

Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi dalam Prediksi Kebangkrutan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi

Penulis:

Feryansyah¹

Herawati Khotmi²

Alfian Sayuti³

Afiliasi:

Universitas Mataram^{1,2}

Universitas Bumigora³

Korespondensi:

feriansiih@staff.unra
m.ac.id

khotmi.2010@staff.unr
am.ac.id

alfian@universitasbum
igora.ac.id

Histori Naskah:

Submit: 22-07-2025

Accepted: 23-07-2025

Published: 31-07-2025

Abstrak: Kebangkrutan suatu perusahaan diawali dengan kondisi financial distress yang tidak dapat teratasi. Faktor-faktor penyebab terjadinya financial distress adalah keputusan pendanaan berupa utang oleh perusahaan yang telah melewati batasan optimal sehingga perusahaan kesulitan dalam melunasi utang tersebut saat jatuh tempo. Selain itu, keputusan investasi oleh investor yang melemah karena informasi financial distress menjadi isu yang kurang menarik dan tidak menguntungkan dimasa yang akan datang. Namun, manajemen selaku pengelola perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial berperan dalam mengatasi financial distress. Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan dan keputusan investasi dalam prediksi kebangkrutan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan yang termasuk kategori Consumer of Cyclical dengan sub sektor Apparel & Luxury Goods periode 2020 – 2023 di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana sampel diperoleh sesuai teknik nonprobability sampling pada metode purposive sampling. Model dan hipotesis penelitian ini diuji berdasarkan metode Partial Least Square (PLS) melalui aplikasi smartPLS 3.0. Hasil penelitian ini membuktikan keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan dalam prediksi kebangkrutan, keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan dalam prediksi kebangkrutan, kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh keputusan pendanaan dalam prediksi kebangkrutan, dan kepemilikan manajerial tidak memperkuat pengaruh keputusan investasi dalam prediksi kebangkrutan.

Kata kunci: financial distress; kebangkrutan; kepemilikan manajerial; keputusan investasi; keputusan pendanaan

Pendahuluan

Indonesia dilanda gelombang pemutusan hubungan kerja (PHK) yang sangat signifikan pada kuartal pertama tahun 2025. Data dari Konfederasi Serikat Pekerja Indonesia (KSPI) mencatat sebanyak 44.069 pekerja dari 37 Perusahaan telah di-PHK dalam kurun waktu Januari hingga Februari 2025. Perusahaan yang paling terdampak pada sektor manufaktur (tekstil), dimana kasus terbesar berasal dari perusahaan go publik yang salah satunya adalah PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). Berdasarkan data Kementerian Ketenagakerjaan, Sritex melakukan PHK sebanyak 11.025 pekerja akibat proses kepailitan yang berlangsung sejak Agustus 2024 hingga Februari 2025 (Nurdifa, 2025). Dari total PHK yang dilakukan, sebanyak 340 pekerja terdampak pada bulan Agustus 2024. Kemudian, pada Januari 2025, jumlahnya meningkat menjadi 1.081 pekerja. Puncaknya terjadi pada 26 Februari 2025, di mana 9.604 pekerja dari sejumlah perusahaan Sritex Group seperti Sritex Sukoharjo, Primayuda Mandirijaya, Sinar Pantja Djaja, dan Bitratex Industries turut terkena dampak PHK (Harianto, 2025). Langkah dilakukannya PHK sebagai bagian dari efisiensi dan restrukturisasi setelah Mahkamah Agung menolak upaya kasasi dan peninjauan kembali atas status pailit terhadap Perusahaan Sritex (Fadilah, 2025).

Penyebab utama terjadinya kasus PHK ini berkaitan erat dengan kondisi keuangan Perusahaan Sritex yang kian memburuk, tingginya beban utang membuat ketidakmampuan perusahaan untuk menyelesaikan

kewajibannya kepada kreditur. Oleh karena itu, Perusahaan Sritex berada pada status kesulitan keuangan (*financial distress*), yang akhirnya berujung pada kebangkrutan di awal Maret 2025. Menurut pernyataan Menteri Ketenagakerjaan, selain tekanan finansial yang dialami, permintaan pasar global atas hasil produksi Perusahaan Sritex mengalami penurunan, akibatnya nilai penjualan Perusahaan Sritex turun dan menyebabkan kerugian setiap tahunnya (Nugraheny & Arief, 2025).

**Tabel 1. Aset, Liabilitas, Penjualan, dan Laba (Rugi) PT. Sri Rejeki Isman Tbk
Periode 2020-2023**

Perusahaan	Tahun	Aset	Liabilitas	Penjualan	Laba (Rugi)
PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Rupiah)	2020	26.122.302.588.200	16.637.859.547.855	18.090.641.161.320	1.203.510.648.340
	2021	17.610.703.427.174	23.301.416.779.124	12.093.307.556.239	(15.429.617.230.068)
	2022	11.920.895.392.088	24.098.536.919.936	8.179.022.017.272	(6.167.620.806.312)
	2023	10.019.726.889.925	24.761.277.398.450	5.018.935.686.984	(2.699.360.858.405)

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, Juni 2025)

Dari tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa kewajiban (*liabilitas*) berupa utang kepada pihak ketiga Perusahaan Sritex dari tahun 2020 hingga 2023 selalu mengalami peningkatan dengan nilai yang tidak sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Sritex telah memilih keputusan pendanaan untuk membiayai operasional perusahaan dari kewajiban atau utang pihak ketiga. Kewajiban yang berlebihan akan beresiko dalam ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Sari & Machdar, 2024). Data aset Perusahaan Sritex dari tahun 2021 hingga 2023 berturut-turut sebesar Rp 17.610.703.427.174, Rp 11.920.895.392.088, dan Rp 10.019.726.889.925 lebih rendah dibandingkan dengan kewajibannya yang berturut-turut sebesar Rp 23.301.416.779.124, Rp 24.098.536.919.936, dan Rp 24.761.277.398.450, hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Sritex berada dalam kondisi beresiko untuk memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, penjualan Perusahaan Sritex dari tahun 2020 hingga 2023 juga mengalami penurunan dengan nilai rata-rata persentase sebesar 34,72% yang tidak sedikit hingga menyebabkan kerugian setiap tahunnya. Artinya, Perusahaan Sritex tidak menunjukkan kinerja yang baik, hal ini akan berdampak pada keputusan investasi terhadap perusahaan. Kondisi keuangan yang tidak sehat bahkan memburuk sebagai akibat dari keputusan keuangan yang tidak optimal dikenal dengan istilah kesulitan keuangan atau *financial distress* (Munandar et al., 2023).

Financial distress menjadi suatu permasalahan serius karena menunjukkan penurunan keadaan *financial* suatu perusahaan yang dapat mengancam keberlanjutan perusahaan dimasa yang akan datang. *Financial distress* dapat menjadi objek setiap perusahaan untuk dilakukannya prediksi kebangkrutan (Zaky, 2022). Dalam hal memprediksi kebangkrutan, rasio keuangan perusahaan dari berbagai faktor dapat digunakan untuk menunjukkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan, salah satunya adalah Keputusan keuangan baik dari Keputusan pendanaan (Khotimah et al., 2020) maupun Keputusan investasi (Sari & Machdar, 2024).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber pendanaan perusahaan untuk membiayai rutinitas operasional dan investasinya. Keputusan pendanaan biasanya dapat dicerminkan dari tingkat rasio utang (*leverage*) perusahaan yang menunjukkan bahwa sumber pendanaan tersebut berasal dari pihak eksternal (Sari & Machdar, 2024). *Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya sampai jatuh tempo sehingga menimbulkan kondisi *financial distress* (Dini et al., 2021). Hal ini juga dapat dikarenakan perusahaan memiliki jumlah kewajiban yang hampir sama bahkan lebih besar dibandingkan dengan aktivitya.

Keputusan investasi dari sudut pandang investor pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dimasa yang akan datang. Ketika perusahaan mengindikasikan *lose* dimasa depan atas peluang investasi, investor cenderung tidak merespons secara antusias (Sari & Machdar, 2024). Keputusan investasi dapat dicerminkan dari peluang investasi investor (*Investment Opportunity Set*) yang menunjukkan keputusan investor kepada perusahaan untuk mengalokasikan dana yang dimilikinya agar dikelola dan menghasilkan *return*. Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi menunjukkan respon positif investor terhadap performa perusahaan dalam mengoptimalkan aset dan

sumber daya lainnya yang dimiliki untuk menghasilkan laba secara maksimal (Amanda et al., 2024). Hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki performa keuangan yang sehat. Sebaliknya, jika tingkat *investment opportunity set* rendah maka mengindikasikan bahwa perusahaan tidak optimal memanfaatkan aset dan sumber daya lainnya yang dimiliki untuk memberikan *return* kepada investor. Hal ini menunjukkan terdapat masalah serius terhadap kinerja perusahaan yang dapat berupa masalah *financial distress* (Sari & Machdar, 2024).

Keputusan keuangan yang terjadi pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh proporsi struktur kepemilikan manajemen atas hubungannya terhadap *financial distress* (Rahmansyah et al., 2024). Kepemilikan saham oleh manajemen, baik oleh komisaris maupun direksi, mencerminkan porsi kepentingan manajemen terhadap perusahaan. Semakin dominan kepemilikan tersebut, semakin tinggi pula komitmen manajemen dalam mengatur perusahaan secara optimal demi kepentingan bersama. Tingginya tingkat tanggung jawab ini diharapkan mampu meminimalkan kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi *financial distress* (Komala & Triyani, 2019).

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda dalam menguji berbagai faktor yang mempengaruhi *financial distress* dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian dari Komala & Triyani (2019) membuktikan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*, tetapi kepemilikan manajerial tidak memberikan efek hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*. Dini et al (2021) dan Saputri et al (2023) membuktikan bahwa susunan modal berupa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan Lausiri (2022) membuktikan *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, serta kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil Lausiri (2022) didukung dengan penelitian Natya (2020) yang membuktikan *leverage* juga tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Kemudian, hasil penelitian Sari & Machdar (2024) membuktikan bahwa *investment opportunity set* dan *solvency* yang direfleksikan dengan *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh pada *financial distress*, kepemilikan manajerial juga memberikan efek moderasi pengaruh antara *investment opportunity set* dan *solvency* terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hal diatas, penelitian terkait pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dimana kepemilikan manajerial menjadi pemoderasi perlu kiranya dilakukan pengujian kembali dengan tetap melibatkan peluang investasi (*investment opportunity set*) pada penelitian ini, karena belum banyak yang melakukan *research*. Selain itu, penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya, dimana studi ini menggabungkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam konteks perusahaan Consumer Cyclical–Apparel & Luxury Goods pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 – 2023. Hal ini dikarenakan dalam perusahaan tersebut ditemukan fenomena kebangkrutan dari perusahaan raksasa tekstil yaitu PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) tahun 2025. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari keputusan pendanaan dan keputusan investasi dalam prediksi kebangkrutan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi.

Studi Literatur

Teori Trade off

Trade off adalah penggabungan teori struktur modal Modigliani dan Miller (1963) dengan memperhitungkan biaya dari *distress* dan *agency* yang menandakan potensi *trade-off* antara *tax saving* dari utang dengan *cost of distress* (Hayat et al., 2018:299). *Trade off* dalam struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal untuk mendanai rutinitas operasional perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mengendalikan tingkat utangnya, sebab akumulasi utang yang terlalu besar dapat merugikan nilai perusahaan dan meningkatkan potensi terjadinya risiko keuangan dan kesulitan keuangan (Sari & Machdar, 2024).

Teori Agensi

Agensi adalah teori dari Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan antara *principal* selaku pihak pemilik perusahaan dengan *agent* selaku pihak manajemen. Teori ini menjelaskan bahwa

principal memberikan kewenangan kepada *agent* untuk mengelola perusahaan, namun dalam pelaksanaannya *agent* bertindak berdasarkan hasrat pribadinya, sehingga memicu konflik kepentingan antara dengan *principal*. Selain itu, semua informasi yang berhubungan dengan perusahaan lebih banyak diketahui oleh *agent* sedangkan *principal* hanya menerima sedikit atas informasi tentang perusahaan, dalam teori agensi hal ini dapat menimbulkan masalah asimetri informasi atau ketidakseimbangan informasi (Amanda et al., 2024). Namun, ketika seorang *agent* menjadi *principal* dalam perusahaan, maka *agent* akan bertindak sesuai dengan tujuan dari seorang *principal*.

Teori Sinyal

Teori sinyal dari Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh manajemen digunakan sebagai petunjuk bagi para pemegang saham terkait potensi peningkatan nilai perusahaan di masa depan. Melalui informasi tersebut, investor dapat menilai prospek perusahaan dan membedakan antara perusahaan yang memiliki kinerja baik dan yang kurang menjanjikan. Informasi ini pun menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Putri & Challen, 2021). Ketika manajemen menunjukkan kinerja yang tidak sesuai dengan harapan dari investor, maka informasi tersebut akan menjadi pertimbangan bahkan memicu timbulnya rasa tidak antusias oleh investor untuk berinvestasi.

Financial Distress

Financial distress yaitu kondisi ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius. Dari Platt dan Platt (2002), *financial distress* diartikan sebagai fase turunnya kondisi finansial sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Ciri utama dari keadaan ini adalah ketidakmampuan perusahaan untuk menyediakan dana yang diperlukan guna memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo (Farha et al., 2020). Kebangkrutan sendiri terjadi ketika total aset perusahaan tidak lagi mampu menutupi seluruh liabilitas yang ada. Dalam situasi seperti ini, perusahaan menghadapi risiko gagal bayar yang dapat memicu krisis likuiditas dan berpotensi mengarah pada kebangkrutan. Karena kebangkrutan berpotensi dialami oleh semua perusahaan, penting bagi manajemen untuk melakukan antisipasi melalui kegiatan prediksi kebangkrutan (Munandar et al., 2023).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan komponen struktur modal yang akan membiayai keberlanjutan perusahaan dimasa yang akan datang, baik untuk rutinitas operasional maupun investasi jangka pendek dan jangka panjang. Keputusan pendanaan dapat direfleksikan dengan rasio utang (*leverage*) perusahaan yang menunjukkan bahwa sumber pendanaan tersebut berasal dari pihak eksternal perusahaan (Suhendar & Paramita, 2024). *Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya sampai jatuh tempo sehingga dapat menimbulkan kondisi keuangan yang tidak sehat (*financial distress*) (Dini et al., 2021). Apabila perusahaan dalam jangka waktu tepat atau lebih jatuh tempo tidak dapat menyelesaikan kewajibannya, maka perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal ini juga dapat dikarenakan perusahaan memiliki jumlah kewajiban yang hampir sama bahkan lebih besar dibandingkan dengan aktivasnya. Sesuai dengan teori *trade off* bahwa struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal untuk mendanai rutinitas operasional dan investasi perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui profitabilitas (Lausiri, 2022). Teori ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mengendalikan tingkat utangnya, sebab akumulasi utang yang terlalu besar dapat merugikan nilai perusahaan dan meningkatkan potensi terjadinya risiko keuangan (*financial distress*) (Sari & Machdar, 2024). Hasil penelitian dari Komala & Triyani (2019), Rachmawati & Retnani (2020), Septiana & Puspa Sari (2021), Dini et al (2021), Saputri et al (2023), dan Sari & Machdar (2024) yang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan struktur pembiayaan utang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi oleh investor terhadap perusahaan dapat dipengaruhi dari *return* yang dihasilkan perusahaan dimasa depan. Keputusan investasi merupakan ketetapan jumlah dana yang diinvestasikan oleh investor kepada pihak manajemen perusahaan, dimana dana tersebut dialokasikan oleh perusahaan ke

berbagai bentuk investasi yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Hasil keputusan ini mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola aset untuk mencapai sasaran jangka pendek maupun jangka panjang (Suhendar & Paramita, 2024). Keputusan investasi dapat tercermin melalui peluang investasi investor (*Investment Opportunity Set*), yang mengindikasikan pilihan investor dalam menempatkan dananya kepada perusahaan untuk dikelola demi memperoleh imbal hasil. Tingginya tingkat *investment opportunity set* pada suatu perusahaan mencerminkan keyakinan investor terhadap kapasitas perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya secara optimal guna memaksimalkan profitabilitas (Amanda et al., 2024). Sebaliknya, tingkat *investment opportunity set* yang rendah mengisyaratkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan aset dan sumber daya lainnya secara maksimal dalam menghasilkan imbal hasil bagi investor, karena perusahaan menggunakan dana investasi tersebut untuk tindakan yang lain. Kondisi ini mencerminkan adanya isu serius dalam kinerja perusahaan yang dapat berujung pada terjadinya *financial distress* (Sari & Machdar, 2024). Sesuai dengan teori sinyal bahwa ketika manajemen menunjukkan kinerja yang tidak sesuai dengan harapan dari investor, maka informasi tersebut akan menjadi pertimbangan bahkan memicu timbulnya rasa tidak antusias oleh investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian dari Nanda et al (2018) dan Sari & Machdar (2024) yang berkaitan dengan keputusan investasi perusahaan menunjukkan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat ditunjukkan pada jumlah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu strategi untuk meredam konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, serta menyelaraskan kepentingan keduanya. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer diharapkan memiliki rasa tanggung jawab dan keterikatan yang lebih kuat, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat diminimalkan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin tinggi kemungkinan tercapainya keselarasan kepentingan yang berdampak pada berkurangnya risiko *financial distress* (Natya, 2020). Teori agensi menjelaskan bahwa *principal* memberikan kewenangan kepada *agent* untuk mengelola perusahaan, namun dalam pelaksanaannya *agent* bertindak berdasarkan kepentingan pribadinya. *Leverage* yang tinggi bisa terjadi karena adanya hasrat *agent* untuk mencapai kepentingannya. Untuk mengurangi masalah agensi ini, *agent* diberikan kebijakan dapat berkontribusi menikmati *return* dari perusahaan dengan turut berinvestasi menjadi *principal*. Adanya komposisi kepemilikan manajerial oleh *agent* terhadap perusahaan seperti *principal*, maka diharapkan tujuan dan kepentingan antara *agent* dan *principal* menjadi selaras terutama dalam hal kinerja perusahaan yang baik. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan *agent* dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memastikan jumlah kewajiban yang optimal sehingga dapat meminimalkan terjadinya *financial distress* (Sari & Machdar, 2024). Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial ini, ketika *investment opportunity set* perusahaan rendah, *agent* akan berupaya agar peluang investasi perusahaan dapat meningkat dengan berbagai cara seperti melakukan restrukturisasi keuangan, meningkatkan transparansi dan kualitas laporan keuangan, efisiensi operasional, meningkatkan *free cash flow*, restrukturisasi kepemilikan, dan meningkatkan *corporate governance*. Manajer juga akan berusaha berinvestasi ke dalam perusahaan agar dana yang terkumpul dapat dikelola secara optimal untuk menghasilkan laba maksimal. Hal ini diharapkan agar kinerja perusahaan dapat kembali normal dan masalah *financial distress* terselesaikan. Hasil penelitian dari Sari & Machdar (2024) menunjukkan kepemilikan manajerial mampu memperlemah pengaruh *solvency* yang diukur menggunakan rasio *debt to aset* terhadap *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap *financial distress*.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan literatur diatas, pengajuan hipotesis pada penelitian ini terdiri dari:

H₁ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan

H₃ : Pengaruh keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan diperlemah oleh kepemilikan manajerial

H₄ : Pengaruh keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan diperkuat oleh kepemilikan manajerial

Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian yang berjenis asosiatif kuantitatif pada hubungan kausalitas. Maksudnya penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi keterkaitan kausal antara dua atau lebih variabel, guna memahami hubungan sebab dan akibat yang terjadi di antara variabel-variabel tersebut (Feryansyah et al., 2020). Objek penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk kategori *Consumer Cyclicals* dengan sub sektor *Apparel & Luxury Goods* tahun 2020 – 2023, dimana dalam data tersebut ditemukan fenomena kebangkrutan dari perusahaan raksasa tekstil yaitu PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) tahun 2025.

Data pada penelitian ini diperoleh dengan cara teknik *nonprobability sampling*, khususnya metode *purposive sampling*, di mana pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang diambil sebanyak 19 perusahaan yang menyediakan secara lengkap data-data yang diperlukan dalam laporan keuangan untuk mengukur variabel-variabel penelitian. Laporan keuangan diakses dari laman www.idx.co.id.

Model dan hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) melalui aplikasi smartPLS 3.0. PLS termasuk dalam pendekatan statistik *Structural Equation Modelling* (SEM) berdasarkan komponen atau varians yang memungkinkan analisis simultan terhadap model pengukuran dan model struktural (Abdillah & Jogiyanto, 2015:256). PLS-SEM digunakan dalam penelitian ini karena lebih fleksibel terhadap distribusi data dan mampu memberikan estimasi yang baik meskipun dengan ukuran sampel yang kecil atau sedang. Proses analisis dengan PLS secara umum mencakup dua tahapan, yaitu: (1) menguji *Outer Model* dan (2) menguji *Inner Model* (Ghozali & Latan, 2015:47). Uji outer model terdiri dari uji validitas dan reliabilitas serta uji R-Square, dimana outer model dapat diterima jika hasil uji validitas dan reliabilitas lebih dari 0,7. Sedangkan inner model hanya untuk pengujian hipotesis.

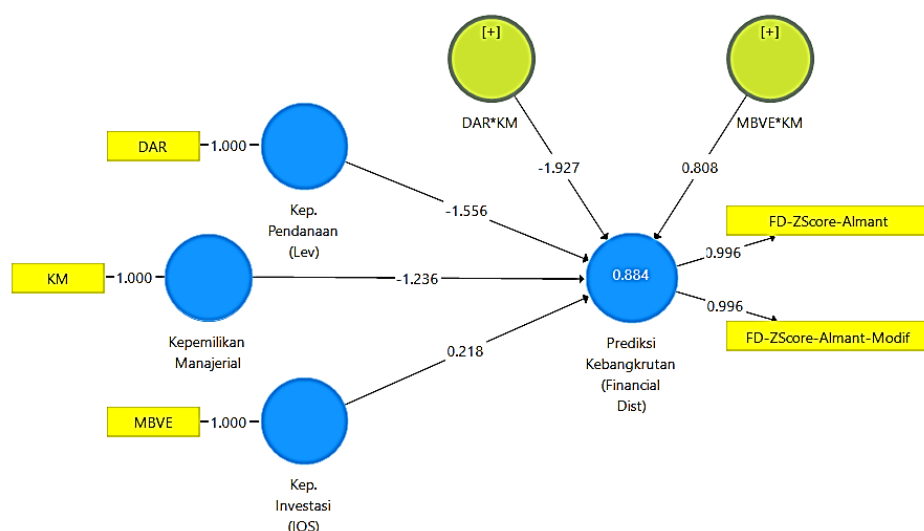
Berdasarkan metode PLS yang digunakan, variabel dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi 3 bagian: (1) Variabel independent atau eksogen (X) yaitu variabel yang berperan memberikan pengaruh terhadap variabel dependen atau endogen. Variabel eksogen terdiri dari keputusan pendanaan (*leverage*) dan Keputusan investasi (*investment opportunity set*). (2) Variabel dependen atau endogen (Y) yaitu variabel yang terpengaruh atas variabel independent atau eksogen. Variabel endogen yaitu prediksi kebangkrutan (*financial distress*). (3) Variabel moderasi (Z) yaitu variabel yang memberikan efek kuat atau lemah hubungan variabel eksogen dengan endogen. Variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial.

Hasil

Hasil Uji Outer Model

Uji Validitas

Pengujian validitas suatu model ditunjukkan dari hasil pengujian validitas konvergen dan diskriminan. Pengujian validitas konvergen bertujuan untuk menilai seberapa baik masing-masing indikator suatu konstruk berkorelasi satu sama lain. Validitas konvergen dilakukan dengan mengamati nilai *loading factor* yang diperoleh dari setiap indikator dalam suatu konstruk. Nilai *loading factor* yang ideal sebaiknya melebihi 0,7, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa indikator yang dimaksud secara signifikan merepresentasikan konstruk yang diukur. Berikut disajikan hasil analisis untuk mengidentifikasi validitas konvergen:



Gambar 1. Validitas Konvergen

Berdasarkan gambar 1 diatas, dapat disimpulkan bahwa penyajian nilai *loading factor* untuk indikator prediksi kebangkrutan yang diukur dengan Z-Score Almant dan Z-Score Almant Modifikasi sebesar 0,996. Karena nilai tersebut melebihi ambang batas 0,7, maka masing-masing indikator dianggap signifikan dalam mengukur konstruk yang dimaksud. Sedangkan, konstruk yang lain seperti keputusan pendanaan (*leverage*) dengan pengukuran *debt to asset ratio* (DAR), keputusan investasi (*investment opportunity set IOS*) dengan pengukuran *market to book value equity* (MBVE), dan kepemilikan manajerial tidak dilakukan pengujian validitas konvergen karena hanya memiliki satu indikator. Sedangkan, pengujian validitas diskriminan dilakukan dengan metode analisis *cross loading*, yaitu membandingkan korelasi setiap indikator dengan seluruh konstruk yang ada, Validitas diskriminan dinyatakan tercapai apabila indikator menunjukkan korelasi tertinggi terhadap konstruk yang dimaksud, dibandingkan dengan korelasinya terhadap konstruk lainnya.

Tabel 2. Validitas Diskriminan

Konstruk	Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)
Indikator	
DAR	-0,905
FD-ZScore-Almant	0,996
FD-ZScore-Almant-Modif	0,996
KM	0,197
KM * DAR	0,266
KM * MBVE	-0,030
MBVE	0,168

Sumber: Hasil olah data dengan SmartPLS 3.0

Berdasarkan table 2 diatas, nilai korelasi antara indikator dengan masing-masing konstraknya lebih tinggi dibandingkan dengan korelasinya terhadap konstruk yang lain. Konstruk prediksi kebangkrutan (*financial distress*) yang diukur dengan dua indikator yaitu z-score almant dan z-score almant modifikasi memiliki nilai korelasi sebesar 0,996. Dimana nilai tersebut juga lebih tinggi dibandingkan lainnya.

Sehingga, *outer model* dari indikator dengan konstruksya dapat dikatakan valid dari pengujian validitas diskriminan. Sedangkan, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kepemilikan manajerial tidak dilakukan pengujian validitas diskriminan karena hanya memiliki satu indikator.

Uji Reliabilitas

Pengujian reliabilitas bertujuan untuk menguji apakah indikator-indikator dalam konstruk bersifat konsisten dalam mengukur konsep laten yang sama. Maksudnya adalah indikator-indikator dalam satu konstruk saling mendukung dan stabil satu dengan lainnya. *Outer model* dikatakan reliabel apabila nilai dari *Cronbach's Alpha (CA)*, *Composite Reliability (CR)*, dan *Average Variance Extracted (AVE)* memiliki nilai lebih dari standar yaitu 0,7. Berikut nilai dari hasil pengujian reliabilitas:

Tabel 3. Uji Reliabilitas

Konstruk	Cronbach's Alpha	Reliabilitas Komposit	Rata-rata Varians Diekstrak (AVE)
Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	0,992	0,996	0,992

Sumber: Hasil olah data dengan SmartPLS 3.0

Berdasarkan table 3 diatas, nilai konstruk prediksi kebangkrutan pada *Cronbach's Alpha (CA)*, *Composite Reliability (CR)*, dan *Average Variance Extracted (AVE)* berturut-turut sebesar 0,992, 0,996, dan 0,992. Nilai tersebut lebih tinggi dari nilai 0,7 sehingga dapat dikatakan bahwa dua indikator dari konstruk prediksi kebangkrutan (*financial dist*) yaitu indikator satu (Z-Score Almant) dan indikator dua (Z-Score Almant Modifikasi) lolos uji reliabilitas. Sedangkan, untuk konstruk yang lain tidak dilakukan uji reliabilitas karena hanya memiliki satu indikator.

Uji R-Square (R^2)

Pengujian nilai *R-square* (R^2) bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel eksogen mampu menjelaskan atau memengaruhi variabel endogen dalam suatu model. Di bawah ini disajikan hasil analisis terhadap nilai R^2 sebagai indikator kekuatan penjelasan model:

Tabel 4. R-Square

Konstruk	R Square	Adjusted R Square
Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	0,884	0,876

Sumber: Hasil olah data dengan SmartPLS 3.0

Tabel 4 menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0,884 atau setara dengan 88,4%. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, kepemilikan manajerial secara kolektif berkontribusi dalam menjelaskan prediksi kebangkrutan, dengan kepemilikan manajerial berperan sebagai variabel pemoderasi. Sementara itu, sebesar 11,6% dari variasi prediksi kebangkrutan digambarkan oleh faktor-faktor lain yang berada di luar cakupan model penelitian ini.

Hasil Uji Inner Model

Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk menilai sejauh mana hipotesis yang diajukan memperoleh dukungan empiris. Hasil dari pengujian hipotesis ditunjukkan dari koefisien, *t-statistic*, serta tingkat signifikansi dari hasil *path coefficients*. Berikut ini disajikan hasil uji hipotesis sebagai dasar penarikan kesimpulan terhadap hubungan antar variabel dalam model:

Tabel 5. Path Coefficients

Hubungan Variabel	Sampel Asli (O)	T Statistik (O/STDEV)	P Values
Kep. Pendanaan (Lev) -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	-1,556	5,366	0,000
Kep. Investasi (IOS) -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	0,218	1,162	0,123
DAR*KM -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	-1,927	2,505	0,006
MBVE*KM -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	0,808	1,634	0,051

Sumber: Hasil olah data dengan SmartPLS 3.0

Tabel 5 diatas merupakan hasil dari analisis *bootstrapping* yang digunakan untuk mengestimasi distribusi dari suatu statistik melalui *resampling* data yang telah dikumpulkan. Hubungan keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan mempunyai *t-statistic* 5,366 > 1,69 dan *p value* 0,000 < 0,05. Ini menunjukkan adanya hubungan signifikan antara keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan. Sedangkan koefisien -1,556 menunjukkan keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif terhadap prediksi kebangkrutan. Jadi, **H₁ Diterima**. Hubungan keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan mempunyai *t-statistic* 1,162 < 1,69 dan *p value* 0,123 > 0,05. Ini menunjukkan tidak adanya hubungan signifikan antara keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan. Sedangkan koefisien 0,218 menunjukkan keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap prediksi kebangkrutan. Sehingga **H₂ Ditolak**. Hubungan interaksi antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan dimana kepemilikan manajerial berperan untuk memperlemah hubungan antara keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan mempunyai *t-statistic* 2,505 > 1,69 dan *p value* 0,006 < 0,05. Ini menunjukkan adanya hubungan signifikan antara interaksi keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan. Sedangkan koefisien -1,927 menunjukkan kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan. Dari hasil tersebut maka **H₃ Diterima**. Sedangkan, hubungan interaksi antara keputusan investasi dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan dimana kepemilikan manajerial berperan untuk memperkuat hubungan antara keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan mempunyai *t-statistic* 1,634 < 1,69 dan *p value* 0,051 > 0,05. Ini menunjukkan tidak adanya hubungan signifikan antara interaksi keputusan investasi dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan. Sedangkan koefisien 0,808 menunjukkan kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan. Dari hasil tersebut maka **H₄ Ditolak**.

Tabel 6. Total Efek Moderasi

Hubungan Variabel	Sampel Asli (O)	T Statistik (O/STDEV)	P Values
Kepemilikan Manajerial -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	-1,236	2,292	0,011
DAR*KM -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	-1,927	2,505	0,006
MBVE*KM -> Prediksi Kebangkrutan (Financial Dist)	0,808	1,634	0,051

Sumber: Hasil olah data dengan SmartPLS 3.0

Tabel 6 diatas menunjukkan *t-statistic* antara kepemilikan manajerial dengan prediksi kebangkrutan adalah 2,292 > 1,69 dan *p value* 0,011 < 0,05, ini menunjukkan ada hubungan signifikan antara keduanya. Nilai *t-statistic* antara hubungan interaksi keputusan pendanaan dan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan adalah 2,505 > 1,69 dan *p value* 0,006 < 0,05, ini menunjukkan ada hubungan pengaruh yang signifikan. Kemudian, nilai *t-statistic* antara hubungan interaksi keputusan investasi dan

kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan adalah $1,634 < 1,69$ dan $p \text{ value } 0,051 > 0,05$, ini menunjukkan ada hubungan pengaruh yang tidak signifikan.

Berdasarkan penjelasan hasil total efek moderasi diatas, maka dapat dikatakan tipe moderasi yang terjadi adalah (1) Moderasi Parsial yang dikenal juga dengan nama Quasi Moderator, tipe ini terjadi pada hubungan kepemilikan manajerial dengan prediksi kebangkrutan yang signifikan karena berpengaruh secara langsung, dan berperan sebagai moderator antara hubungan keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan (signifikan). (2) Moderasi sebagai *intervening, exogen, antecedent* atau *predictor*, karena hubungan kepemilikan manajerial dengan prediksi kebangkrutan adalah signifikan tetapi hubungan interaksinya dengan keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan adalah tidak signifikan.

Pembahasan

Hipotesis pertama yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan dapat diterima. Hasil hipotesis ini tidak mendukung hasil penelitian dari Komala & Triyani (2019), Rachmawati & Retnani (2020), Septiana & Puspa Sari (2021), Dini et al (2021), Saputri et al (2023), dan Sari & Machdar (2024) yang membuktikan *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*, karena hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif. Dimana *leverage* yang seharusnya menggambarkan keadaan beban utang perusahaan, harus diselesaikan pada saat jatuh tempo. *Leverage* yang tinggi akan memicu risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya sehingga dapat menimbulkan kondisi keuangan yang tidak sehat (*financial distress*) (Dini et al., 2021). Dalam teori *trade-off* bahwa perusahaan yang memilih utang sebagai struktur modal yang dominan harus dalam tingkat yang optimal untuk aktivitas perusahaan. Artinya, perusahaan perlu mengendalikan tingkat utangnya, sebab akumulasi utang yang terlalu besar dapat merugikan perusahaan (Sari & Machdar, 2024). Pengaruh negatif dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi utang yang digunakan untuk keperluan aktivitas operasional dan investasi perusahaan, maka cenderung tidak menimbulkan kondisi prediksi kebangkrutan (*financial distress*). Sesuai dengan teori *trade-off*, hal ini bisa saja terjadi apabila perusahaan masih menjaga jumlah nominal utangnya agar tetap berada pada titik keseimbangan (optimal), sehingga berapapun tingginya utang perusahaan tidak secara otomatis menyebabkan *financial distress*. Perusahaan akan menggunakan utang dengan bijak dan memanfaatkan peluang dari regulasi perpajakan agar perusahaan dapat meningkatkan peluang profitabilitas dan likuiditas (Lausiri, 2022).

Hipotesis kedua yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil hipotesis ini tidak mendukung hasil penelitian dari Nanda et al (2018) dan Sari & Machdar (2024) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Keputusan investasi adalah investasi yang dilakukan oleh investor kepada perusahaan dengan keputusan yang telah jelas atau pasti. Investor melakukan investasi tentunya melihat kinerja dan peluang *return* dari perusahaan tersebut. Keputusan investasi oleh investor akan mencerminkan bahwa perusahaan telah memiliki strategi dalam mengelola aset untuk mencapai harapan investor baik jangka pendek dan jangka panjang (Suhendar & Paramita, 2024). Dalam teori sinyal, perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam meningkatkan laba dan *return* sangat baik untuk kepentingan perusahaan dan investor. Pengaruh positif tidak signifikan dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi peluang investasi maka tidak menimbulkan kondisi prediksi kebangkrutan (*financial distress*) pada perusahaan. Artinya, ada tidaknya investor melakukan investasi kepada perusahaan, tidak menunjukkan bahwa perusahaan mengalami masalah kebangkrutan karena kondisi *financial distress* atau tidak mengalami masalah kebangkrutan tersebut. Investor akan tetap melakukan investasi dengan melihat kondisi perusahaan dari sudut pandang kinerja non-keuangannya seperti tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dapat dilihat pada pelaporan keberlanjutan perusahaan, transparansi dan akuntabilitas tata kelola perusahaan yang dilaporkan, dan kinerja lainnya.

Hipotesis ketiga yang menyatakan pengaruh keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan diperlemah oleh kepemilikan manajerial dapat diterima. Hasil hipotesis ini mendukung hasil penelitian dari

Sari & Machdar (2024) yang menunjukkan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *solvency* yang diukur dengan rasio *debt to aset* terhadap *financial distress*. Keputusan pendanaan yang digunakan untuk pembiayaan operasional dan investasi pada perusahaan diputuskan melalui utang (*leverage*). *Leverage* menimbulkan biaya tetap dan biaya bunga yang harus dilunaskan oleh perusahaan pada saat jatuh tempo. Ketika *leverage* perusahaan semakin tinggi, maka biaya tetap dan biaya bunga perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan yang tidak konsisten dalam menjaga dan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai profitabilitas dan likuiditas akan memicu timbulnya masalah keuangan perusahaan (*financial distress*) bahkan kebangkrutan (Dini et al., 2021). Pengaruh negatif signifikan atas hubungan interaksi antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap prediksi kebangkrutan. Sesuai teori agensi bahwa *agent* sebagai pengelola perusahaan juga diberikan kesempatan untuk menjadi *principal* atau pemilik perusahaan. Hal ini dilakukan karena dapat meminimalkan biaya agensi dan meredakan hasrat *agent* untuk memanfaatkan pinjaman (*leverage*) dari pihak ketiga untuk kepentingan pribadinya. Kepemilikan manajerial oleh *agent* mengindikasikan bahwa *agent* akan bekerja sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga diharapkan apa yang menjadi tujuan antara *agent* dan *principal* dapat selaras dengan tujuan perusahaan. Selain itu, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan *agent* dapat mengambil keputusan yang tepat dalam mengelola dan memanfaatkan kewajiban (*leverage*) dengan optimal sehingga dapat meminimalkan terjadinya *financial distress* (Sari & Machdar, 2024).

Hipotesis keempat yang menyatakan pengaruh keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan diperkuat oleh kepemilikan manajerial tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil hipotesis ini tidak mendukung hasil penelitian dari Sari & Machdar (2024) yang menunjukkan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *financial distress*. Keputusan investasi dari perspektif investor menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan laba dan *return* bagi investor (Amanda et al., 2024). Namun, saat peluang investasi oleh investor rendah, hal ini mengindikasikan bahwa ada informasi *badnews* yang diterima oleh investor terkait kinerja perusahaan. Apabila pemegang saham menjual kepemilikannya dan calon investor tidak tertarik untuk berinvestasi, hal ini akan menurunkan nilai pembiayaan perusahaan dari modal (ekuitas), dan berpotensi mengarah pada kondisi keuangan yang tertekan atau *financial distress* (Sari & Machdar, 2024). Pengaruh positif tidak signifikan atas hubungan interaksi antara keputusan investasi dengan kepemilikan manajerial terhadap prediksi kebangkrutan dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh kuat atas hubungan keputusan investasi terhadap prediksi kebangkrutan. Artinya, ketika tingkat peluang investasi oleh investor itu tinggi ataupun rendah terhadap perusahaan saat terjadinya *financial distress*, pengelola perusahaan yaitu *agent* tidak antusias untuk bertindak menyelesaikan masalah *financial distress* tersebut. Padahal terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan atas kondisi tersebut seperti melakukan restrukturisasi keuangan, meningkatkan transparansi dan kualitas laporan keuangan, efisiensi operasional, meningkatkan *free cash flow*, restrukturisasi kepemilikan, dan meningkatkan *corporate governance*. *Agent* juga dapat mengalokasikan dananya untuk diinvestasikan ke perusahaan agar dikelola secara maksimal dalam menghasilkan laba. Hal ini tidak selaras dengan teori agensi bahwa *agent* akan bertindak seperti *principal* ketika *agent* memiliki kepentingan yang sama seperti *principal* pada umumnya, yaitu memiliki saham (kepemilikan manajerial) sehingga dapat memengaruhi keputusan atas kebijakan perusahaan.

Kesimpulan

Salah satu faktor penyebab maraknya pemutusan hubungan kerja pada perusahaan besar terutama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah masalah kesulitan keuangan atau *financial distress* yang terjadi pada perusahaan hingga berpotensi kebangkrutan. Banyak perusahaan yang mengalami *financial distress* disebabkan pinjaman uang dari pihak ketiga yang jumlahnya melebihi batas optimal, dimana perusahaan tidak mampu mengelola dan menyelesaikannya pada saat jatuh tempo. Ketika investor

menerima informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat, maka investor akan merespon dengan cara tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut. Artinya, peluang investasi perusahaan menjadi lemah karena kondisi *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, faktor yang dapat memicu timbulnya *financial distress* adalah keputusan pendanaan dari pinjaman yang tidak optimal dan keputusan investasi yang lemah dari pihak investor. Namun, seorang *agent* yang memiliki kepemilikan manajerial sebagai pemilik perusahaan memiliki tanggungjawab dan kepentingan yang sama dengan *principal*, sehingga *agent* akan berusaha melakukan strategi-strategi yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial sebagai wujud terbentuknya keselarasan tujuan *agent* dan *principal* akan memotivasi *agent* untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaan, yang salah satunya dalam mengelola leverage secara optimal. Walaupun peran kepemilikan manajerial tidak cukup kuat dalam merespon peluang investasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh keputusan pendanaan yang direfleksikan dengan *leverage* dan keputusan investasi yang direfleksikan dengan *investment opportunity set* terhadap *financial distress*, serta penelitian yang menguji kepemilikan manajerial sebagai moderasi dalam mempengaruhi antar variabel, memiliki hasil penelitian yang bervariasi. Sehingga, perlu kiranya penelitian berikutnya dapat melakukan pengujian kembali terhadap variabel tersebut dan diharapkan dapat memperluas sampel penelitian, penggunaan variabel yang lebih banyak dan variatif untuk mengetahui faktor-faktor penyebab terjadinya kebangkrutan atau *financial distress* pada perusahaan, serta tetap menggunakan variabel mediasi dan moderasi untuk mengetahui efek terhadap interaksi variabel independent dan dependen.

Referensi

- Abdillah, W., & Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) Dalam Penelitian Bisnis*. Andi Offset.
- Amanda, S. T., Syafei, J., & Yetti, F. D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Investment Opportunity Set dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023). *Jurnal Rumpun Ilmu Ekonomi*, 2(4), 274–289.
- Dini, S., Selvia, Octavia, V., & Sidebang, C. N. B. (2021). Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Financial Distress pada Perusahaan Perdagangan Besar di BEI Periode 2017-2019. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(11), 2761–2773. <https://www.semanticscholar.org/reader/289f359a7a225247581baeec6b020c7d601b3436>
- Fadilah, I. (2025). Menaker Beberkan Kronologi Sritex Tutup - PHK 11.025 Buruh. Detifinance. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-7817585/menaker-beberkan-kronologi-sritex-tutup-phk-11-025-buruh>
- Farha, Handajani, L., & Ketut Surasni, N. (2020). the Role of Accounting Conservatism in the Influence of Financial Distress and Leverage To Disclosure on Sustainability Reporting. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 3. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/29003>
- Feryansyah, Handajani, L., & Hermanto. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Agresivitas Pajak dengan Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal EMBA*, 8(4), 140–155.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris (Edisi 2)*. Universitas Diponegoro.
- Hariato, M. (2025). Kemnaker Catat PHK Sritex Group Capai 11.025 Pekerja. Antaranews.

- <https://www.antaranews.com/berita/4702821/kemnaker-catat-phk-sritex-group-capai-11025-pekerja>
- Hayat, A., Noch, M. Y., Hamdani, Rumasukun, M. R., Rasyid, A., & Nasution, M. D. (2018). *Manajemen Keuangan* (A. Ikhsan (ed.); I. Madenatera).
- Khotimah, K., Yuliana, I., Manajemen, J., & Ekonomi, F. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Sub Sektor Semen Tahun 2014-2018). *Jurnal Manajemen*, 10(1), 37–44. <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id>
- Komala, F., & Triyani, Y. (2019). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Lausiri, N. (2022). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi*.
- Munandar, A., Rahmatiah, N. ., Darmawan, I., & Nurhayati. (2023). Penilaian Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan Periode 2019-2021 dengan Menggunakan Metode altman Z-Score. *Jurnal Cahaya Mandalika*, 4, 68–80. <https://ojs.cahayamandalika.com/index.php/JCM/article/view/1483>
- Nanda, S. T., Zenita, R., Anita, R., & Abdillah, M. R. (2018). The Role of Investment Opportunity Set on Financially Distressed Firm's Value. *International Journal of Engineering & Technology*, 7(July 2019), 118–121. <https://doi.org/10.14419/ijet.v7i3.35.29277>
- Natya, N. P. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi* (Vol. 53, Issue 9).
- Nugraheny, D. E., & Arief, T. M. V. (2025). *Menaker Beberkan 7 Penyebab Utama PHK Naik pada 2025*. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2025/05/05/114902826/menaker-beberkan-7-penyebab-utama-phk-naik-pada-2025>
- Nurdifa, A. R. (2025, March 16). *38 Pabrik PHK Massal hingga Tutup dalam 3 Bulan Pertama 2025*. Ekonomi. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20250316/257/1861752/38-pabrik-phk-massal-hingga-tutup-dalam-3-bulan-pertama-2025/All>
- Putri, M. E., & Challen, A. E. (2021). Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 5(2), 126–141. <https://doi.org/10.46367/jas.v5i2.425>
- Rachmawati, L., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–17.
- Rahmansyah, A. I., Hudzafidah, K., & Bahri, M. S. (2024). Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress di Indonesia. *Relasi : Jurnal Ekonomi*, 20(2), 369–385. <https://doi.org/10.31967/relasi.v20i2.1110>
- Saputri, D. U., Krisnawati, L., & Rizqiyah, M. F. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Audit Internal Dan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(1), 359–375. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Sari, A. P., & Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, dan Solvency terhadap Financial Distress Dimoderasi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 111–123. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.545>

- Septiana, G., & Puspa Sari, P. A. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, 5(1), 71–84. <https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.461>
- Suhendar, R. P. A., & Paramita, V. S. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 13(1), 99. <https://doi.org/10.35906/equili.v13i1.1883>
- Zaky, M. (2022). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) Periode 2017-2021. *Ekonomak*, 5(3), 248–253. <https://www.ejournal.stiepgri.ac.id/index.php/ekonomak/article/view/200>