Jurilma (Jurnal Ilmu Manajemen Indonesia)
Vol. 3,No. 2, Desember 2026
E-ISSN : 3046-9538
Website : https://ejournal.rizaniamedia.com/index.php/jurilma

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Risiko Keuangan pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Doni Hermawan[1*], Isni Andriana[2], Taufik[3], Kemas Muhammad Husni Thamrin[4]

[*1,2,3,4]Universitas Sriwijaya, Palembang, Sumatera Selatan
donihermawan030@gmail.com[1*]
isniandriana@fe.unsri.ac.id[2]
taufik@fe.unsri.ac.id[3]
kemasmhthamrin@gmail.com[4]
* Corresponding Author

Diterima : 17 Oktober 2026; Direvisi : 23 Nopember 2026; Diterbitkan : 11 Desember 2026;

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap risiko keuangan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel periode 2020–2024. Sampel terdiri dari 56 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling, dengan total 280 observasi. Risiko keuangan diukur menggunakan Interest Coverage Ratio (ICR), sedangkan analisis data dilakukan melalui regresi data panel dengan Fixed Effects Model dan cluster-robust standard errors untuk mengatasi heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR, yang mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas berkaitan dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Sementara itu, struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam mendukung kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga, sedangkan struktur modal dan likuiditas belum menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik selama periode penelitian.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Risiko Keuangan

The Effect Of Capital Structure, Profitability, And Liquidity On Financial Risk

Abstract

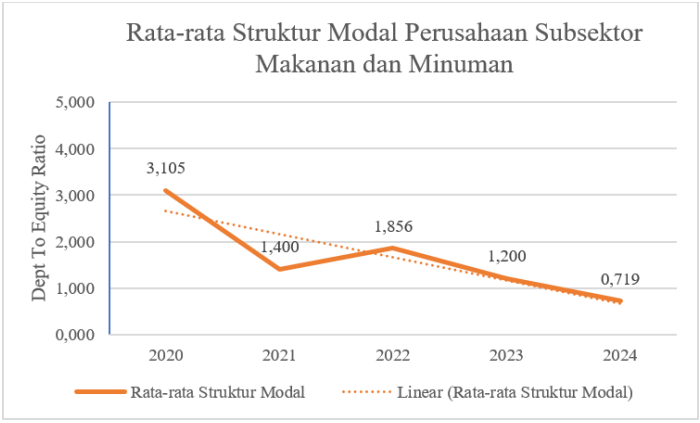
This study aims to examine the effects of capital structure, profitability, and liquidity on financial risk in food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study employs a quantitative approach using panel data for the 2020–2024 period. The sample consists of 56 companies selected through purposive sampling, yielding 280 firm-year observations. Financial risk is measured using the Interest Coverage Ratio (ICR), and the data are analyzed using a Fixed Effects Model with cluster-robust standard errors to address heteroskedasticity. The results show that profitability has a positive and statistically significant effect on ICR, indicating that higher profitability is associated with a greater ability to meet interest payment obligations. Meanwhile, capital structure and liquidity do not have statistically significant effects on ICR. These findings suggest that profitability plays an important role in supporting companies' ability to meet their interest obligations, whereas capital structure and liquidity do not demonstrate statistically significant effects during the study period.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Liquidity, Financial Risk

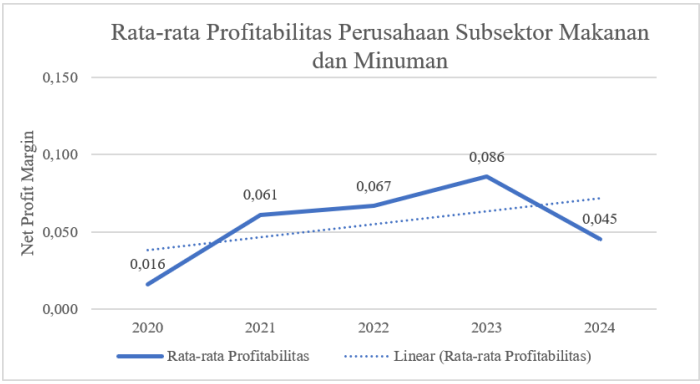
doi: http://dx.doi.org/ 10.69533
Copyright © 2025 Author(s). This is an open access article under the CC BY-SA license

PENDAHULUAN

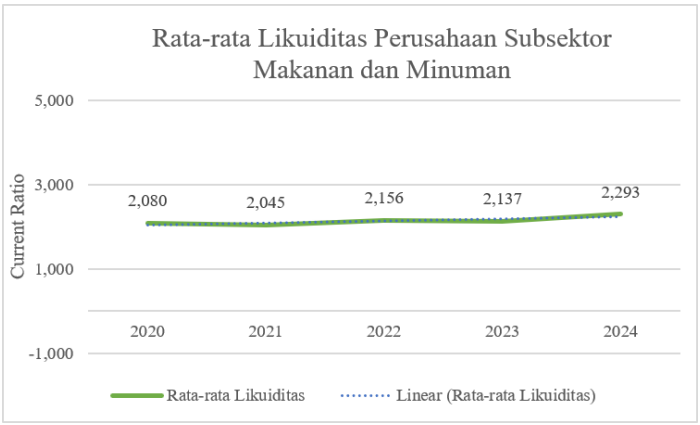
Pengelolaan keuangan merupakan aspek penting bagi perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha dan memenuhi kewajiban finansial. Salah satu aspek yang perlu diperhatikan adalah risiko keuangan, khususnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga atas utangnya. Dalam penelitian ini, risiko keuangan diukur menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan laba operasional perusahaan dalam menutupi beban bunga. Semakin tinggi nilai ICR, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Sebaliknya, nilai ICR yang rendah atau negatif menunjukkan terbatasnya kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga sehingga kondisi tersebut perlu mendapat perhatian.



Gambar 1. Rata-rata DER Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2020–2024
Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah, *2026*



Gambar 2. Rata-rata NPM Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2020–2024
Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah, *2026*



Gambar 3. Rata-rata CR Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2020–2024
Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah, *2026*

Kondisi keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan variasi selama periode 2020–2024. Berdasarkan statistik deskriptif terhadap 56 perusahaan dengan total 280 observasi, rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1,656, *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0,054, *Current Ratio* (CR) sebesar 2,142, dan ICR sebesar 1,494. Rentang nilai minimum dan maksimum dari masing-masing rasio menunjukkan adanya perbedaan dalam struktur pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, likuiditas, dan kemampuan membayar bunga antarperusahaan. Sebagai contoh, PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) mencatat DER sebesar -23,618 pada tahun 2024, yang berkaitan dengan kondisi ekuitas negatif. Kondisi ini memperlihatkan bahwa perusahaan dalam subsektor yang sama dapat menghadapi karakteristik keuangan yang berbeda. Oleh karena itu, diperlukan kajian untuk mengetahui apakah struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran bunga.

Periode 2020–2024 dipilih karena mencakup masa pandemi COVID-19 dan periode pemulihan setelahnya. Rentang waktu tersebut memungkinkan pengamatan terhadap variasi kondisi keuangan perusahaan selama beberapa tahun, baik antarperusahaan maupun dari waktu ke waktu. Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas dipilih karena masing-masing mencerminkan aspek yang berbeda dalam pengelolaan keuangan perusahaan, yaitu keputusan pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Ketiga aspek tersebut perlu dianalisis untuk mengetahui keterkaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga selama periode penelitian.

Meskipun struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas telah banyak digunakan dalam penelitian mengenai kondisi keuangan perusahaan, temuan penelitian terdahulu belum sepenuhnya memberikan kesimpulan yang seragam. Penelitian Marginingsih et al. (2024) membahas likuiditas, leverage, dan profitabilitas sebagai prediktor *financial distress*, sedangkan Pramudita dan Fitriyani (2024) mengkaji profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan struktur modal terhadap *financial distress* menggunakan pendekatan Altman Z-Score. Perbedaan fokus dan pengukuran tersebut menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut mengenai hubungan ketiga variabel keuangan dengan risiko keuangan yang diukur melalui kemampuan perusahaan menutup beban bunga. Dengan demikian, penelitian ini berfokus pada penggunaan ICR sebagai proksi risiko keuangan, bukan semata-mata pada prediksi *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap risiko keuangan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bagi pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen, investor, dan kreditor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

METODE PENELITAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap risiko keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Populasi penelitian terdiri dari 83 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2020 dan tetap tercatat selama periode penelitian; (2) perusahaan

tidak mengalami suspensi perdagangan dalam jangka waktu yang berkepanjangan selama periode penelitian; dan (3) perusahaan tidak mengalami perubahan sektor atau kegiatan usaha utama selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 56 perusahaan dengan total 280 observasi perusahaan-tahun.

Penggunaan *purposive sampling* memungkinkan pemilihan perusahaan yang sesuai dengan tujuan penelitian, tetapi juga menimbulkan kemungkinan bias seleksi (*selection bias*). Kriteria yang mensyaratkan perusahaan tetap tercatat selama periode penelitian serta tidak mengalami suspensi berkepanjangan atau perubahan kegiatan usaha utama dapat menyebabkan perusahaan yang masuk dalam sampel memiliki karakteristik berbeda dari perusahaan yang tidak terpilih. Dengan demikian, sampel berpotensi kurang merepresentasikan perusahaan yang mengalami perubahan kondisi usaha atau masalah perdagangan selama periode penelitian. Untuk mengurangi ketidakjelasan dalam proses pemilihan sampel, penelitian ini menetapkan kriteria secara eksplisit dan menerapkannya secara konsisten pada seluruh perusahaan dalam populasi. Oleh karena itu, hasil penelitian perlu diinterpretasikan sesuai dengan karakteristik sampel dan tidak serta-merta digeneralisasikan kepada seluruh perusahaan makanan dan minuman di luar kriteria tersebut.

Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR), dan risiko keuangan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Rumus operasional setiap variabel disajikan pada tabel definisi operasional variabel. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata 17 untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Rumus
Struktur Modal	Debt to Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
Profitabilitas	Net Profit Margin (NPM)	$NPM = \frac{Net\ Income}{Net\ Sales} X100\%$
Likuiditas	Current Ratio (CR)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Risiko Keuangan	Interest Coverage Ratio (ICR)	$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dihasilkan untuk merangkum distribusi dan karakteristik variabel yang termasuk dalam penelitian ini. Analisis menyajikan jumlah pengamatan bersama dengan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar untuk setiap variabel selama periode pengamatan 2020–2024. Hasilnya dilaporkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Statistik deskriptif

Variabel	Obs.	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
Struktur Modal (DER)	280	-23.618	92.500	1.656	6.324
Profitabilitas (NPM)	280	-2.924	0.939	0.054	0.319
Likuiditas (CR)	280	0,085	13.396	2,142	2,196
Risiko Keuangan (ICR)	280	-10,078	15,431	1,494	2,844

Sumber: *Output STATA 17, diolah penulis, 2026*

Statistik deskriptif menunjukkan variasi yang cukup besar dalam karakteristik keuangan perusahaan yang dijadikan sampel. Rasio Utang terhadap Ekuitas rata-rata sebesar 1,656 menunjukkan bahwa pembiayaan utang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang substansial selama periode pengamatan. Meskipun demikian, kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan maksimum mencerminkan perbedaan substansial dalam kebijakan pembiayaan, menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi berbagai tingkat leverage keuangan sesuai dengan kebutuhan operasional dan investasi mereka.

Margin Laba Bersih rata-rata sebesar 5,4% menunjukkan bahwa, secara rata-rata, perusahaan yang dijadikan sampel menghasilkan laba bersih positif dari aktivitas penjualan mereka. Namun, nilai minimum negatif menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mencatat kerugian pada tahun-tahun tertentu, sedangkan yang lain mencapai margin laba yang jauh lebih tinggi. Pola ini menggambarkan bahwa sektor tersebut mengalami kinerja operasional yang tidak merata sepanjang periode penelitian.

Mengenai likuiditas, Rasio Lancar rata-rata sebesar 2,142 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mempertahankan aset lancar pada tingkat yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek. Meskipun demikian, penyebaran nilai likuiditas yang luas menunjukkan bahwa kebijakan modal kerja sangat berbeda antar perusahaan. Sementara beberapa perusahaan mempertahankan likuiditas yang relatif tinggi sebagai tindakan pencegahan, perusahaan lain beroperasi dengan tingkat aset lancar yang lebih rendah tanpa harus mengorbankan kelangsungan bisnis.

Risiko keuangan, yang diwakili oleh Rasio Cakupan Bunga (Interest Coverage Ratio/ICR), menunjukkan variabilitas terbesar di antara variabel yang diamati. Rentang nilai ICR yang luas menunjukkan perbedaan yang cukup besar dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional guna membayar beban bunga. Dari perspektif bisnis, temuan ini menyiratkan bahwa meskipun perusahaan beroperasi dalam sektor industri yang sama, ketahanan keuangan dan kapasitas pembayaran utang mereka sangat bervariasi karena perbedaan dalam kinerja operasional, strategi pembiayaan, dan pemanfaatan sumber daya.

Hasil Regresi

Untuk mengevaluasi hipotesis yang diajukan, analisis regresi data panel dilakukan menggunakan Model Efek Tetap dengan kesalahan standar yang kuat. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Regresi (Robust Standard Errors)

Variabel	Koefisien	Robust Std. Error	t-value	p-value
Constant	0,784	0,469	1,67	0,101
Capital Structure (DER)	-0,018	0,012	-1,45	0,152
Profitability (NPM)	1,534	0,517	2,96	0,004
Liquidity (CR)	0,306	0,215	1,42	0,162

Sumber: *Output STATA 17, diolah penulis, 2026*

Analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas adalah satu-satunya variabel yang secara signifikan memengaruhi risiko keuangan pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas dikaitkan dengan peningkatan Rasio Cakupan Bunga, yang menyiratkan kemampuan yang lebih kuat untuk memenuhi kewajiban bunga melalui laba operasi.

Sebaliknya, struktur modal tidak secara signifikan memengaruhi risiko keuangan, seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,152. Demikian pula, likuiditas tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan risiko keuangan, dengan nilai probabilitas

0,162. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan dalam leverage dan manajemen likuiditas jangka pendek tidak menghasilkan perbedaan yang berarti dalam kapasitas pembayaran utang perusahaan selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas operasi adalah faktor keuangan utama yang terkait dengan ketahanan keuangan di antara perusahaan makanan dan minuman selama tahun 2020–2024. Dibandingkan dengan keputusan pembiayaan dan posisi likuiditas, kemampuan untuk menghasilkan laba operasi yang berkelanjutan tampaknya memainkan peran yang lebih penting dalam mendukung kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban bunga.

Pembahasan

Hasil regresi menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memiliki koefisien −0,018 dengan nilai probabilitas 0,152, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. Dengan demikian, hipotesis pertama tidak didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa DER belum terbukti berkaitan secara signifikan dengan kemampuan perusahaan membayar bunga. Temuan ini sejalan dengan Pramudita dan Fitriyani (2024), yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, perbedaan proksi variabel dependen perlu diperhatikan dalam membandingkan kedua penelitian.

Profitabilitas (NPM) memiliki koefisien 1,534 dengan nilai probabilitas 0,004, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR. Dengan demikian, hipotesis kedua didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi berkaitan dengan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban bunga. Temuan ini sejalan secara konseptual dengan Marginingsih et al. (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Secara praktis, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional dan menjaga profitabilitas untuk mendukung kemampuan membayar bunga.

Likuiditas (CR) memiliki koefisien 0,306 dengan nilai probabilitas 0,162, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. Dengan demikian, hipotesis ketiga tidak didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum terbukti berkaitan secara signifikan dengan kemampuan membayar bunga. Temuan ini berbeda dengan Marginingsih et al. (2024), yang menemukan pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan perbedaan objek dan pengukuran variabel dependen.

Secara teoretis, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan signifikan dengan kemampuan perusahaan menutup beban bunga, sedangkan struktur modal dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Secara praktis, manajemen perlu memperhatikan efisiensi operasional dan profitabilitas, sementara investor dan kreditor dapat menggunakan NPM dan ICR sebagai informasi tambahan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga. Meskipun demikian, DER dan CR tetap perlu dipertimbangkan dalam evaluasi keuangan secara menyeluruh.

Penelitian ini terbatas pada 56 perusahaan subsektor makanan dan minuman selama 2020–2024 serta menggunakan ICR sebagai satu-satunya proksi risiko keuangan. Penggunaan *purposive sampling* juga berpotensi menimbulkan bias seleksi. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode dan cakupan sampel, menggunakan proksi risiko keuangan alternatif, serta mempertimbangkan variabel lain seperti arus kas operasi dan ukuran perusahaan untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap risiko keuangan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Interest Coverage Ratio* (ICR). Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ICR. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas berkaitan dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga, yang tercermin dari nilai ICR yang lebih tinggi. Dengan demikian, hasil penelitian perlu dipahami berdasarkan arah pengukuran ICR, yaitu semakin tinggi ICR, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Hasil penelitian memberikan indikasi bahwa profitabilitas merupakan aspek keuangan yang relevan untuk diperhatikan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga. Oleh karena itu, manajemen dapat mempertimbangkan upaya peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan penjualan serta biaya untuk mendukung profitabilitas perusahaan. Namun, hasil ini tidak berarti bahwa peningkatan NPM secara otomatis menyebabkan peningkatan kemampuan membayar bunga pada setiap perusahaan. Selain itu, karena DER dan CR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ICR dalam penelitian ini, manajemen tidak sebaiknya menjadikan kedua rasio tersebut sebagai satu-satunya dasar pengambilan keputusan terkait risiko keuangan. Evaluasi tetap perlu mempertimbangkan kondisi arus kas, besarnya beban bunga, struktur kewajiban, dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

Andriana, I., Yuliani, ., Thamrin, K. M. H., & Saggaff, T. (2019). How Does Investment In Working Capital Effect The Probability Of Manufacturing Companies At Indonesian Stock Exchange? 516–524. Https://Doi.Org/10.5220/0008442005160524

Anggrainy, D., & Sudaryanti, D. (2024). The Influence of Liquidity, Profitability, and Leverage on Financial Distress Prediction in Manufacturing Companies of The Food and Beverage Sub-Sector Listed in The Indonesia Stock Exchange (IDX). In *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* (Vol. 13, Number 01). http://jim.unisma.ac.id/index.php/jra,

Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The Impact of Financial Leverage on the Financial Performance of the Firms Listed on the Tokyo Stock Exchange. *SAGE Open*, *13*(4). https://doi.org/10.1177/21582440231204099

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, *11*(3). https://doi.org/10.3390/ijfs11030100

Chiladze, I. (2018). Theoretical And Practical Aspects Of Profitability Factorial Analysis. *Science and Studies of Accounting and Finance Problems and Perspectives*, *12*(1), 12–19. https://doi.org/10.15544/ssaf.2018.02

Creswell, J. W. (2014). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*.

Deloof, M. (2003). *Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?*

Deng, X., De Groote, S., & Kevin Li, C. (2024). Dividend signalling and investor protection: An international comparison. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, *20*(3). https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100441

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

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model Of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, *28*(4), 911–922. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x

Loupatty, L. G., Atarwaman, R. J. D., & Usmany, A. E. M. (2024). Financial Distress Analysis In The Consumer Goods Industry Post Covid-19 Pandemic. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 12(5), 2041–2050. Https://Doi.Org/10.37641/Jimkes.V12i5.2532

Marginingsih, R., Haymans Manurung, A., Dharmawan Buchdadi, A., & Yusuf, M. (2024). Liquidity, Leverage And Profitability Ratios As Predictors of Financial Distress With Moderation of Firm Size. *Journal of Industrial Engineering & Management Research (JIEMAR)*, *5*(4). http://www.jiemar.org

Masruroh, I., Sanusi, F., & Purbasari, I. (2025). The Influence Of Liquidity And Leverage On Financial Distress With Profitability As Moderating Variables In Property And Real Estate Companies Listed On The Idx Period 2019-2023.

Muhammad Husni Thamrin, K. (2018). Sriwijaya International Journal Of Dynamic Economics And Business Dynamic Model Of Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. SIJDEB, 2(2), 151–164. Http://Ejournal.Unsri.Ac.Id/Index.Php/Sijdeb

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 13).

Ogundele, O. S., & Nzama, L. (2025). Risk Management Practices and Financial Performance: Analysing Credit and Liquidity Risk Management and Disclosures by Nigerian Banks. *Journal of Risk and Financial Management*, *18*(4). https://doi.org/10.3390/jrfm18040198

Personal, M., Archive, R., & Estrada, F. (2011). *M P RA Theory of financial risk Theory of financial risk*. http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29665/

Pramudita, R., & Fitriyani, L. Y. (2024). Analysis of The Effect of Profitability, Liquidity, Operating Cash Flow, And Capital Structure on Financial Distress With The Altman Z-Score Approach. *Multiparadigm Accounting Research (JMAR)*, *2*(1), 37–50.

Purwasih, R., & Makrus, M. (2025). MANDAR: Management Development and Applied Research Journal The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Profitability on Corporate Financial Performance. *Management Development and Applied Research Journal*, *7*(2).

Reyad, H. M., Zariyawati, M. A., Ong, T. S., & Muhamad, H. (2022). The Impact of Macroeconomic Risk Factors, the Adoption of Financial Derivatives on Working Capital Management, and Firm Performance. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(21). https://doi.org/10.3390/su142114447

Wijaya, A. S. E., & Andarwati. (2025). The Effect Of Profitability, Liquidity, And Capital Structure On Firm Value. Jurnal Management Risiko Dan Keuangan, 4(1), 1–12. Https://Doi.Org/10.21776/Jmrk.2025.04.1.04

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*.

Zimon, G., & Tarighi, H. (2021). Effects of the COVID-19 Global Crisis on the Working Capital Management Policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(4). https://doi.org/10.3390/jrfm14040169