



website. :

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIIM>

DOI :10.32493/jiim.v5i1.58581

ISSN (online) : 2830-0548

ISSN (print) : 2829-6648

Article info : Received: 16 Feb 2026 Revised :19 Feb 2026 Accepted: 23 Mar 2026

Profit Growth, Current Ratio, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Risiko Financial Distress Dalam Masa Pemulihan Ekonomi Dimoderasi Firm Size Sektor Transportasi

Moh. Fauzi¹, Masno Marjohan², Zulfitra³

UPP III Karangantu¹, Universitas Pemulang^{2,3}

Email : mohfauzireal@gmail.com¹, dosen00124@unpam.ac.id², dosen01137@unpam.ac.id³

Abstrak: Penelitian tesis ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis *profit growth*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap risiko *financial distress* dalam masa pemulihan ekonomi memoderasi *firm size* sektor transportasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif. Populasi penelitian menggunakan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 38 perusahaan. Proses pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 23 sampel. Data penelitian selanjutnya diolah dengan menggunakan Software Eviews 12. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel yang merupakan perpaduan data *cross section* dan *time series*. Analisis regresi data panel dilakukan melalui uji pemilihan model, untuk menentukan model yang terbaik, hasil pengujian menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling tepat digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Profit Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*. *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Profit Growth* terhadap *Financial Distress*. *Firm Size* terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*. *Firm Size* memiliki peran moderasi yang signifikan pada pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress*.

Kata Kunci: *profit growth*; *current ratio*; *debt to equity ratio*; *financial distress*; *firm size*.

Abstrack: This thesis research aims to test and analyze profit growth, current ratio, and debt to equity ratio on the risk of financial distress during the economic recovery period moderating firm size in the transportation sector. The type of research used is associative quantitative. The study population used 38 transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling process used purposive sampling, resulting in 23 samples. The research data was further processed using Eviews 12 Software. The analysis method used is panel data regression which is a combination of cross-section and time series data. Panel data regression analysis was carried

out through a model selection test, to determine the best model, the test results showed that the Fixed Effect Model is the most appropriate model used in predicting financial distress. The results showed that Profit Growth has no effect on Financial Distress. Current Ratio has a positive and significant effect on financial distress). Debt to Equity Ratio (DER) has a negative and significant effect on financial distress. Firm Size is unable to moderate the effect of Profit Growth on Financial Distress. Firm size has been shown to significantly moderate the effect of the current ratio on financial distress. Firm size has a significant moderating role in the effect of the debt-to-equity ratio on financial distress.

Keywords: profit growth; current ratio; debt to equity ratio; financial distress; firm size.

A. PENDAHULUAN

Sektor transportasi di Indonesia merupakan salah satu pilar utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai negara kepulauan dengan lebih dari 17.000 pulau, konektivitas antarwilayah sangat bergantung pada sistem transportasi darat, laut, dan udara. Sektor ini memiliki karakteristik padat modal (*capital intensive*), kebutuhan investasi aset tetap yang tinggi, serta ketergantungan besar terhadap energi fosil. Selain berperan dalam distribusi logistik dan mobilitas masyarakat, sektor transportasi juga memiliki efek pengganda (*multiplier effect*) terhadap output nasional (Muryani & Swastika, 2018).

Namun, pandemi COVID-19 pada tahun 2020 memberikan tekanan signifikan terhadap sektor transportasi akibat pembatasan mobilitas, penurunan jumlah penumpang, serta gangguan rantai pasok. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dalam laporan tesis ini, terjadi fluktuasi kinerja keuangan yang cukup signifikan. Profit growth pada tahun 2021 mengalami penurunan hingga -1,67%, yang mencerminkan tekanan operasional yang berat. Meskipun pada tahun 2022–2024 terjadi pemulihan bertahap, kondisi tersebut belum sepenuhnya stabil.

Selain dampak pandemi, sektor transportasi juga menghadapi tekanan eksternal berupa ketidakpastian geopolitik dan krisis energi global. Konflik Rusia–Ukraina sejak 2022 menyebabkan lonjakan harga energi dunia yang berdampak langsung pada biaya operasional perusahaan transportasi (Arezki et al., 2022; Caldara & Iacoviello, 2022). Kenaikan harga energi berimplikasi pada penurunan margin laba, peningkatan *leverage*, serta memburuknya rasio likuiditas perusahaan (Apergis & Payne, 2022; Bouri et al., 2023). Kondisi ini meningkatkan risiko financial distress, terutama pada perusahaan dengan struktur modal yang kurang sehat.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Altman Z-Score dalam tesis ini, rata-rata perusahaan sektor transportasi pada tahun 2020–2021 berada pada kategori *distress zone* (0,95–1,25). Hal ini menunjukkan bahwa masa awal pandemi merupakan periode dengan risiko kebangkrutan yang tinggi. Meskipun terjadi perbaikan pada tahun 2023–2024 dengan skor mendekati *safe zone*, dinamika rasio keuangan menunjukkan adanya volatilitas yang signifikan.

Secara teoritis, risiko financial distress dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti *profit growth*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio*. *Profit growth* mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba dari waktu ke waktu (Brigham & Houston, 2013). *Current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka

pendek, sedangkan *debt to equity ratio* menunjukkan struktur permodalan dan tingkat ketergantungan terhadap utang.

Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan bahwa *profit growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian lain menunjukkan tidak signifikan. *Debt to equity ratio* seringkali ditemukan meningkatkan risiko *distress*, tetapi terdapat temuan berbeda pada perusahaan dengan ukuran besar. Selain itu, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor manufaktur dan perbankan, sementara penelitian pada sektor transportasi masih relatif terbatas, khususnya dalam konteks masa pemulihan ekonomi 2020–2024.

Lebih lanjut, peran *firm size* sebagai variabel moderasi juga belum banyak dikaji secara komprehensif pada sektor transportasi. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki sistem pengawasan dan tata kelola yang lebih kuat, sehingga mampu menekan risiko *distress*. Sementara itu, *Signalling Theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal kredibilitas dan stabilitas keuangan di mata investor dan kreditor.

B. KAJIAN LITERATUR

Financial distress merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Altman (1968) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan akibat melemahnya struktur permodalan dan arus kas. Model Altman Z-Score yang digunakan dalam penelitian ini merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan yang paling banyak digunakan dalam literatur keuangan dan telah mengalami pengembangan untuk berbagai jenis industri (Altman et al., 2013). Dalam konteks sektor transportasi yang padat modal dan memiliki beban operasional tinggi, risiko *financial distress* menjadi isu strategis, terutama dalam periode krisis dan pemulihan ekonomi.

Secara teoritis, penelitian mengenai *financial distress* dapat dijelaskan melalui *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam pengambilan keputusan keuangan. Struktur modal yang tidak optimal, terutama penggunaan utang yang berlebihan, dapat meningkatkan konflik keagenan dan risiko kebangkrutan. Dalam perusahaan sektor transportasi yang memiliki kebutuhan pembiayaan besar untuk aset tetap, keputusan pendanaan menjadi sangat krusial dalam menentukan stabilitas keuangan jangka panjang.

Selain itu, *Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan kreditor dalam menilai kondisi perusahaan. Rasio keuangan seperti *profit growth*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* menjadi indikator penting dalam menginterpretasikan kesehatan finansial perusahaan. Likuiditas yang tinggi dan struktur modal yang sehat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan bertahan dalam tekanan ekonomi.

Profit growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih dari periode ke periode. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan laba yang konsisten menunjukkan efisiensi operasional dan prospek usaha yang baik. Namun,

dalam kondisi krisis seperti pandemi COVID-19, pertumbuhan laba dapat mengalami volatilitas yang tinggi akibat faktor eksternal. Beberapa penelitian menemukan bahwa *profit growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi pertumbuhan laba maka risiko kebangkrutan semakin rendah (Fitriani et al., 2023). Namun demikian, terdapat penelitian lain yang menunjukkan hasil tidak signifikan, khususnya pada sektor dengan risiko operasional tinggi seperti transportasi (Hasan & Sukiyarningsih, 2023). Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa pengaruh *profit growth* terhadap *distress* sangat kontekstual dan dipengaruhi kondisi makroekonomi.

Current ratio merupakan indikator likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Menurut Fahmi (2018), likuiditas yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga kelangsungan operasional tanpa tekanan pembayaran utang jangka pendek. Dalam penelitian mengenai *distress*, *current ratio* umumnya ditemukan berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan, karena semakin tinggi likuiditas maka perusahaan memiliki buffer keuangan yang lebih kuat (Oktaviani & Zaretta, 2024). Pada sektor transportasi yang memiliki beban biaya tetap tinggi dan arus kas yang fluktuatif, pengelolaan likuiditas menjadi faktor utama dalam menjaga stabilitas keuangan selama masa pemulihan ekonomi.

Debt to equity ratio (DER) merupakan indikator struktur modal yang menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan proporsi utang yang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Menurut teori struktur modal, peningkatan leverage dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena adanya beban bunga tetap yang harus dibayarkan (Gujarati & Porter, 2009). Penelitian Dirman (2020) dan Maharani dan Prastiwi (2023) menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap risiko *financial distress*. Pada sektor transportasi yang membutuhkan pembiayaan besar untuk investasi armada dan infrastruktur, pengelolaan utang menjadi faktor strategis dalam menentukan ketahanan keuangan perusahaan.

Firm size dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset mencerminkan kapasitas ekonomi dan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pembiayaan yang lebih luas, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta reputasi pasar yang lebih kuat (Chen & Jaggi, 2000). Dalam perspektif *Agency Theory*, perusahaan besar cenderung memiliki sistem pengawasan dan tata kelola yang lebih kompleks sehingga dapat menekan risiko *distress*. Sementara itu, dalam *Signalling Theory*, ukuran perusahaan menjadi sinyal stabilitas dan kredibilitas di mata investor.

Penelitian terdahulu mengenai *financial distress* sebagian besar dilakukan pada sektor manufaktur dan perbankan. Penelitian pada sektor transportasi masih relatif terbatas, terutama dalam konteks masa pemulihan ekonomi pasca pandemi 2020–2024. Beberapa studi menemukan bahwa kombinasi rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas mampu menjelaskan kondisi *distress* secara signifikan (Altman et al., 2013; Fitriani et al., 2023). Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan variasi tergantung pada karakteristik industri dan kondisi ekonomi.

Berdasarkan uraian teoritis dan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *profit growth*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* tidak

bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik industri dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, pengujian empiris pada sektor transportasi Indonesia periode 2020–2024 menjadi penting untuk memberikan kontribusi terhadap literatur manajemen keuangan, khususnya dalam memahami dinamika distress pada industri yang padat modal dan sensitif terhadap guncangan eksternal.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menguji hubungan antar variabel yang diukur secara numerik melalui rasio keuangan perusahaan. Menurut Sugiyono (2019), penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan melalui analisis data statistik yang objektif dan terukur. Desain asosiatif kausal dipilih karena penelitian ini berupaya menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen berupa *profit growth*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap variabel dependen *financial distress*, serta menguji peran *firm size* sebagai variabel moderasi.

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Periode tersebut dipilih karena merepresentasikan masa krisis pandemi dan fase pemulihan ekonomi nasional, sehingga relevan untuk mengkaji dinamika *financial distress*. Populasi penelitian terdiri dari 38 perusahaan sektor transportasi, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data sekunder dipilih karena memiliki tingkat reliabilitas dan validitas yang tinggi dalam penelitian keuangan (Ghozali, 2021). Variabel *financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Altman (1968) dan diperbarui dalam berbagai studi internasional (Altman et al., 2013). Model ini digunakan karena terbukti memiliki kemampuan prediktif yang baik dalam mendeteksi potensi kebangkrutan perusahaan non-keuangan.

Profit growth diukur berdasarkan persentase perubahan laba bersih tahunan, *current ratio* dihitung dari perbandingan aset lancar terhadap kewajiban lancar, sedangkan *debt to equity ratio* dihitung dari perbandingan total utang terhadap total ekuitas. *Firm size* sebagai variabel moderasi diukur menggunakan logaritma natural total aset ($\ln = \text{Total Assets}$), yang umum digunakan dalam penelitian keuangan untuk mengurangi heteroskedastisitas dan perbedaan skala data (Gujarati & Porter, 2009).

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Regresi data panel merupakan kombinasi antara data *cross-section* dan *time series* yang memungkinkan peneliti mengamati dinamika perubahan variabel antar perusahaan dan antar waktu secara simultan (Baltagi, 2005). Keunggulan regresi data panel adalah kemampuannya mengontrol heterogenitas individu, mengurangi bias akibat variabel yang tidak teramati (*unobserved heterogeneity*), serta meningkatkan efisiensi estimasi (Wooldridge, 2010).

Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* lebih tepat

dibandingkan *Common Effect*. Uji Hausman digunakan untuk membandingkan *Fixed Effect* dan *Random Effect*, dengan dasar bahwa jika terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen, maka *Fixed Effect* Model lebih konsisten (Hausman, 1978). Berdasarkan hasil pengujian dalam tesis ini, *Fixed Effect* Model (FEM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi pengaruh variabel penelitian terhadap financial distress.

Untuk menguji peran *firm size* sebagai variabel moderasi, penelitian ini menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA dilakukan dengan menambahkan variabel interaksi antara *firm size* dan masing-masing variabel independen ke dalam model regresi. Menurut Baron dan Kenny (1986), suatu variabel dikatakan sebagai variabel moderasi apabila interaksi antara variabel tersebut dengan variabel independen menunjukkan signifikansi statistik terhadap variabel dependen.

Model persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 PG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 (PG \times FS)_{it} + \beta_6 (CR \times FS)_{it} + \beta_7 (DER \times FS)_{it} + \epsilon_{it}$$

di mana FD adalah financial distress, PG adalah *profit growth*, CR adalah *current ratio*, DER adalah *debt to equity ratio*, FS adalah *firm size*, dan ϵ adalah error term.

Uji hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap financial distress, serta uji F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen dalam model. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi financial distress. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews 12.

Dengan pendekatan metodologis tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan hasil estimasi yang robust serta mampu menjelaskan dinamika financial distress pada sektor transportasi dalam masa pemulihan ekonomi 2020–2024 secara lebih komprehensif.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* merupakan model terbaik berdasarkan uji Chow dan uji Hausman. Hal ini mengindikasikan adanya karakteristik unik masing-masing perusahaan transportasi yang tidak dapat diabaikan dalam model estimasi. Dengan 115 observasi selama periode 2020–2024, model mampu menjelaskan variasi *financial distress* secara kuat dengan nilai adjusted R-squared yang tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi variabel *profit growth*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, serta interaksi moderasi *firm size* memiliki daya jelas yang signifikan terhadap kondisi financial distress perusahaan sektor transportasi.

Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa *profit growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai probabilitas sebesar 0,8836 menunjukkan bahwa fluktuasi pertumbuhan laba selama periode pemulihan ekonomi tidak menjadi indikator utama dalam memprediksi distress. Temuan ini sejalan dengan Hasan dan Sukiyaningsih (2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba bersifat volatil dan sangat dipengaruhi faktor eksternal, sehingga tidak selalu mencerminkan stabilitas keuangan jangka panjang. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Fitriani et al. (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik sektor transportasi yang sangat terdampak shock eksternal

seperti pandemi dan krisis energi, sehingga pertumbuhan laba tidak serta-merta mencerminkan ketahanan keuangan.

Variabel *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap skor Altman Z-Score, yang berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka risiko *financial distress* semakin rendah. Hasil ini konsisten dengan penelitian Oktaviani dan Zaretta (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas yang memadai mampu meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengurangi potensi kebangkrutan. Dalam konteks teori sinyal (Spence, 1973), *current ratio* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditor mengenai kemampuan perusahaan menjaga arus kas operasional. Pada sektor transportasi yang memiliki beban biaya tetap tinggi, pengelolaan likuiditas menjadi faktor krusial dalam menjaga stabilitas keuangan selama masa pemulihan ekonomi.

Selanjutnya, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti peningkatan leverage menurunkan skor Altman Z-Score dan meningkatkan risiko distress. Temuan ini sejalan dengan Maharani dan Prastiwi (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal dengan proporsi utang tinggi meningkatkan tekanan pembayaran bunga dan risiko gagal bayar. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Dirman (2020) yang menemukan bahwa leverage tinggi memperbesar kemungkinan perusahaan memasuki *distress zone*. Dari perspektif Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan kreditor, terutama ketika arus kas tidak stabil. Dalam sektor transportasi yang padat modal, ketergantungan terhadap pembiayaan utang memperbesar sensitivitas perusahaan terhadap guncangan eksternal seperti krisis energi.

Pengujian moderasi menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *profit growth* terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil sama-sama menghadapi volatilitas laba selama masa pemulihan ekonomi. Ukuran perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara pertumbuhan laba dan distress. Temuan ini menunjukkan bahwa *profit growth* pada periode 2020–2024 lebih dipengaruhi faktor eksternal dibanding kapasitas aset perusahaan.

Sebaliknya, *firm size* terbukti memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* secara signifikan. Perusahaan dengan ukuran aset besar memiliki fleksibilitas manajerial dan akses pembiayaan yang lebih luas, sehingga dampak likuiditas terhadap stabilitas keuangan menjadi lebih kuat. Hasil ini mendukung penelitian Chen dan Jaggi (2000) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki sistem tata kelola yang lebih baik dan risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Dalam konteks sektor transportasi Indonesia, perusahaan besar mampu melakukan efisiensi biaya dan restrukturisasi utang secara lebih efektif dibanding perusahaan kecil.

Selain itu, *firm size* juga memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* secara signifikan. Artinya, dampak negatif *leverage* terhadap risiko *distress* berbeda antara perusahaan besar dan kecil. Perusahaan besar memiliki kapasitas lebih tinggi dalam mengelola beban utang melalui diversifikasi sumber pendanaan dan reputasi pasar yang lebih kuat. Hasil ini konsisten dengan Utami et al. (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat stabilitas struktur modal dalam menghadapi tekanan ekonomi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pada masa pemulihan ekonomi 2020–2024, faktor likuiditas dan struktur modal merupakan determinan utama *financial distress* pada sektor transportasi, sedangkan profit growth tidak menjadi indikator yang konsisten. Temuan ini memperkaya literatur keuangan dengan memberikan bukti empiris bahwa dalam kondisi krisis dan pemulihan ekonomi, stabilitas kas dan pengelolaan utang lebih penting dibanding pertumbuhan laba jangka pendek.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* terhadap 23 perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan penting yang memperkaya literatur mengenai *financial distress* dalam masa pemulihan ekonomi.

Pertama, *profit growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba selama periode pemulihan ekonomi pasca pandemi dan krisis energi global belum mampu menjadi indikator utama dalam memprediksi stabilitas keuangan perusahaan transportasi. Fluktuasi laba yang terjadi pada periode tersebut lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti tekanan biaya energi, gangguan rantai pasok, dan ketidakpastian geopolitik dibandingkan faktor internal manajerial. Dengan demikian, pertumbuhan laba jangka pendek tidak selalu mencerminkan ketahanan finansial perusahaan dalam industri yang padat modal dan sensitif terhadap guncangan eksternal.

Kedua, *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap skor Altman Z-Score, yang berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah risiko *financial distress*. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan faktor fundamental dalam menjaga keberlangsungan usaha. Dalam konteks sektor transportasi, pengelolaan likuiditas menjadi sangat krusial mengingat tingginya biaya tetap operasional dan kebutuhan modal kerja yang besar.

Ketiga, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Peningkatan leverage terbukti menurunkan skor Altman Z-Score dan meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Struktur modal yang didominasi oleh utang memperbesar beban bunga dan meningkatkan risiko gagal bayar, terutama ketika terjadi penurunan pendapatan akibat krisis ekonomi. Temuan ini memperkuat perspektif *Agency Theory* bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko konflik dan tekanan finansial perusahaan.

Keempat, *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *profit growth* terhadap *financial distress*. Artinya, baik perusahaan besar maupun kecil sama-sama mengalami volatilitas laba selama periode pemulihan ekonomi, sehingga ukuran perusahaan tidak mengubah hubungan antara pertumbuhan laba dan risiko *distress*.

Kelima, *firm size* terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar memiliki fleksibilitas manajerial, akses pembiayaan yang lebih luas, serta reputasi pasar yang lebih kuat, sehingga mampu mengelola likuiditas dan struktur modal secara lebih efektif dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan sebagai faktor penyeimbang dalam mengurangi dampak negatif *leverage* dan memperkuat pengaruh positif likuiditas terhadap stabilitas keuangan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa dalam masa pemulihan ekonomi 2020–2024, faktor likuiditas dan struktur modal merupakan determinan utama *financial distress* pada sektor transportasi Indonesia, sedangkan pertumbuhan laba bukan indikator yang konsisten dalam memprediksi risiko kebangkrutan. Temuan ini memberikan kontribusi empiris bahwa dalam kondisi krisis dan pemulihan, stabilitas kas dan pengelolaan utang lebih menentukan dibanding pertumbuhan laba jangka pendek.

Adapun Berdasarkan hasil penelitian dan implikasi empiris yang diperoleh, beberapa saran dapat diajukan yaitu bagi manajemen perusahaan sektor transportasi, pengelolaan likuiditas harus menjadi prioritas utama dalam strategi keuangan, khususnya pada masa ketidakpastian ekonomi. Perusahaan perlu menjaga current ratio pada tingkat yang aman melalui optimalisasi manajemen kas, percepatan perputaran piutang, serta pengendalian persediaan. Selain itu, manajemen perlu lebih berhati-hati dalam kebijakan penambahan utang baru dan memastikan bahwa struktur modal tetap berada pada proporsi yang sehat agar tidak meningkatkan risiko *financial distress*.

Bagi perusahaan dengan ukuran aset besar, keunggulan skala ekonomi dan akses pendanaan harus dimanfaatkan secara optimal untuk melakukan efisiensi operasional dan restrukturisasi utang apabila diperlukan. Namun demikian, perusahaan besar juga harus menghindari *over-expansion* yang dapat meningkatkan leverage secara berlebihan.

Bagi perusahaan dengan ukuran aset lebih kecil, disarankan untuk menerapkan kebijakan keuangan yang lebih konservatif, khususnya dalam penggunaan utang jangka panjang. Penguatan modal internal, peningkatan efisiensi biaya, serta diversifikasi sumber pendapatan menjadi strategi penting dalam mengurangi risiko distress.

Bagi investor dan kreditor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa evaluasi keputusan investasi tidak sebaiknya hanya didasarkan pada pertumbuhan laba, tetapi lebih menekankan pada analisis likuiditas dan struktur modal perusahaan. Investor juga perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor yang memengaruhi kapasitas pengelolaan risiko keuangan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti rasio aktivitas, arus kas operasi, *corporate governance*, maupun variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Penelitian lanjutan juga dapat memperluas objek penelitian ke sektor lain atau menggunakan metode analisis yang berbeda seperti dynamic panel data atau *Generalized Method of Moments* (GMM) untuk memperoleh hasil yang lebih robust.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi akademik terhadap pengembangan literatur manajemen keuangan, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi pengambilan keputusan strategis dalam industri transportasi Indonesia pada masa pemulihan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2013). Distressed firm and bankruptcy prediction in an international context. *Review of Finance*, 17(1), 1–48.
- Apergis, N., & Payne, J. E. (2022). Energy prices, economic uncertainty, and financial stability. *Energy Economics*, 108, 105907.
- Arezki, R., Lederman, D., Pienknagura, S., & Zhao, J. (2022). Global economic effects of the war in Ukraine. *The World Economy*, 45(10), 2959–2981.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Bouri, E., Shahzad, S. J. H., Roubaud, D., & Kristoufek, L. (2023). Energy market uncertainty and corporate financial distress. *International Review of Financial Analysis*, 85, 102468.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225.
- Chen, C. J. P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors and financial reporting quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4–5), 285–310.
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, and firm size. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(1), 35–41.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan*. Alfabeta.
- Fitriani, N., Rahayu, S., & Nugroho, A. (2023). Financial ratios and corporate distress in post-pandemic recovery. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 145–160.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hasan, M., & Sukiyaningsih. (2023). Profit growth and financial stability in transportation sector. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 24(1), 55–68.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Maharani, R., & Prastiwi, A. (2023). Debt to equity ratio and earnings management. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 101–115.
- Muryani, & Swastika, D. (2018). Multiplier effect sektor transportasi terhadap perekonomian nasional. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 19(2), 123–134.
- Oktaviani, R., & Zaretta, I. (2024). Liquidity and financial distress during economic recovery. *Jurnal Manajemen Keuangan Indonesia*, 9(1), 77–90.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Utami, D., Hidayat, R., & Sari, P. (2023). Firm size and capital structure dynamics in emerging markets. *Asian Journal of Business and Accounting*, 16(2), 201–220.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.