumen dan meningkatkan pendapatan. Untuk mencegah dan memitigasi kesulitan keuangan, diperlukan satu faktor pendukung, yaitu faktor intensitas modal. Karena intensitas modal diukur dengan pertumbuhan penjualan dan aset tetap, faktor intensitas modal dapat berperan dalam menghindari kesulitan keuangan. Intensitas modal yang tinggi dapat mendanai operasi perusahaan dan meningkatkan penjualan. Faktor intensitas modal dapat menjadi faktor dalam menentukan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Konsep intensitas modal memiliki hubungan dengan aliran modal dimana teori keunggulan bersaing dari Heckscher-Ohlin-Mundell (Setyari et al., 2017) diketahui terdapat hubungan antara modal internasional dan perdagangan karena disebabkan oleh insentif pergerakan modal jika perdagangan dibuka. Selanjutnya, teori terbaru menghasilkan temuan bahwa intensitas modal yang tinggi akan menerima aliran modal internasional yang lebih besar daripada Negara lain dengan intensitas modal yang rendah. Beberapa temuan penelitian yang menjelaskan konsep kesulitan keuangan sangat beragam bentuknya antara lain (Setyari et al., 2017) ia menjelaskan, jika suatu negara sangat padat modal, peningkatan arus masuk modal akan mendorong defisit modal kerja yang lebih besar di negara-negara ASEAN+6.



Peristiwa pandemic Covid-19 Francis et al., (2020) menghasilkan temuan bahwa Covid-19 meningkatkan pinjaman kredit bank dan non-bank. Dampak Covid-19 pada industri perbankan adalah pinjaman yang lebih rendah, simpanan yang lebih rendah pada Maret-April 2020, ROA yang lebih tinggi di awal tahun, tetapi lebih rendah pada Q1 2020. Sektor perbankan di masa Pandemi Covid-19 Trinugroho, (2020) antara lain relaksasi pembayaran pinjaman oleh IFSA OJK review alokasi anggaran, kartu pra-kerja dan program insentif kerja. Covid-19 akan berdampak pada peningkatan ketersediaan kredit, peningkatan leverage keuangan, dan pengurangan utang bank dan kredit perdagangan (Francis et al.,2020). Harvey, (2020) mencatat bahwa Covid-19 telah berdampak pada tekanan keuangan yang parah di Amerika Serikat. Karena penting untuk mengetahui tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan BEI selama masa pandemi Covid-19, maka diperlukan pengujian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kesulitan keuangan melalui intensitas modal.

B. KAJIAN LITERATUR

Intensitas modal adalah jumlah besar kecilnya modal yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Intensitas modal didefinisikan sebagai rasio aset tetap terdiri peralatan pabrik, mesin, dan real estate lainnya terhadap total aset. Konsep intensitas modal dapat mempengaruhi risiko perusahaan. Hal ini karena model penelitian dimulai dari premis bahwa ada korelasi yang tinggi antara risiko perusahaan dan kesulitan keuangan. Intensitas modal yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko aktiva tetap. Risiko ini mungkin tidak berubah dengan pertumbuhan penjualan. Selain itu, intensitas modal terkait dengan dampaknya terhadap kinerja perusahaan (Pradipta, 2013) yang membentuk model hubungan antara intensitas modal dan *kesulitan keuangan*. Namun, pendapat berbeda muncul bahwa intensitas modal mengurangi risiko perusahaan (Pradipta, 2013) Perusahaan padat modal dapat memotong biaya, terutama selama resesi dan kondisi ekonomi yang tidak menentu, karena apa yang dilakukan atau diinvestasikan oleh struktur perusahaan yang kuat tidak menghasilkan arus kas tambahan. Selain itu, karena perusahaan padat modal, intensitas modal dapat berperan dalam meringankan situasi keuangan perusahaan (mengurangi kesulitan keuangan) (Pradipta, 2013). Model lainnya berpendapat bahwa asumsi intensitas modal memiliki pengaruh pada volatilitas laba namun asumsi ini masih lemah karena volatilitas laba belum tentu volatilitas penerimaan arus kas (Pradipta, 2013) .

Intensitas modal dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Capital intensity} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(1)$$

Analisis Beban bunga menggunakan rasio coverage adalah *times interest earned* (TIE). Rasio coverage ingin melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap. Semakin tinggi angka tersebut, semakin tinggi (aman) kemampuan perusahaan bisa memenuhi kewajibannya. Rasio coverage bisa dihitung sebagai berikut ini :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Hutang}} \dots\dots\dots(2)$$

Studi empiris terkait beban bunga telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain Yulinartati (2011) Beban bunga, beban agensi, risiko bisnis dan ukuran perusahaan secara langsung dan tidak langsung mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan jasa. Puspitaningtyas, (2018) menghasilkan temuan bahwa Beban bunga , struktur modal Dan



beban pajak signifikan mempengaruhi ROE. Lie Sha (2018) menghasilkan temuan bahwa bahwa profitabilitas signifikan negative pada kebijakan hutang dan ukuran perusahaan signifikan positif pada hutang namun aset berwujud, rate pajak dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan pada kebijakan hutang. Nurwahidah et al., (2019) *menghasilkan temuan bahwa profitabilitas, kepemilikan institusi, kepemilikan managerial, kebijakan deviden dan kesempatan investasi berdampak pada kebijakan hutang.*

Kesulitan keuangan dikenal sebagai *financial distress* merupakan suatu kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat sehingga perusahaan mengalami tekanan *keuangan*. Beberapa konsep telah dikembangkan berkaitan dengan variabel kesulitan keuangan. Fachrudin, (2008) menjelaskan bahwa menurut teori *equity insolvency* dari Altman, (1982) adalah ketidakmampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo, menunjukkan kekurangan likuiditas secara temporer. Pada kasus ini biasanya kreditur mau membantu melalui restrukturisasi hutang. menurut istilah Altman, (1982) tergambar dari nilai buku hutang yang melebihi nilai pasar aset. Masalah ini bersifat permanen dan mengarah pada likuidasi bisnis. Formula Kesulitan keuangan yang dikenal sebagai *financial distress* salah satu rumusnya ditemukan oleh Altman, (1982) yang dikenal Alman Z score. Analisis kesulitan keuangan digunakan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan pada zona aman atau tertekan (kesulitan keuangan).

Model Altman, (1982) dikenal dengan Z Score sebagai berikut :

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan :

X1 : (Aktiva lancar – Hutang Lancar) / Total Aktiva

X2 : Laba yang ditahan / Total Aset

X3 : Laba sebelum bunga dan pajak / Total asset

X4 : Nilai buku saham biasa dan saham preferen / Nilai buku total hutang

X5 : Penjualan / Total Aset

Kami menemukan bahwa nilai Z kritis adalah 1,2. Ini berarti bahwa jika z-score perusahaan di atas 1,2, perusahaan tidak diharapkan untuk bangkrut, dan sebaliknya. Model ini dapat digunakan untuk perusahaan publik dan swasta. menemukan penelitian empiris tentang kesulitan keuangan, termasuk Hidayat & Meiranto, (2014) bahwa hutang, likuiditas dan rasio aktivitas mampu memprediksi kesulitan keuangan secara signifikan. Fachrudin (2008) Hasil kajian menunjukkan bahwa meskipun variabel kelangsungan hidup memiliki dampak positif yang besar terhadap kinerja investasi, faktor sistemik lainnya seperti penetapan kreditur untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Sebagian besar modal dalam kesulitan keuangan dialami oleh kreditur asing. Cihak & Sahay (2020) Tiga karakteristik keuangan, antara lain ketimpangan pendapatan dan ekonomi sektor keuangan, inklusi yang berarti akses dan penggunaan jasa keuangan, dan stabilitas yang berarti menghindari tekanan keuangan. Analisis Wealth Management atau Wealth Management adalah analisis yang mengukur pengelolaan kekayaan. Analisis manajemen aset diukur dengan rasio perputaran piutang terhadap perputaran persediaan. Perputaran piutang adalah periode penagihan. Hidayat & Meiranto, (2014) menghasilkan temuan bahwa hutang, likuiditas dan rasio aktivitas mampu memprediksi kesulitan keuangan secara signifikan. Cara untuk mengawasi piutang antara lain rata-rata periode piutang, periode umur piutang, dan pendekatan pola pembayaran.

Rata-rata Periode Piutang Adalah periode dari penjualan kredit terjadi sampai penjualan tersebut dibayarkan. Periode pengumpulan ingin melihat seberapa lama piutang dagang terbayar. Manajer keuangan bisa menghitung rata-rata pengumpulan piutang dengan menggunakan informasi laporan keuangan.

Rata-rata Periode

$$\text{Pengumpulan Piutang} = \frac{\text{Total Piutang}}{\text{Total Penjualan} / 365} \dots\dots\dots(3)$$

Arwiana et al., (2020) perputaran kas, perputaran persediaan & perputaran piutang signifikan positif terhadap kinerja. Wulandari et al., (2020) perputaran piutang tidak signifikan & perputaran persediaan signifikan pada kinerja.

Manfaat investasi pada persediaan adalah Memanfaatkan diskon kuantitas, Menghindari Kekurangan Bahan (Out of stock), Manfaat Pemasaran, Spekulasi Persediaan juga mempunyai biaya-biaya yang berkaitan, Beban Investasi, Beban Penyimpanan dan Beban Order.

Rumus Perputaran Persediaan

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Persediaan}} \dots\dots\dots(4)$$

Beban Bunga yang besar dapat menambah beban keuangan perusahaan sehingga semakin memperbesar Kesulitan keuangan perusahaan. Yulinartati (2011) Beban bunga mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan jasa sehingga dapat mengontrol beban keuangan bagi perusahaan. Puspitaningtyas, (2018) Beban bunga, struktur modal signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat disimpulkan beban bunga dan modal signifikan positif pada *financial distress*. Maka hipotesisnya adalah H1= Beban Bunga berpengaruh signifikan positif Terhadap *Kesulitan keuangan*.

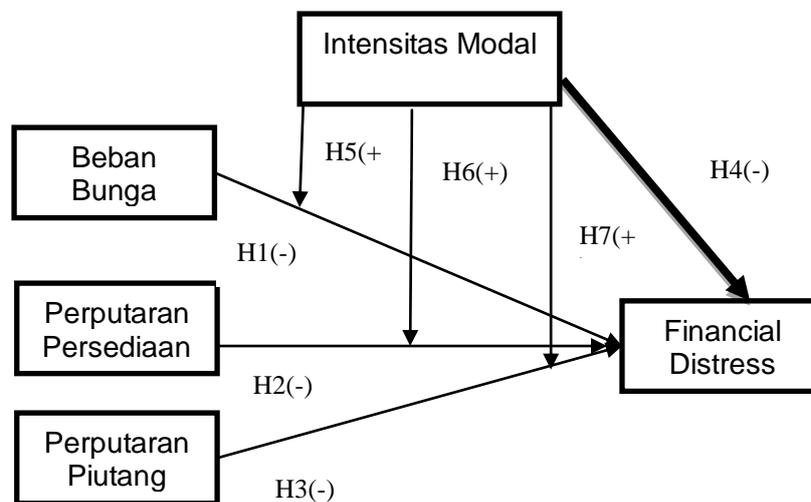
Perputaran piutang semakin besar maka mengurangi beban keuangan sehingga mengurangi kesulitan *keuangan*. Arwiana et al., (2020) Perputaran kas, perputaran persediaan, dan perputaran piutang jelas positif untuk kinerja. Dalam hal ini, hipotesis H2 = perputaran piutang jelas negatif jika terjadi kesulitan keuangan. Semakin tinggi rasio perputaran persediaan, semakin perusahaan akan menunjukkan peningkatan penjualan, sehingga mengurangi beban keuangan, meningkatkan pendapatan, sehingga mengurangi kesulitan keuangan. Perputaran inventaris penting untuk kinerja Wulandari et al., (2020), maka dapat kita simpulkan bahwa perputaran persediaan mengurangi beban keuangan yang mendorong *kesulitan keuangan*. *kesulitan keuangan*. Dalam Penelitian Dewi & Wahyuliana, (2019) ditemukan bahwa inventory turnover berpengaruh negatif signifikan terhadap *kesulitan keuangan*. Maka hipotesisnya adalah :H3 = Perputaran Persediaan signifikan negatif Terhadap Kesulitan keuangan.

Intensitas Modal menjadi penyokong kebutuhan dana operasional sehingga dapat mengurangi adanya intensitas modal. Semakin tinggi intensitas modal maka potensi *kesulitan* keuangan semakin kecil. Pradipta, (2013)menuliskan bahwa Intensitas modal berpengaruh mengurangi *kesulitan keuangan*. Setyari et al., (2017) menghasilkan temuan bahwa bahwa intensitas modal menimbulkan potensi deficit aset lancar yang semakin besar. Maka hipotesis penelitian adalah H4 = Intensitas Modal Berpengaruh negatif signifikan terhadap Kesulitan keuangan.



Peran Intensitas Modal signifikan dalam mendukung dana untuk membayar beban bunga sehingga mengurangi kesulitan keuangan. Dalam penelitian Pradipta, (2013) ditemukan bahwa intensitas modal pengurangi kesulitan keuangan. Demikian pula pada penelitian Hidayat & Meiranto, (2014) ditemukan bahwa hutang, likuiditas dan rasio aktivitas mampu memprediksi kesulitan keuangan secara signifikan. Puspitaningtyas, (2018) Beban bunga, struktur modal signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat disimpulkan beban bunga dan modal signifikan positif pada *kesulitan keuangan*. Maka hipotesisnya adalah H5= Intensitas Modal signifikan positif memoderasi Pengaruh Beban Bunga terhadap Kesulitan keuangan.

Peran Intensitas Modal signifikan dalam mendukung dana untuk percepatan manajemen aktiva khususnya perputaran piutang sehingga mengurangi *kesulitan keuangan*. Arwiana et al., (2020) menemukan bahwa perputaran kas, perputaran persediaan, dan perputaran piutang jelas positif untuk kinerja. Maka hipotesis H6 = intensitas modal positif signifikan, yang mengurangi dampak penjualan piutang terhadap kesulitan keuangan. Peran intensitas modal memainkan peran kunci dalam mendukung dana untuk mendukung dana percepatan persediaan, sehingga mengurangi kesulitan keuangan. Intensitas modal adalah modal perusahaan, yang dapat diperoleh dari tambahan modal dari aktiva tetap dan total aktiva perusahaan. Wulandari et al., (2020), perputaran piutang tidak signifikan & perputaran persediaan signifikan pada kinerja. Maka hipotesisnya adalah H7= Intensitas Modal signifikan positif memoderasi Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap *Kesulitan keuangan*.



Gambar 1. Model Penelitian

C. METODOLOGI PENELITIAN

Untuk menjawab pertanyaan penelitian, penelitian membutuhkan metode analisis data dan interpretasinya. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah pengukuran yang digunakan dalam penelitian yang dapat dihitung atau dinyatakan secara numerik menggunakan sejumlah unit tertentu. Analisis kuantitatif meliputi pengolahan data, organisasi data, dan hasil temuan Analisis dan interpretasi data diperlukan untuk menjawab pertanyaan penelitian Ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa di sektor barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara acak dan setiap perusahaan memiliki kesempatan untuk mengumpulkan data. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah analisis jalur. Secara khusus, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan dan tingkat pengaruh variabel



independen terhadap variabel dependen. Model persamaan analisis regresi untuk penelitian ini adalah :

$$Z_t = \alpha_0 + \alpha_1 BU_t + \alpha_2 IM_t + \alpha_3 BU \times IM_t + e \dots (1)$$

$$Z_t = \alpha_0 + \alpha_1 PP_t + \alpha_2 IM_t + \alpha_3 PP \times IM_t + e \dots (2)$$

$$Z_t = \alpha_0 + \alpha_1 PI_t + \alpha_2 IM_t + \alpha_3 PI \times IM_t + e \dots (3)$$

Dimana :

Z = kesulitan keuangan

BU= Bunga

IM = Intensitas Modal

PP=perputaran Piutang

PI=perputaran inventory

BU x IM = interaksi antara

BU & IM PP x IM = Interaksi

PP & IM PI x IM = interaksi PI & IM

α_0 = constanta

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$ = koefisien perubahan nilai tiap variabel

e = error

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Proxy	Sumber
1	Kesulitan Keuangan	Z Altman Score	Altman (1969)
2	Intensitas Modal	Total Aset	Jefry (2020)
3	Beban Bunga	Penjualan <u>Laba Sebelum Bunga & Pajak</u> Beban Bunga	Hanafi (2008)
4	Perputaran Piutang	<u>Piutang</u> Total Aset	Hanafi (2008)
5	Perputaran Persediaan	<u>Persediaan</u> Total Aset	Hanafi (2008)

Sumber : Jurnal Ilmiah

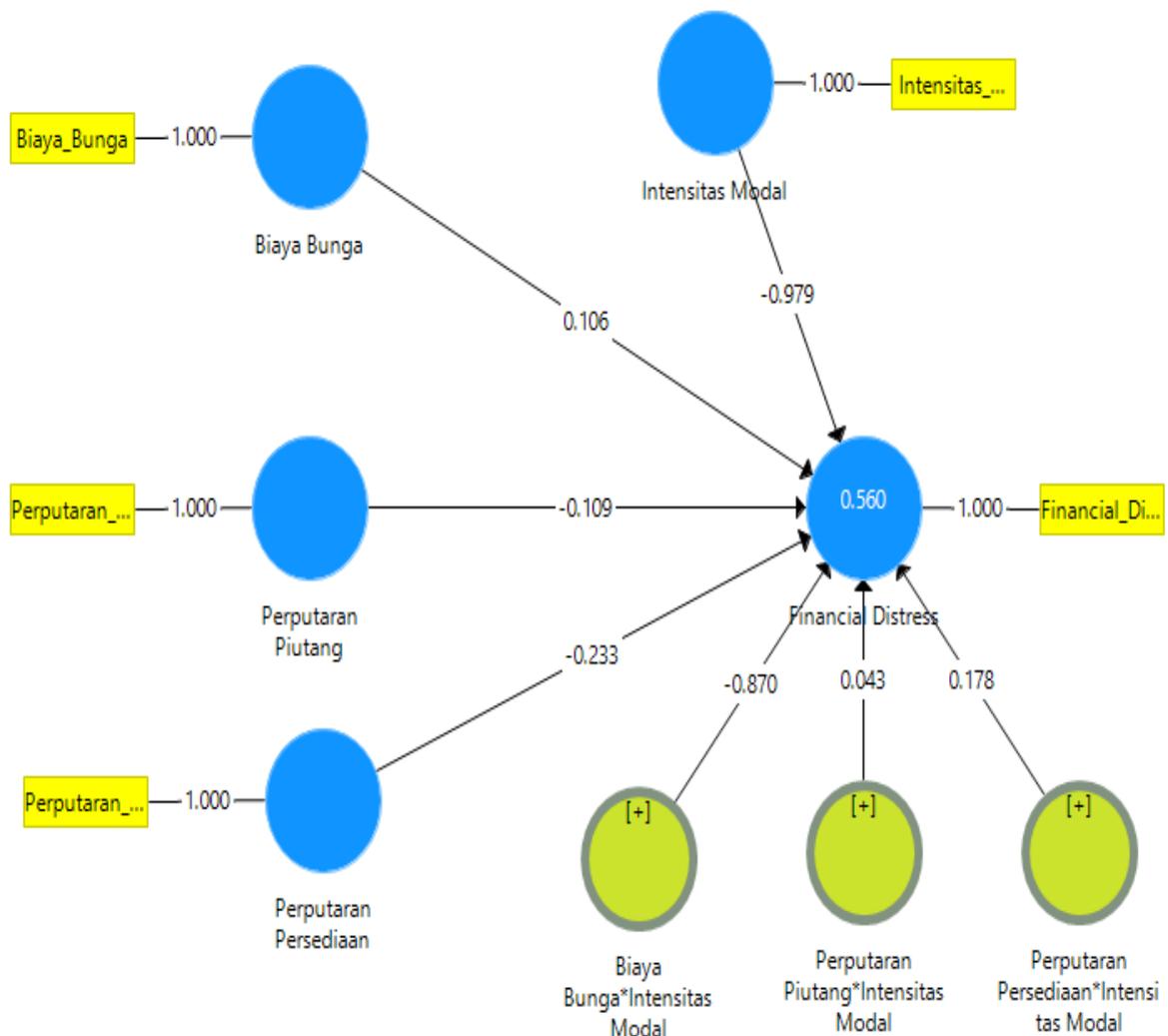
Uji model structural menggunakan Partial Least Square (PLS). PLS merupakan analisis persamaan struktural berbasis varian yang sekaligus dapat menguji model pengukuran sekaligus menguji model struktural (Jogiyanto & Abdillah, 2009).

Tujuan dari PLS adalah untuk memprediksi pengaruh variabel X terhadap Y dan menggambarkan hubungan teoritis antara kedua variabel tersebut. Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas, dan model struktural digunakan untuk menguji kausalitas (menguji hipotesis dengan model prediktif). PLS adalah alat prediksi kausalitas yang digunakan untuk pengembangan teori. Kelebihan PLS antara lain tidak didasarkan pada berbagai asumsi, dapat digunakan untuk memprediksi model dengan landasan teori yang lemah, dapat digunakan untuk ukuran sampel yang kecil, dan dapat digunakan untuk struktur formatif dan reflektif. Uji reliabilitas menunjukkan bahwa variabel penelitian ini reliabel dan dapat digunakan sebagai data. Sebuah tes kepercayaan dapat ditemukan dengan melihat alpha ketika item yang dihapus memberikan hasil positif dan koefisien ketika nilai alpha dari Kronbunch lebih besar dari 0,60. Pengujian untuk setiap variabel dinyatakan otoritatif (reliable) karena nilai cronbranch alpha lebih besar dari 0,60. Sebelum menguji hipotesis, tanda-tanda penyimpangan dari asumsi klasik harus diuji terlebih dahulu. Asumsi model linier klasik adalah bahwa data berdistribusi normal dan tidak memiliki multikolinearitas, autokorelasi, atau heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian dilakukan secara parsial dan simultan. Pengujian parsial dilakukan dengan menggunakan uji t. Pengujian ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Selain menggunakan nilai t, keputusan menerima atau menolak H0 juga dapat menggunakan nilai probabilitas, yaitu: (1) jika nilai probabilitas < 0,05 maka H0 ditolak dan HA diterima, hal ini berarti variabel bebas berpengaruh signifikan. pada variabel dependen dan (2) jika nilai probabilitas > 0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak, hal ini berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian simultan dilakukan dengan menggunakan uji F.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN



Gambar 2. Output Koefisien Jalur (SmartPLS, 2022)

Dalam penelitian ini digunakan batas *loading factor* sebesar 0,5 sehingga dikatakan memenuhi *convergent validity* jika nilai *loading factor* pada masing-masing item > 0,50. Hasil pengolahan dengan menggunakan *SmartPLS* dapat dilihat pada Tabel 1.



Tabel 2.
Outer Loadings (Measurement Model)

	Beban Bunga Intensi Modal	Kesulitan keuangan	Intensi tas Modal	Perputaran Persediaan	Perputaran Persediaan* Intensitas Modal	Perputaran Piutang	Perputaran Piutang* Intensitas Modal
Beban Bunga * Intensitas Modal	0.780						
Beban_Bunga	1.000						
Financial_Distress Intensitas_Modal		1.000					
Perputaran Persediaan *					0.960		
Perputaran Piutang *							3.576
Perputaran_Per sediaan				1.000			
Perputaran_Piut ang						1.000	

Sumber : SmartPLS (2022)

Nilai *outer loadings* atau korelasi antara indikator dengan variabel pada penelitian telah memenuhi *convergent validity* karena pada semua item pertanyaan telah memiliki nilai *loading factor* diatas 0,50.

Uji *discriminant validity* dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing-masing variabel laten berbeda dengan variabel lainnya. Model dikatakan mempunyai *discriminant validity* yang baik jika setiap nilai *loading* indikator dari sebuah variabel laten lebih besar berkorelasi dengan variabel laten tersebut dibanding bila dikorelasikan dengan variabel laten lainnya. Hasil pengujian *discriminant validity* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3.
Nilai Discriminant Validity (Cross Loading)

	Beban Bunga Intensitas Modal	Beban Bunga* Intensitas Modal	Kesulitan keuangan	Intensitas Modal	Perputaran Persediaan	Perputaran Persediaan* Intensitas Modal	Perputaran Piutang	Perputaran Piutang* Intensitas Modal
Beban Bunga *	-	1.000	-0.108	-0.785	-0.021	-0.623	-0.466	-0.735
Intensitas Modal	0.337							
Beban_Bunga	1.000	-0.337	0.604	-0.249	-0.117	-0.017	-0.154	-0.102
Kesulitan keuangan	0.604	-0.108	1.000	-0.332	-0.361	0.034	-0.257	-0.129
Intensitas_Modal	-	-0.785	-0.332	1.000	0.112	0.647	0.591	0.797
	0.249							



Perputaran Persediaan *	-	-0.623	0.034	0.647	-0.112	1.000	0.431	0.632
Intensitas Modal	0.017							
Perputaran Piutang *	-	-0.735	-0.129	0.797	0.116	0.632	0.642	1.000
Intensitas Modal	0.102							
Perputaran_Persediaan	-0.117	-0.021	-0.361	0.112	1.000	-0.112	0.173	0.116
Perputaran_Piutang	-	-0.466	-0.257	0.591	0.173	0.431	1.000	0.642
	0.154							

Sumber : SmartPLS (2022)

Dari Tabel 3 dapat kita lihat bahwa nilai loading factor untuk setiap indikator untuk setiap variabel laten memiliki nilai loading factor terbesar dibandingkan nilai loading factor ketika diberikan pada variabel laten lainnya. Artinya setiap variabel laten memiliki validitas diskriminan yang baik. Ukuran validitas dan reliabilitas juga dapat diperoleh dari nilai composite reliability dan average variance sampling (AVE) untuk setiap konfigurasi. Kepercayaan struktur tinggi jika skor kepercayaan gabungan di atas 0,70 dan AVE di atas 0,50.

Tabel 4.
Composite Reliability dan Average Variance Extracted (AVE)

	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Beban Bunga	1.000	1.000
Beban Bunga*Intensitas Modal	1.000	1.000
Kesulitan keuangan	1.000	1.000
Intensitas Modal	1.000	1.000
Perputaran Persediaan	1.000	1.000
Perputaran Persediaan*Intensitas Modal	1.000	1.000
Perputaran Piutang	1.000	1.000
Perputaran Piutang*Intensitas Modal	1.000	1.000

Sumber : SmartPLS (2022)

Tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh konstruk memenuhi *composite reliability* karena nilainya 1,000. Begitu juga nilai AVE yang dihasilkan sudah sesuai dengan nilai yang direkomendasikan, yaitu lebih dari 0,5. Cara lain untuk menguji *discriminant validity*, yaitu dengan membandingkan nilai akar AVE setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk.

Tabel 5.
Latent Variable Correlations & Akar AVE

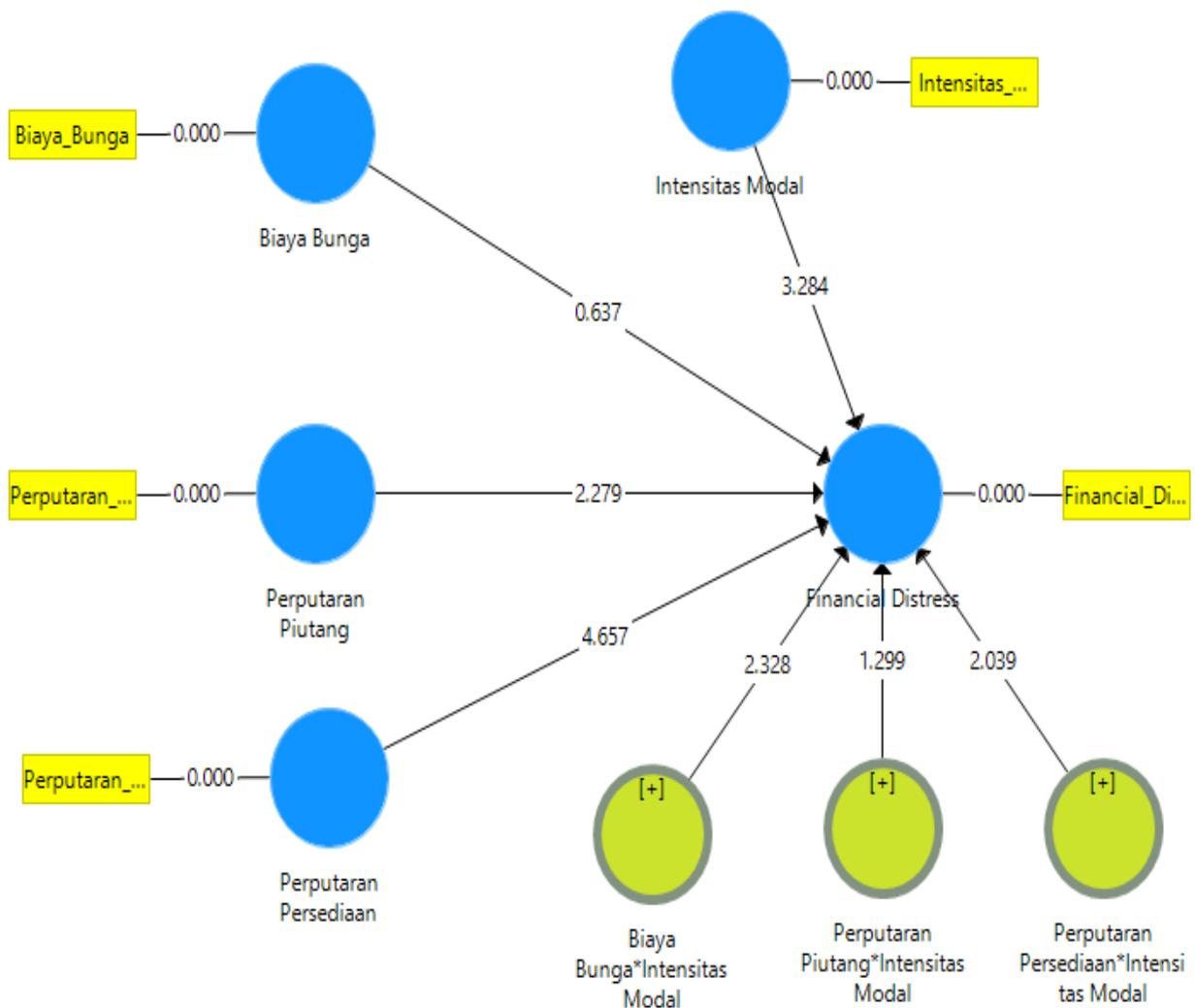
	Beban Bunga	Beban Bunga*Intensitas Modal	Kesulitan keuangan	Intensitas Modal	Perputaran Persediaan	Perputaran Persediaan*Intensitas Modal	Perputaran Piutang	Perputaran Piutang*Intensitas Modal
5Beban Bunga	1.000							
Beban Bunga*Intensitas Modal	-	1.000						
Kesulitan keuangan	0.337		1.000					
Intensitas Modal	0.604	-0.108		1.000				
Perputaran Persediaan	-	-0.785	-0.332		1.000			
Perputaran Persediaan	0.249	-0.021	-0.361	0.112		1.000		
Perputaran Persediaan	-	-0.021	-0.361	0.112			1.000	
Perputaran Persediaan	0.117							1.000



Perputaran Persediaan*Intensitas Modal	-0.017	-0.623	0.034	0.647	-0.112	1.000		
Perputaran Piutang	0.154	-0.466	-0.257	0.591	0.173	0.431	1.000	
Perputaran Piutang*Intensitas Modal	0.102	-0.735	-0.129	0.797	0.116	0.632	0.642	1.000

Sumber : SmartPLS(2022)

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa nilai akar AVE (angka diagonal dalam tabel) lebih tinggi daripada korelasi antara satu konstruk dengan konstruk lainnya, sehingga masing-masing konstruk memenuhi *discriminant validity* yang baik.



Gambar 3. Output T Statistik (Sumber : SmartPLS, 2022)

Tabel 6.
Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Kesulitan keuangan	0.560	0.535

Sumber : SmartPLS (2022)

Tabel 6 mencatat bahwa variabel kesulitan keuangan memiliki nilai R-squared sebesar 0,560. Hal ini karena variabel kesulitan keuangan adalah variabel biaya bunga, perputaran hutang, perputaran persediaan, kekuatan modal, interaksi antara beban bunga dan kekuatan modal, interaksi antara perputaran hutang dan kekuatan modal, dan interaksi antara perputaran persediaan dan kekuatan modal dijelaskan oleh 56,0%. Selanjutnya, kami mengevaluasi model konstitutif dengan menghitung asosiasi prediktif Q-kuadrat sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - R_{FD}^2) \\ &= 1 - (1 - 0,560) \\ &= 1 - 0,440 \\ &= 0,560 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai Q^2 yang diperoleh sebesar 0,560 yang menunjukkan bahwa model yang dibentuk sudah cukup baik.

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, dapat dilihat besarnya nilai t-statistik. Apabila nilai t statistik > t tabel, maka hipotesis akan diterima. Hasil estimasi t-statistik dapat dilihat pada *result for inner weight* yang disajikan pada Tabel berikut ini.

Tabel 7
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Beban Bunga -> Kesulitan keuangan	0.106	0.084	0.167	0.637	0.525
Beban Bunga*Intensitas Modal -> Kesulitan keuangan	-0.870	-0.908	0.374	2.328	0.020
Intensitas Modal -> Kesulitan keuangan	-0.979	-1.005	0.298	3.284	0.001
Perputaran Persediaan -> Kesulitan keuangan	-0.233	-0.235	0.050	4.657	0.000
Perputaran Persediaan*Intensitas Modal -> Kesulitan keuangan	0.178	0.162	0.087	2.039	0.042
Perputaran Piutang -> Kesulitan keuangan	-0.109	-0.111	0.048	2.279	0.023
Perputaran Piutang*Intensitas Modal -> Kesulitan keuangan	0.043	0.054	0.033	1.299	0.195

Sumber : SmartPLS (2022)

Hipotesis penelitian dapat dikonfirmasi dengan menggunakan Tabel 7. Pengujian hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5% dengan t-tabel (N=130) sebesar 1,979.

Hasil uji koefisien parametrik antara beban bunga dan kesulitan keuangan menunjukkan nilai koefisien 0,106, t-hitung 0,637, dan nilai p 0,525. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t hitung lebih kecil dari nilai pada t tabel ($0,637 < 1 > 0,05$). Nilai p yang dihasilkan



lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa beban bunga tidak berkontribusi terhadap kesulitan keuangan.

Hasil uji koefisien parametrik antara debt turnover dan financial distress menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,109, t-score sebesar 2,279, dan p-value sebesar 0,023. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($2,279 > 1,979$) dan nilai p lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Karena nilai negatifnya negatif dan nilai p kurang dari 0,05, kita dapat mengatakan bahwa kegiatan ini berkontribusi pada gejala keuangan. Kajian ini sama dengan Wanke et al., (2015) ukuran dan ketidakefisienan input berpotensi *kesulitan keuangan*.

Hasil uji koefisien parametrik antara perputaran persediaan dan financial distress menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,233, t hitung sebesar 4,657, dan nilai p sebesar 0,000. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($4,657 > 1,979$) dan nilai p lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Karena nilai koefisien negatif dan p-value kurang dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa perputaran persediaan berdampak negatif pada kesulitan keuangan. Perbedaan Hasilnya adalah Amoa-Gyarteng, (2021) bahwa rasio aktivitas tidak signifikan terhadap *kesulitan keuangan*.

Hasil uji koefisien parametrik antara intensitas modal dan kesulitan keuangan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,979, t hitung sebesar 3,284, dan nilai p sebesar 0,001. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($3,284 > 1,979$) dan nilai p lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Karena nilai koefisien negatif dan p-value kurang dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa intensitas modal memiliki dampak negatif pada kesulitan keuangan. Kajian ini sama Pradipta, (2013) menghasilkan temuan bahwa bahwa Intensitas modal mempengaruhi pengurangan dampak *kesulitan keuangan*. Namun berbeda dengan Setyari et al., (2017) bahwa intensitas modal yang tinggi menimbulkan deficit aset lancar yang besar.

Beban Bunga* Hasil uji koefisien parametrik antara kekuatan modal dan kesulitan keuangan menunjukkan nilai koefisien -0,870, t-hitung 2,328, dan nilai p 0,020. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel ($2,328 > 1,994$) dan nilai p lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Karena nilai p lebih besar dari 0,05, kita dapat menyimpulkan bahwa intensitas modal tidak mengurangi pengaruh perputaran aset pada kesulitan keuangan. Hasil uji koefisien parametrik antara Perputaran Persediaan*Kekuatan Modal dan Kesulitan Keuangan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,178, t-hitung sebesar 2,039, dan nilai p sebesar 0,042. Pada taraf signifikansi (α) = 0,05, t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($2,039 > 1,994$) dan nilai p lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Dikarenakan nilai koefisien positif dan nilai p kurang dari 0,05, maka kita dapat menyimpulkan bahwa intensitas modal adalah faktor yang mampu mengurangi dampak perputaran persediaan pada kesulitan keuangan. Beban bunga menunjukkan hasil yang tidak signifikan dalam kesulitan keuangan. Dengan kata lain, beban bunga bukan merupakan penentu adanya kesulitan keuangan di perusahaan sampel survei. Pembayaran bunga dapat berubah, sehingga tidak ada masalah keuangan bagi perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian Setiyawan & Musdholifah, (2020) rasio hutang tidak berdampak pada *kesulitan keuangan*. Hasil berbeda dengan penelitian bahwa Alifiah, (2014) menghasilkan temuan bahwa rate pinjaman mempengaruhi *kesulitan keuangan*. Waqas & Md-Rus, (2018) leverage dan cash flow ratios adalah signifikan pada tekanan keuangan, serta Puspitaningtyas, (2018) Beban bunga, struktur modal dan beban pajak signifikan mempengaruhi profitabilitas. (Mathur & Tiwari, 2021) rasio hutang yang tinggi dapat membahayakan kinerja akuntansi Dengan Demikian hasil bahwa beban bunga tidak signifikan mempengaruhi *kesulitan keuangan* maka hipotesis ditolak.



Perputaran Piutang mampu mempengaruhi kesulitan keuangan secara signifikan maka seberapa cepat piutang dapat dibayarkan maka mengurangi dampak kesulitan keuangan bagi perusahaan. Hasil ini sama dengan Jeehan Almamy et al., (2016) menghasilkan temuan bahwa aliran kas mempengaruhi kesehatan keuangan di UK. (Campa et al., (2015) menghasilkan temuan bahwa perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan maka cenderung manipulasi real laba daripada menggunakan akrual. Khoja et al., (2019) Lingkungan makro perusahaan multinasional telah terbukti berdampak pada kesulitan keuangan mereka. Oleh karena itu, untuk menghindari masalah keuangan, perputaran piutang harus likuid untuk menjamin ketersediaan arus kas bagi perusahaan. Kedua, hipotesis bahwa pendapatan dari piutang usaha negatif signifikan karena hipotesis kesulitan keuangan (H2) diterima. Perputaran persediaan dapat mempengaruhi jumlah persediaan yang terjual untuk mencapai penjualan agar terhindar dari financial distress yaitu financial distress. Pergantian persediaan mengurangi penumpukan barang di gudang yang tidak efisien dan melikuidasi modal kerja perusahaan. Kajian berdampingan dengan Campa et al., (2015) menghasilkan temuan bahwa perusahaan yang menghadapi fintres maka cenderung manipulasi real laba daripada menggunakan akrual. Hasil ini juga sama dengan Wanke et al., (2015) ukuran dan ketidakefisienan input berpotensi *kesulitan keuangan*. Hasil berbeda bahwa Amoa-Gyarteng, (2021) bahwa rasio aktivitas tidak signifikan terhadap *kesulitan keuangan*. Dengan demikian, hipotesis penelitian perputaran persediaan terhadap *kesulitan keuangan* signifikan negatif maka H3 diterima.

Intensitas Modal mampu mempengaruhi secara signifikan *Kesulitan keuangan*. Jumlah besar kecilnya aliran modal mampu menunjukkan seberapa kuat kondisi keuangan perusahaan. Intensitas Modal yang baik mampu mengurangi tingkat kesulitan keuangan. Hasil sejalan dengan penelitian oleh Pradipta, (2013) menghasilkan temuan bahwa Intensitas modal mempengaruhi pengurangan dampak *kesulitan keuangan*. Hasil juga diperkuat dari sampel perusahaan teknologi besar seperti perusahaan *go public* bahwa Madrid-Guijarro et al., (2011) usaha kecil muda dengan adopsi teknologi yang rendah dan lingkungan persaingan yang tinggi memiliki probabilitas tekanan keuangan yang lebih tinggi. Namun berbeda dengan Setyari et al., (2017) bahwa intensitas modal yang tinggi menimbulkan deficit aset lancar yang besar. Dengan demikian, Hipotesis Penelitian (H4) Diterima.

Intensitas Modal mampu memoderasi pengaruh beban terhadap *kesulitan keuangan*. Jumlah besar kecilnya intensitas modal mampu memperkuat pengaruh beban bunga terhadap *kesulitan keuangan*. Hasil ini sama dengan Pradipta, (2013) menghasilkan temuan bahwa intensitas signifikan terhadap *kesulitan keuangan*. Hasil juga diperkuat bahwa beban bunga menjadi pertimbangan secara signifikan bagi pengambilan hutang yang mana ada potensi kebangkrutan. Yulinartati (2011) Beban bunga, beban agensi, risiko bisnis dan ukuran perusahaan secara langsung dan tidak langsung mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan jasa. Lin et al., (2012) membuat model rating risiko, rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan bagi usaha kecil di UK. Dengan Demikian, Hipotesis Penelitian (H5) Diterima.

Intensitas Modal Dampak perputaran utang pada kesulitan keuangan dapat dikurangi secara signifikan. Intensitas modal yang lebih tinggi dapat membantu membalikkan klaim untuk kesulitan keuangan. Berbeda dengan Amoa-Gyarteng, (2021) bahwa rasio aktivitas terhadap kesulitan keuangan tidak signifikan. Arwiana et al., (2020) Perputaran kas, perputaran persediaan, dan perputaran piutang jelas positif terhadap kinerja. Candra et al., (2021) Kinerja keuangan mempengaruhi penghindaran pajak, tetapi untuk investor institusi intensitas modal, intensitas persediaan dan akuntansi hijau tidak mempengaruhi penghindaran pajak. Maharani & Lely Aryani Merkusiwati, (2021) Intensitas modal berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak. Semakin tinggi intensitas modal, semakin tinggi tingkat penghindaran pajak. (Sugeng et al., 2020) Intensitas persediaan tidak penting



untuk agresivitas pajak, meskipun ada pengaruh yang signifikan antara intensitas modal, afiliasi politik dan agresivitas pajak. Oleh karena itu, hipotesis H6 diterima. Intensitas Modal sebagai Pemicu Memitigasi Dampak Inventarisasi Menghidupkan Kesulitan Keuangan. Semakin banyak modal yang diterima, semakin besar perputaran barang, dan semakin sedikit kesulitan keuangan perusahaan. Kajian yang sejalan dengan Alifiah, (2014) menghasilkan temuan bahwa modal kerja, perputaran aset, modal kerja, ROA, dan suku bunga pinjaman mempengaruhi kesulitan keuangan. Hasil ini didukung oleh penelitian Wulandari et al., (2020) Oleh karena itu, hipotesis diterima (H7).

E. KESIMPULAN

Beban bunga tidak berdampak material pada kesulitan keuangan. Piutang usaha berdampak buruk pada kesulitan keuangan. Perputaran persediaan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan. Intensitas modal memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan. Intensitas modal sebagai pengubah dampak beban bunga pada kesulitan keuangan. Intensitas modal tidak dapat mengurangi dampak perputaran utang pada kesulitan keuangan. Namun, Intensitas Modal dapat mengurangi dampak perputaran persediaan pada kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan empat tahun dan belum mencapai tahap krisis ekonomi yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Selain itu, pemilihan sampel masih sedikit, **yaitu** hanya 10 sampel perusahaan **yang** diungkapkan secara lengkap dari laporan triwulanan, sehingga tidak diberikan gambaran konkrit dari masing-masing sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Entitas dapat mempertimbangkan sumber penggunaan dan intensitas modal yang diperlukan untuk meminimalkan potensi beban keuangan dari bunga pinjaman. Peneliti tambahan dapat memperluas dampak kekuatan aset variabel dari penjualan untuk memperluas cakupan wawasan yang terkait dengan faktor di balik masalah keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifiah, M. N. (2014). Prediction Of Financial Distress Companies In The Trading And Services Sector In Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, 129, 90–98. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Altman, E. (1982). Corporate Financial Distress: A Complete Guide To Predicting, Avoiding, And Dealing With Bankruptcy. *A Wiley-Interscience Publication. United States*.
- Amoa-Gyarteng, K. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact Of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity And Solvency. *Journal Of Accounting, Business And Management (JABM)*, 28(2), 104. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v28i2.447>
- Arwiana, I. K., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2020). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Kimia Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Business , Finance and Economic Vol 1 No 2 (2020)*.
- Campa, D., Camacho-Miñano, & María-Del-Mar. (2015). The Impact Of SME's Pre-Bankruptcy Financial Distress On Earnings Management Tools. *International Review Of Financial Analysis*, 42, 222–234. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.07.004>
- Candra, J., Anita, J., Widya, & Katharina, N. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kinerja Keuangan, Capital Intensity, Inventory Intensity, Greenaccounting Terhadap



Taxavoidance Pada Perusahaan Maunfaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jimea*, 5(3), 15–33.

- Cihak, M., & Sahay, R. (2020). Finance And Inequality. *International Monetary Fund*, 20(1).
- Dewi, A. R. S., & Wahyuliana, E. (2019). Analysis Of Profit Performance And Asset Management To Financial Distress Bakrie Group Company Listing In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Scientific And Technology Research*, 8(3), 106–110.
- Dewiruna, I., Subroto, B., & Subekti, I. (2020). The Effect Of R&D Intensity, Intellectual Capital And Managerial Ability On Firms Performance With Political Connection As A Moderation Variable. *The Indonesian Accounting Review*, 10(1), 13–24. <https://doi.org/10.14414/Tiar.V10i1.1909>
- Fachrudin, K. A. (2008). Faktor-Faktor Yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1).
- Francis, B. B., García, R. E., & Sharma, Z. (2020). Impact Of COVID-19 On Corporate Debt Structure: Cross Country Evidence. Available At SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3666684> Or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3666684>
- Harvey, C. R. (2020). *The Economic And Financial Implications Of The COVID-19 Pandemic*. www.darden.virginia.edu/mayo-center/events/virtualspeakerseries.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3), 538–548.
- Jeehan Almamy, John Aston, & N.Ngwa, L. (2016). An Evaluation Of Altman's Z-Score Using Cash Flow Ratio To Predict Corporate Failure Amid The Recent Financial Crisis: Evidence From The UK. *Journal Of Corporate Finance*, 36, 278–285. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.009>
- Jogiyanto, H., & Abdillah, W. (2009). *Konsep dan aplikasi PLS (Partial Least Square) untuk penelitian empiris*. Yogyakarta: BPFK Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).
- Khoja, L., Chipulu, M., & Jayasekera, R. (2019). Analysis Of Financial Distress Cross Countries: Using Macroeconomic, Industrial Indicators And Accounting Data. *International Review Of Financial Analysis*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101379>
- Lie Sha, T. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, XXIII(02), 159–174.
- Lin, S. M., Andreeva, G., & Ansell, J. (2012). Predicting Default Of A Small Business Using Different Definitions Of Financial Distress. *Journal Of The Operational Research Society*, 63(4). <https://doi.org/10.1057/jors.2011.65>
- Madrid-Guijarro, A., García-Pérez-De-, D., & Auken, H. Van. (2011). An Analysis Of Non-Financial Factors Associated With Financial Distress. *Entrepreneurship & Regional Development An International Journal*, 23(3–4). <https://doi.org/10.1080/08985620903233911>



- Maharani, P. S., & Lely Aryani Merkusiwati, N. K. (2021). Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Capital Intensity Dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1481. <https://doi.org/10.24843/Eja.2021.V31.I06.P10>
- Mathur, N., & Tiwari, S. C. (2021). Capital Structure, Competitive Intensity And Financial Performance : An Analysis Of Pharmaceutical Companies. *Managerial Finance*, 47(9), 1357–1382. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2020-0009>
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Nugrahadi, E. W., & Rinaldi, M. (2021). The Effect Of Capital Intensity And Inventory Intensity On Tax Avoidance At Food And Beverage Subsector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX). *Proceedings Of The International Conference On Strategic Issues Of Economics, Business And, Education (Icosiebe 2020)*, 163(Icosiebe 2020), 221–225. <https://doi.org/10.2991/Aebmr.K.210220.039>
- Nurwahidah, Husna, L. H., & Nugraha, I. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 8(4), 363–377. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V8i4.460>
- Nurwani. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7597(2), 23–46. <https://doi.org/10.54367/Jrak.V6i1.851>
- Pradipta, D. H. (2013). Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Capital Intensity Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2011). *Proposal Skripsi Universitas Sebelas Maret*.
- Puspitaningtyas, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Beban Bunga Dan Beban Pajak Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia, 2009-2015. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 5(1), 1–15. <http://dx.doi.org/10.1016/J.Bpj.2015.06.056%0Ahttps://academic.oup.com/bioinformatics/article-abstract/34/13/2201/4852827%0Ainternal-pdf://semisupervised-3254828305/semisupervised.ppt%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/J.Str.2013.02.005%0Ahttp://dx.doi.org/10.10>
- Santoso, S. (2011). *Menguasai Statistik Multivariat*. Elex Media Komputindo.
- Setiyawan, E., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(1), 51–66. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30110>
- Setyari, N. P. W., Kartika, I. N., Wenagama, I. W., Dewi, N. P. M., & Sudiana, I. K. (2017). Capital Intensity Effects On International Capital Flows And Current Account Of Association Of Southeast Asian Nations 6 Countries. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 7(3).
- Sugeng, S., Prasetyo, E., & Zaman, B. (2020). Does Capital Intensity, Inventory Intensity, Firm Size, Firm Risk, And Political Connections Affect Tax Aggressiveness? *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 17(1), 78. <https://doi.org/10.31106/Jema.V17i1.3609>



- Sunardi, N. (2022). Liquidity and Asset Growth on Telecommunications Companies Value. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 5(3), 299-307.
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Iceptower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- Trinugroho, I. (2020). Covid-19 And Financial Sector. *Fintech Center Of Sebelas Maret University*.
- Wanke, P., P.Barros, C., & R.Faria, J. (2015). Financial Distress Drivers In Brazilian Banks: A Dynamic Slacks Approach. *European Journal Of Operational Research*, 240(1), 258–268. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2014.06.044>
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018). Predicting Financial Distress: Importance Of Accounting And Firm-Specific Market Variables For Pakistan's Listed Firms. *Cogent Economics And Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Wiyono, G. (2020). *Merancang Penelitian Bisnis Dengan Alat Analisis SPSS 25 & Smartpls 3.2.8*. UPP STIM YKPN.
- Wulandari, N., Hermuningsih, S., & Sari, P. P. (2020). Pengaruh Perputaran Piutang Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas PT.Nippon Indosari Tbk. *Journal Of Business, Finance, And Economics (JBFE)*, 1(2).
- Yulinartati. (2011). Analisis Pengaruh Biaya Bunga, Biaya Keagenan, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Utang Dan Kemampuan Perusahaan Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *JEAM*, X(1), 75–93.

