

Strategi Manajemen Piutang di Tengah Krisis: Apakah *Financial Distress* Mendorong Agresivitas Kredit dengan Peran Moderasi Kualitas Audit pada Perusahaan Manufaktur?

Yuli Herianto¹, Paula Theodora², RR. Prima Dita Hapsari^{3*}

^{1,2,3}Universitas Utpadaka Swastika

Email: primadita86@gmail.com

Received: 10-04-2026 Revised : 18-05-2026 Accepted : 20-05-2026 Published : 13-06-2026

Abstrak

Di tengah volatilitas ekonomi, strategi pengelolaan modal kerja yang efektif menjadi penentu utama kelangsungan hidup perusahaan, terutama dalam menghadapi dinamika kebijakan piutang dagang saat krisis. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial distress* dan *financing constraint* terhadap *trade credit provision*, serta menguji kemampuan *audit quality* sebagai variabel moderasi. Meskipun studi terdahulu menunjukkan hasil inkonsisten, riset ini mengisi celah teoretis dengan menguji *substitution logic* di *emerging market* serta potensi kegagalan peran *audit quality* sebagai mekanisme monitoring saat krisis. Populasi penelitian mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode krisis dan pemulihan ekonomi tahun 2019 hingga 2024. Dengan metode *purposive sampling*, diperoleh total sampel akhir sebanyak 118 data observasi setelah penanganan data ekstrem. Teknik analisis yang diterapkan adalah regresi data panel melalui program EViews 12. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penyediaan kredit perdagangan, sedangkan *financing constraint* tidak memiliki pengaruh nyata. Lebih lanjut, *audit quality* terbukti gagal memoderasi kedua hubungan tersebut sehingga diklasifikasikan sebagai non-moderator. Implikasi praktis penelitian ini menekankan pentingnya manajemen perusahaan untuk memitigasi risiko likuiditas melalui pengetatan kebijakan kredit, evaluasi kelayakan pelanggan secara berkala, serta penguatan manajemen kas guna menjaga kelangsungan usaha.

Kata kunci: kualitas audit, kendala pembiayaan, kesulitan keuangan, penyediaan kredit perdagangan

Abstract

Amidst economic volatility, effective working capital management strategies are primary determinants of corporate survival, particularly in navigating trade credit policy dynamics during crises. This study aims to examine and analyze the effect of financial distress and financing constraints on trade credit provision, as well as to test the capability of audit quality as a moderating variable. While prior studies show inconsistent results, this research explicitly fills the theoretical gap by examining the substitution logic in emerging markets and the potential failure of audit quality as a monitoring mechanism during a crisis. The research population covers manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2024. Using a purposive sampling method, a final sample of 118 observations was obtained after outlier treatment. The analysis technique applied is panel data regression processed through EViews 12. The empirical results demonstrate that financial distress has a positive and significant effect on trade credit provision, whereas financing constraints have no significant effect. Furthermore, audit quality fails to moderate both relationships, classifying it as a non-moderator. The practical implications highlight the critical need for corporate management to mitigate internal liquidity risks through tightening credit policies, periodic customer creditworthiness evaluations, and strengthening cash management to ensure business continuity.

Keywords: *audit quality, financing constraint, financial distress, trade credit provision*

Pendahuluan

Sepanjang periode 2019 hingga 2024, sektor industri manufaktur di Indonesia menghadapi tekanan likuiditas dan volatilitas keuangan yang luar biasa akibat syok eksternal pandemi COVID-19 yang diikuti oleh fase pemulihan ekonomi global yang tidak menentu. Ketidakpastian pasar yang berkepanjangan ini memicu lonjakan biaya operasional dan penurunan drastis pada arus kas masuk perusahaan, sehingga memosisikan mayoritas emiten manufaktur ke dalam risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) serta pembatasan akses pendanaan institusional. Ketika sumber pembiayaan formal dari sektor perbankan menjadi sangat selektif dan mahal akibat pengetatan risiko kredit, perusahaan manufaktur dituntut untuk mencari alternatif instrumen kelangsungan modal kerja guna menjaga stabilitas rantai pasok mereka. Dalam lanskap yang penuh tekanan empiris inilah, penyediaan kredit perdagangan muncul sebagai instrumen penyelamat yang sangat relevan. Kredit perdagangan tidak lagi sekadar berfungsi sebagai strategi insentif penjualan normatif, melainkan telah bertransformasi menjadi mekanisme pendanaan substitusi krusial yang digunakan oleh manajer untuk menjaga loyalitas basis pelanggan, menstimulasi volume transaksi di pasar yang lesu, dan mengamankan posisi operasional perusahaan di tengah krisis likuiditas yang akut.

Dalam perspektif manajemen strategis, kebijakan piutang dagang bukan sekadar instrumen pelaporan akuntansi, melainkan taktik krusial untuk mempertahankan pangsa pasar dan kelangsungan operasional (Nalurita et al., 2025). Ketika perusahaan manufaktur terjebak dalam kondisi *Financial Distress*, manajer sering kali menghadapi dilema antara menjaga likuiditas internal atau memberikan pelanggaran kredit kepada pelanggan guna merangsang permintaan (Devi & Manuari, 2025). Keputusan untuk tetap agresif dalam menyalurkan kredit di tengah tekanan keuangan mencerminkan upaya manajerial dalam menjaga hubungan jangka panjang dengan mitra bisnis dan mencegah berpindahnya pelanggan ke kompetitor (Yusuf, 2024), sebuah langkah berisiko yang memerlukan kalkulasi matang guna menghindari kegagalan penagihan yang lebih fatal (Yuanita et al, 2025).

Di sisi lain, efektivitas keputusan tersebut sangat bergantung pada ketersediaan sumber daya dan mekanisme kontrol yang ada (Putri et al, 2026). *Financing Constraint* memaksa manajer untuk melakukan navigasi pendanaan yang lebih kreatif saat akses perbankan tertutup, dimana *trade credit* sering kali dialihfungsikan sebagai alat substitusi pembiayaan. Dalam ekosistem manajemen yang sehat, kehadiran Kualitas Audit melalui pengawasan KAP Big Four diharapkan mampu menjadi instrumen tata kelola (*governance*) yang memastikan bahwa diskresi manajerial dalam pemberian kredit tetap berada pada koridor profesionalisme dan transparansi (Mahdi, 2025). Dengan demikian, interaksi antara tekanan finansial, keterbatasan modal, dan integritas pengawasan menjadi penentu utama apakah sebuah strategi manajemen modal kerja akan membawa perusahaan menuju pemulihan atau justru mempercepat kebangkrutan (Addinpujoartanto et al., 2024).

Sektor manufaktur merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia yang memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (Janah & Tampubolon, 2024). Namun, dalam periode 2019 hingga 2024, sektor ini menghadapi volatilitas yang luar biasa (Wahyuningsih & Purba, 2025). Ketidakpastian ekonomi global, gangguan rantai pasok akibat pandemi COVID-19, hingga fluktuasi harga komoditas pasca-pandemi telah memaksa perusahaan manufaktur untuk mengelola likuiditas mereka dengan sangat hati-hati (Syafitri, Sunarny, & Kusdinar, 2025).

Tabel 1. Jumlah Perusahaan Manufaktur di BEI yang Mengalami Laba Bersih Negatif

Tahun	Jumlah Perusahaan Manufaktur Terdaftar	Perusahaan dengan Laba Negatif (Indikasi <i>Distress</i>)	Laba Negatif (Indikasi <i>Distress</i>) Persentase (%)
2019	185	32	17%
2020	193	58	30%
2021	195	52	26%
2022	205	41	20%
2023	210	45	21%
2024	215	48	22%

Sumber: tabulasi data dari BEI (2019-2024)

Salah satu tantangan utama bagi perusahaan adalah kondisi *Financial Distress* atau kesulitan keuangan (Trisdianti et al., 2024). Kondisi ini muncul ketika arus kas perusahaan tidak lagi mampu menutupi kewajibannya tetapnya (Rahmawati & Setiawati, 2022). Di saat yang sama, banyak perusahaan menghadapi *Financing Constraint* (kendala pendanaan), di mana akses ke lembaga keuangan formal menjadi terbatas atau mahal karena profil risiko perusahaan yang meningkat (Holle & Manilet, 2023). Dalam situasi terjepit antara operasional yang harus berjalan dan modal yang sulit didapat, perusahaan sering kali beralih ke *Trade Credit* (kredit perdagangan) (Saputra, Ismail, & Zuhri, 2024).

Trade Credit Provision atau penyediaan kredit perdagangan oleh perusahaan kepada pelanggannya menjadi strategi krusial untuk mempertahankan pangsa pasar dan volume penjualan di tengah daya beli yang melemah (Wahyuningtyas & Fanani, 2025). Namun, bagi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan atau kendala pendanaan, memberikan kredit perdagangan adalah keputusan yang berisiko tinggi karena dapat mengancam stabilitas kas internal mereka sendiri (Routledge, 2024).

Efektivitas pengambilan keputusan manajerial dalam kondisi krisis ini sangat bergantung pada mekanisme tata kelola, di antaranya melalui Kualitas Audit (Zain, Karim, & Noholo, 2025). Auditor berkualitas tinggi, terutama dari firma hukum internasional (*Big Four*), berfungsi sebagai mekanisme pemantauan yang memberikan sinyal kredibilitas laporan keuangan kepada pasar (Santoso et al., 2025). Kualitas audit diharapkan dapat memoderasi hubungan ini dengan memastikan bahwa kebijakan penyediaan kredit perdagangan dilakukan berdasarkan penilaian risiko yang akurat dan transparan, sehingga mengurangi potensi kerugian akibat piutang tak tertagih (Widyastuti & Utomo, 2020).

Tabel 2. Ringkasan Inkonsistensi Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun)	Variabel Independen	Pengaruh terhadap <i>Trade Credit</i>	Hasil Temuan
Huang & Goodell (2021)	<i>Financial Distress</i>	Positif	Perusahaan memberikan kredit lebih banyak untuk menjaga pasar
Tang et al. (2025)	<i>Financial Distress</i>	Negatif	Perusahaan membatasi kredit karena krisis likuiditas
Febrianto & Juliana (2021)	<i>Financing Constraint</i>	Positif	Kredit perdagangan menjadi substitusi pinjaman bank
Cosci, Guida, & Meliciani (2020)	<i>Financing Constraint</i>	Tidak Berpengaruh	Kendala dana membuat perusahaan tidak mampu memberi kredit

Sumber: tabulasi data peneliti

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *financial distress* dan *financing constraint* terhadap *trade credit provision* seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2 di atas, menyisakan celah teoretis (*theoretical gap*) penting yang coba diisi oleh penelitian ini melalui pengujian dua aspek sekaligus. Pertama, penelitian ini menguji validitas *substitution logic* dalam konteks *emerging market* di Indonesia selama periode volatilitas ekstrem 2019-2024. Di satu sisi, kendala keuangan dihipotesiskan mendorong perusahaan mengoptimalkan kredit perdagangan sebagai substitusi pendanaan informal, namun di sisi lain, krisis likuiditas yang parah justru berpotensi mengerosi kapasitas perusahaan untuk memberikan kredit tersebut. Kedua, celah teoretis ini diperdalam dengan menguji potensi kegagalan peran *audit quality* sebagai mekanisme monitoring. Riset ini menelisik apakah reputasi KAP Big Four yang seharusnya memperketat pengawasan agensi dan memitigasi spekulasi justru mengalami kegagalan fungsi atau tidak berpengaruh, karena manajer tetap bersikap agresif menyalurkan kredit demi hak prerogatif mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*business continuity*) di tengah krisis ekonomi.

Penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan pada periode 2019-2024 guna menangkap gambaran menyeluruh tentang bagaimana perusahaan manufaktur di Indonesia bertahan melalui siklus ekonomi yang ekstrem (Arifudin, 2025).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory mempostulatkan bahwa struktur modal perusahaan tidak ditentukan oleh pencarian rasio utang optimal yang statis, melainkan oleh hierarki preferensi pendanaan yang didorong oleh masalah asimetri informasi antara manajer internal dan investor eksternal (Guizani & Ajmi, 2021). Dalam kerangka ini, manajer diasumsikan memiliki informasi yang lebih superior mengenai nilai intrinsik dan prospek masa depan perusahaan (Rojabi, 2025), sehingga penerbitan ekuitas baru sering kali diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal negatif bahwa saham sedang dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) (Choi, 2020). Akibatnya, untuk meminimalkan biaya seleksi merugikan (*adverse selection*) dan biaya emisi, perusahaan akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama (Zaid et al., 2020), diikuti oleh penerbitan utang yang memiliki risiko informasi lebih rendah, dan hanya akan menerbitkan saham sebagai upaya terakhir ketika kapasitas utang telah mencapai batas maksimal.

Teori ini memberikan landasan krusial untuk memahami dinamika *Trade Credit Provision* ketika perusahaan menghadapi *Financing Constraint* atau *Financial Distress* selama periode volatilitas 2019-2024 (Routledge, 2024). Ketika akses ke kredit perbankan formal tersumbat akibat risiko gagal bayar yang meningkat, perusahaan yang mengikuti urutan hierarki ini akan dipaksa untuk mencari alternatif pendanaan spontan guna menjaga likuiditas operasional dan hubungan rantai pasok (Huang et al., 2021). Kredit perdagangan kemudian berfungsi sebagai instrumen intermediasi keuangan informal yang menggantikan posisi utang bank; perusahaan mungkin tetap menyediakan kredit kepada pelanggan untuk mengamankan volume penjualan dan arus kas masa depan, meskipun hal tersebut secara paradoks menekan posisi kas internal mereka (Anwar, 2022). Dengan demikian, *Pecking Order Theory* menjelaskan bagaimana keterbatasan pada tingkatan hierarki pendanaan yang lebih tinggi memaksa perusahaan manufaktur untuk mengoptimalkan manajemen piutang sebagai katup pengaman finansial di tengah ketidakpastian ekonomi (Tang et al., 2025).

Substitution Hypothesis

Substitution Hypothesis (Hipotesis Substitusi) menyatakan bahwa kredit perdagangan berfungsi sebagai sumber pendanaan alternatif yang krusial ketika akses terhadap kredit perbankan formal mengalami hambatan atau kontraksi secara sistemik (Xun Wang & Yu, 2023). Dalam kerangka teori ini, ketika kebijakan moneter diperketat atau ketika lembaga keuangan melakukan penjataan kredit (*credit rationing*) akibat peningkatan risiko gagal bayar, perusahaan yang memiliki likuiditas lebih kuat, biasanya perusahaan besar atau yang memiliki akses pasar modal, akan mengambil peran sebagai perantara keuangan informal bagi pelanggan mereka (Simatupang, 2024). Fenomena ini menciptakan mekanisme redistribusi likuiditas di mana perusahaan tersebut memberikan piutang dagang sebagai bentuk kompensasi atas ketidakmampuan pelanggan dalam memperoleh pinjaman bank, sehingga kredit perdagangan secara efektif mensubstitusi kegagalan fungsi intermediasi perbankan dalam menyalurkan modal kerja (Srivastava et al., 2024).

Secara lebih kompleks, hipotesis ini berakar pada eksistensi asimetri informasi dan biaya agensi yang secara inheren lebih rendah antara sesama mitra bisnis dibandingkan antara bank dengan debiturnya. Pemasok sering kali memiliki keunggulan informatif melalui hubungan transaksional yang berkelanjutan, yang memungkinkan mereka untuk memantau kelayakan kredit pelanggan dengan biaya yang lebih efisien serta memiliki daya tawar yang lebih kuat melalui penghentian pasokan barang jika terjadi gagal bayar (Srivastava et al., 2024). Oleh karena itu, dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif atau saat perusahaan menghadapi kendala pendanaan (*financing constraint*), penyediaan kredit perdagangan bukan sekadar strategi pemasaran untuk meningkatkan volume penjualan, melainkan sebuah respons strategis yang memitigasi risiko disrupsi operasional pada rantai pasok

dengan mengisi celah pendanaan yang ditinggalkan oleh sektor perbankan formal (Xun Wang & Yu, 2023).

Agency Theory

Agency Theory atau Teori Keagenan mengonseptualisasikan perusahaan sebagai suatu bentuk hubungan kontraktual antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer), dimana terdapat pendelegasian otoritas pengambilan keputusan yang secara inheren memicu timbulnya asimetri informasi dan konflik kepentingan (Chenkiani & Prasetyo, 2023). Konflik ini berakar pada asumsi perilaku manusia yang bersifat self-interest, memiliki rasionalitas terbatas, dan memiliki preferensi risiko yang berbeda, di mana manajer cenderung mengejar utilitas pribadi seperti kompensasi berlebih atau ekspansi kekaisaran bisnis (*empire building*) yang mungkin mendistorsi nilai pemegang saham (Zaid et al., 2020). Dalam kondisi ini, muncul *agency costs* yang mencakup pengeluaran untuk pemantauan oleh *principal*, biaya pengikatan (*bonding costs*) oleh *agent*, serta kerugian residual akibat divergensi keputusan yang tidak optimal terhadap maksimalisasi kekayaan pemilik modal (Srivastava et al., 2024; Zaid et al., 2020).

Dalam ranah riset akuntansi keuangan dan kebijakan *trade credit*, teori ini menjelaskan bagaimana kualitas audit berfungsi sebagai instrumen tata kelola eksternal yang krusial untuk memitigasi perilaku oportunistik manajerial (Muslim & Setiawan, 2021). Ketika perusahaan menghadapi *financial distress*, manajer mungkin terdorong untuk melakukan manipulasi laba atau pengambilan risiko yang berlebihan dalam pemberian kredit perdagangan guna memoles performa jangka pendek, yang pada gilirannya memperparah masalah keagenan (Putri, Arum, & Hernando, 2024). Auditor berkualitas tinggi (seperti *Big Four*) berperan sebagai penyedia sinyal kredibilitas yang mengurangi asimetri informasi, sehingga memastikan bahwa kebijakan penyediaan kredit perdagangan tersebut bukan merupakan tindakan penghamburan sumber daya perusahaan, melainkan keputusan strategis yang telah divalidasi secara objektif untuk kepentingan jangka panjang seluruh pemangku kepentingan (Thi, 2023).

Trade Credit Provision

Trade credit provision merupakan kebijakan manajerial strategis di mana perusahaan manufaktur bertindak sebagai penyedia likuiditas bagi pelanggannya melalui pemberian termin pembayaran yang ditangguhkan (Xun Wang & Yu, 2023). Dalam perspektif manajemen modal kerja, fenomena ini tidak sekadar dipandang sebagai piutang dagang, melainkan sebagai instrumen kompetisi yang krusial untuk menjaga loyalitas pelanggan dan stabilitas output produksi, terutama dalam industri yang memiliki tingkat persaingan tinggi (Srivastava et al., 2024). Secara operasional, penyediaan kredit perdagangan melibatkan pertukaran (*trade-off*) yang kompleks antara potensi peningkatan volume penjualan dengan risiko kegagalan penagihan piutang, yang pada akhirnya akan memengaruhi struktur aset lancar dan fleksibilitas arus kas internal perusahaan (Srivastava et al., 2024; Tang et al., 2025).

Secara teoritis, *trade credit provision* sering kali dianggap sebagai bentuk pendanaan "spontan" yang mampu mengurangi biaya transaksi dan memitigasi kendala asimetri informasi antara penjual dan pembeli (Srivastava et al., 2024; Tang et al., 2025). Perusahaan yang memiliki keunggulan informasi atas profil risiko pelanggannya cenderung lebih berani memberikan kredit dibandingkan institusi perbankan formal, sehingga kredit perdagangan sering menjadi substitusi vital saat akses pendanaan eksternal mengalami kontraksi (Srivastava et al., 2024; Xun Wang & Yu, 2023). Namun, efektivitas dari penyediaan kredit ini sangat bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan, di mana pengawasan yang ketat diperlukan untuk memastikan bahwa pemberian kredit kepada pelanggan tidak mengarah pada akumulasi piutang bermasalah yang justru dapat memperburuk kondisi *financial distress* perusahaan itu sendiri (Alqudah, 2024).

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kontinum degradasi kondisi manajerial dan likuiditas di mana korporasi mengalami hambatan penetrasi arus kas yang substansial untuk merealisasikan pemenuhan kewajiban kontraktualnya, baik kepada kreditor jangka pendek maupun pemegang obligasi jangka panjang (Sehgal et al., 2021). Fenomena ini secara teoritis berakar pada ketidakseimbangan struktural antara laju pertumbuhan aset dengan biaya modal (*cost of capital*), yang diperburuk oleh asimetri informasi dan inefisiensi operasional yang menggerogoti margin laba secara persisten (Choi, 2020). Dalam perspektif ekonomi mikro, *financial distress* tidak sekadar dipandang sebagai insolvensi teknis, melainkan sebagai fase prakursor menuju kebangkrutan (*bankruptcy*) di mana nilai pasar perusahaan mengalami diskon yang signifikan akibat tingginya biaya keagenan (*agency costs*) dan hilangnya kepercayaan pemangku kepentingan terhadap keberlangsungan usaha (*going concern*) (Tang et al., 2025).

Kajian literatur dalam lima tahun terakhir menunjukkan adanya diskursus yang intens mengenai pengaruh *financial distress* terhadap kebijakan *trade credit provision*, yang secara garis besar terbagi ke dalam dua perspektif utama. Di satu sisi, perspektif motif insentif penjualan (Srivastava et al., 2024; Xun Wang & Yu, 2023) berargumen bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung meningkatkan pemberian kredit perdagangan sebagai strategi agresif untuk mempertahankan pangsa pasar dan menjaga integritas rantai pasok di tengah menurunnya daya beli pelanggan. Sebaliknya, perspektif preservasi likuiditas (D'Mello & Gruskin, 2021; Al-Hadi et al., 2023) mengungkapkan temuan bahwa *financial distress* justru memicu penurunan penyediaan kredit perdagangan; hal ini dikarenakan perusahaan yang terancam insolvensi lebih memprioritaskan akumulasi kas internal (*cash hoarding*) dan memitigasi risiko piutang tak tertagih guna menjamin kelangsungan operasional (Xie & Tian, 2023).

Inkonsistensi temuan ini diperkuat oleh studi terbaru di pasar negara berkembang seperti Indonesia (Muslim & Setiawan, 2021), yang mengindikasikan bahwa dampak kesulitan keuangan terhadap kredit perdagangan sangat bergantung pada konteks makroekonomi dan mekanisme pengawasan internal perusahaan. Adanya kesenjangan hasil (*research gap*) ini memberikan urgensi bagi penelitian saat ini untuk menguji kembali dinamika tersebut pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam rentang waktu 2019–2024 yang mencakup fase syok pandemi hingga periode pemulihan ekonomi nasional.

H₁: *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap *Trade Credit Provision*

Financing Constraint

Financing constraint mencerminkan adanya kesenjangan (*wedge*) antara biaya dana internal perusahaan, seperti laba ditahan, dengan biaya dana eksternal yang diperoleh dari pihak ketiga (Muslim & Setiawan, 2021; Tang et al., 2025). Dalam kondisi pasar modal yang tidak sempurna, keterbatasan akses ini memaksa perusahaan untuk sangat bergantung pada arus kas internal guna membiayai investasi operasional maupun ekspansi strategis (Xie & Tian, 2023). Ketika sebuah perusahaan terklasifikasi sebagai *constrained*, setiap keputusan manajerial menjadi sangat sensitif terhadap fluktuasi likuiditas, karena kegagalan dalam mengamankan pendanaan dapat mengakibatkan pembatalan proyek-proyek yang memiliki nilai *net present value* (NPV) positif (Tambunan et al., 2022).

Secara strategis, kendala pendanaan mendorong perusahaan untuk mencari alternatif pembiayaan yang lebih fleksibel dan minim birokrasi, salah satunya melalui mekanisme *Trade Credit* (Tang et al., 2025). Dalam ekosistem rantai pasok, perusahaan yang mengalami kesulitan akses perbankan sering kali memanfaatkan utang dagang dari pemasok atau mengelola piutang dagang secara ketat untuk menyeimbangkan posisi kas mereka (Srivastava et al., 2024; Xun Wang & Yu, 2023). Namun, ketergantungan pada kredit perdagangan sebagai substitusi pinjaman formal ini membawa risiko tersendiri (Tang et al., 2025); jika tidak dikelola dengan tata kelola yang baik dan diaudit secara berkualitas, keterbatasan pendanaan ini dapat memicu siklus defisit likuiditas yang berujung pada penurunan performa perusahaan di pasar kompetitif (Fernández & Alejandro, 2022).

Kajian literatur dalam lima tahun terakhir mengenai pengaruh *financing constraint* terhadap *trade credit provision* didominasi oleh perdebatan antara kapasitas finansial dan peran substitusi. Penelitian oleh Gyimah et al. (2021) mendukung hipotesis substitusi, dimana keterbatasan akses pendanaan eksternal mendorong perusahaan manufaktur untuk mengoptimalkan kredit perdagangan sebagai instrumen pembiayaan alternatif guna menjaga stabilitas rantai pasok. Hal ini selaras dengan temuan Bukhori et al., (2022) pada konteks pasar modal Indonesia, yang mengindikasikan bahwa kendala pendanaan memaksa perusahaan untuk memperluas penyediaan kredit demi mempertahankan pangsa pasar. Namun, studi oleh (Xie & Tian, 2023) memberikan perspektif berbeda bahwa kendala pendanaan yang ekstrem justru dapat mengerosi kapasitas perusahaan untuk memberikan kredit perdagangan, karena prioritas manajerial beralih pada preservasi kas internal. Keberagaman temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh kendala pendanaan terhadap penyediaan kredit bersifat situasional, yang memberikan ruang urgensi bagi penelitian ini untuk menguji fenomena tersebut pada sektor manufaktur BEI periode 2019–2024.

H₂: *Financing Constraint* berpengaruh positif terhadap *Trade Credit Provision*

Kualitas Audit

Kualitas audit merepresentasikan derajat reliabilitas informasi keuangan yang dihasilkan melalui mekanisme attestasi oleh pihak eksternal yang independen dan kompeten (Thi, 2023). Dalam konteks tata kelola korporasi, kualitas audit tidak hanya dipandang sebagai pemenuhan standar profesional akuntan publik, tetapi juga sebagai instrumen monitoring yang efektif untuk memitigasi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Widyastuti & Utomo, 2020). KAP bereputasi tinggi, khususnya kelompok *Big Four*, memiliki insentif yang kuat untuk menjaga *brand equity* mereka dengan cara menerapkan prosedur audit yang lebih komprehensif, sehingga mampu mendeteksi distorsi material atau kebijakan manajerial yang bersifat spekulatif dalam pengelolaan modal kerja perusahaan (Tang et al., 2025).

Secara strategis, kualitas audit berperan sebagai variabel moderasi yang mampu mengintervensi hubungan antara tekanan finansial dengan kebijakan operasional perusahaan manufaktur (Gaby & Herawaty, 2024). Ketika sebuah entitas terjepit oleh *financial distress* atau *financing constraint*, auditor berkualitas tinggi akan memastikan bahwa penyediaan kredit perdagangan (*trade credit provision*) didasarkan pada penilaian risiko kredit pelanggan yang objektif dan bukan sekadar upaya manipulatif untuk menggelembungkan angka penjualan (Tang et al., 2025). Kehadiran audit yang berkualitas memberikan sinyal kredibilitas kepada pasar, sehingga meskipun perusahaan dalam kondisi terbatas secara finansial, kebijakan piutang yang diambil tetap dinilai sebagai langkah strategik yang terukur dan terjaga integritasnya (Tang et al., 2025).

Kajian literatur dalam lima tahun terakhir mengonfirmasi peran strategis kualitas audit sebagai variabel moderasi yang memperkuat mekanisme kontrol internal saat perusahaan menghadapi tekanan finansial. Penelitian oleh (Aji & Wardhani, 2024) menunjukkan bahwa auditor berkualitas tinggi (*Big Four*) berperan efektif dalam memitigasi perilaku manajerial yang oportunistik, khususnya dalam kebijakan pemberian kredit perdagangan yang berisiko saat entitas berada dalam kondisi *financial distress* (Mahdi, 2025). Hal ini sejalan dengan temuan (Saputra et al., 2024) pada sektor manufaktur di Indonesia, yang menekankan bahwa pengawasan oleh auditor bereputasi tinggi mampu menjamin bahwa *trade credit provision* tetap dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian, sehingga risiko piutang tak tertagih dapat diminimalisir. Dengan demikian, kualitas audit diposisikan sebagai variabel yang mampu menyelaraskan kepentingan antara manajemen yang tertekan secara finansial dengan ekspektasi pemangku kepentingan akan keberlangsungan usaha (*going concern*) (Chelsya, 2025).

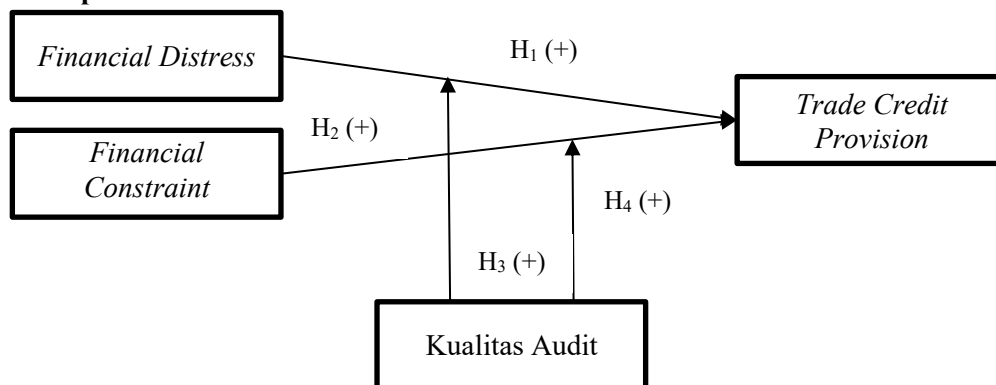
H₃: Kualitas Audit Memperkuat Hubungan *Financial Distress* terhadap *Trade Credit Provision*

Kajian literatur dalam lima tahun terakhir menyoroti peran krusial kualitas audit dalam memitigasi dampak keterbatasan pendanaan terhadap kebijakan operasional perusahaan (Francis, 2023). Penelitian oleh Akbar et al. (2025) dan Elryanti & Satrio (2025) mengindikasikan bahwa auditor berkualitas tinggi berperan dalam mengurangi asimetri informasi yang biasanya muncul saat perusahaan menghadapi *financing constraint*. Studi oleh Saeed et al. (2022) serta Lisic et al. (2026)

memperkuat argumen bahwa kualitas audit (*Big Four*) memberikan sinyal positif kepada mitra bisnis, sehingga perusahaan manufaktur tetap memiliki fleksibilitas dalam memberikan kredit perdagangan meskipun akses ke pendanaan formal terbatas. Kualitas audit bertindak sebagai variabel moderasi yang memastikan bahwa strategi substitusi pendanaan melalui *trade credit provision* dilakukan secara efisien dan transparan. Dengan demikian, kualitas audit diharapkan mampu memperlemah hambatan operasional yang diakibatkan oleh kendala pendanaan, sekaligus menjaga integritas laporan keuangan di mata pemangku kepentingan selama periode pengamatan 2019–2024.

H₄: Kualitas Audit Memperkuat Hubungan *Financing Constraint* terhadap *Trade Credit Provision*

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Metode

Peneliti menerapkan strategi kuantitatif dalam melakukan riset ini. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sejumlah 185 perusahaan. Dalam penentuan seberapa banyak sampel yang akurat/benar, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*:

Tabel 3. Kriteria Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.	185
Laporan keuangan yang dilaporkan tidak menggunakan mata uang rupiah.	(41)
Perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian	(32)
Perusahaan tidak membagikan deviden berturut-turut selama periode penelitian	(79)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	33
Jumlah data perusahaan yang memenuhi kriteria sampel (33 x 6 tahun)	198
Data <i>Outlier</i>	(80)
Jumlah observasi	118

Sumber: data yang diolah peneliti (2026)

Berdasarkan prosedur seleksi sampel yang disajikan pada Tabel 3, proses penentuan data penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling* untuk menghasilkan estimasi yang objektif. Dari total populasi awal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode pengamatan 2019-2024, diperoleh sebanyak 198 data observasi mentah yang memenuhi kriteria dasar. Namun, guna memastikan pemenuhan asumsi klasik regresi data panel dan menghasilkan estimasi model yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), peneliti melakukan penanganan data ekstrem (*outlier treatment*) dengan menggunakan metode *trimming* (penghapusan data). Penanganan outlier sebanyak 80 observasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *trimming* (penghapusan data). Peneliti mengidentifikasi data ekstrim yang memiliki nilai z-score di luar rentang ± 2.5 hingga ± 3.0 pada variabel-variabel utama, kemudian

menghapus observasi tersebut dari sampel. Langkah ini diambil melalui bantuan program EViews 12 untuk memastikan data memenuhi asumsi klasik regresi data panel dan menghasilkan estimasi model yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Tabel 4. Pengukuran Variabel

No.	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Skala
1.	Variabel Independen: Financial Distress Kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan juga sebagai likuidasi perusahaan (Rissi & Herman (2021); Suprihatin & Giftilora (2020))	$ICR = \frac{Laba\ Usaha}{Beban\ Bunga}$ Variabel ini memiliki indikator yang dapat menentukan kondisi perusahaan dalam keadaan <i>financial distress</i> atau tidak yaitu jika perusahaan memiliki nilai <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR) kurang dari 1 maka akan mengalami <i>financial distress</i> dan jika lebih dari 1 perusahaan dikatakan <i>non financial distress</i> (Faldiansyah et al., 2020)	Rasio
2.	Variabel Independen: Financing constraints Kondisi perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan operasional karena perusahaan mengalami kendala dalam menghimpun dana eksternal sehingga perusahaan mencari alternatif pembiayaan yang lebih murah dan mengandalkan dana internalnya (Brigita & Widjaja, 2021)	$DPR = \frac{Pembayaran\ Deviden}{Laba\ Bersih}$ (Maziarczyk & OCIESA, 2021; Yang, Zhang, Gong, & Liu, 2024)	Rasio
3.	Variabel Dependen: Trade Credit Provision Kredit perdagangan adalah komponen modal kerja yang mewakili jumlah yang dapat ditagih oleh pemasok ketika pelanggan diizinkan untuk menunda pembayaran (Saputra et al., 2024)	$TCP = \frac{Utang\ Usaha}{Total\ Aset\ th\ sebelumnya}$ (Saputra et al., 2024)	Rasio
4.	Variabel Moderasi: Kualitas Audit Probabilitas auditor untuk menemukan kesalahan yang ada pada laporan keuangan klien dan melaporkannya dalam laporan auditan (Maulida & Wahyudin, 2020)	Apabila perusahaan diaudit oleh KAP Big 4 maka akan diberi skor 1, dan apabila perusahaan diaudit oleh KAP Non-Big 4 maka akan diberi skor 0 (Himawan, 2022)	Dummy

Ringkasan statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian yang dipaparkan pada Tabel 4 memberikan gambaran umum mengenai karakteristik sebaran data dari 118 observasi selama periode

krisis hingga pemulihan ekonomi. Nilai rata-rata (*mean*) dan deviasi standar yang ditunjukkan oleh variabel dependen, yaitu penyediaan kredit perdagangan (*trade credit provision*), merefleksikan tingkat variabilitas strategi pengelolaan modal kerja perusahaan manufaktur dalam memberikan kelonggaran termin pembayaran kepada pelanggan. Sementara itu, nilai minimum dan maksimum pada variabel independen utama (*financial distress* dan *financing constraint*) mengindikasikan adanya kontras yang cukup tajam antara emiten yang berada dalam tekanan likuiditas akut dengan emiten yang memiliki posisi keuangan relatif stabil. Sebaran nilai yang bervariasi ini mempertegas kelayakan data sampel untuk diuji lebih lanjut ke dalam model regresi linier berganda guna membuktikan validitas pengaruh antavariabel secara empiris.

Hasil dan Pembahasan

Tabel 5. Analisis Deskriptif Variabel

Variabel	Obs.	Min.	Max.	mean	Std. Dev
FD	118	0.006534	1.549308	0.150292	0.234230
FC	118	0.001751	1.028971	0.382543	0.255830
TCP	118	0.002060	0.279785	0.093985	0.255830
KA	118	0.000000	1.000000	0.533898	0.500977

Keterangan: FD: *Financial Distress*, FC: *Financing Constraint*, TCP: *Trade Credit Provision*, KA: Kualitas Audit

Sumber: hasil olah Eviews (2026)

Variabel *Financial Distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,150292 yang menunjukkan tingkat kesehatan keuangan umum perusahaan sampel selama periode pengamatan. Namun, nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata, yaitu sebesar 0,234230, mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam kondisi keuangan antar perusahaan manufaktur. Hal ini mencerminkan adanya *gap* yang lebar antara perusahaan yang memiliki fundamental keuangan kuat dengan perusahaan yang mengalami tekanan finansial berat, terutama sebagai dampak dari fluktuasi ekonomi pada rentang tahun 2019 hingga 2024.

Variabel *Financing Constraint* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,382543 dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil sebesar 0,255830. Hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data cenderung stabil dan tidak memiliki fluktuasi yang ekstrem antar sampel penelitian, di mana sebagian besar perusahaan manufaktur mengalami kendala pendanaan pada level yang relatif serupa. Namun, adanya rentang yang cukup lebar antara nilai minimum (0,001751) dan maksimum (1,028971) menunjukkan adanya kesenjangan akses modal yang nyata; di satu sisi terdapat perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan tinggi, sementara di sisi lain terdapat perusahaan yang menghadapi hambatan signifikan dalam memperoleh pendanaan eksternal selama periode 2019-2024.

Variabel *Trade Credit Provision* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,093985, yang mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur secara umum mengalokasikan sekitar 9,4% dari total asetnya dalam bentuk piutang dagang. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata (0,066291) mencerminkan bahwa kebijakan pemberian kredit perdagangan antar sampel cenderung homogen atau stabil. Meskipun demikian, terdapat perbedaan strategi yang cukup kontras antara nilai minimum (0,002060) dan nilai maksimum (0,279785); hal ini menggambarkan adanya spektrum kebijakan dari yang sangat konservatif (pembayaran tunai) hingga kebijakan yang sangat agresif dalam penyediaan kredit guna mempertahankan pangsa pasar selama periode 2019-2024.

Variabel Kualitas Audit yang diukur menggunakan variabel *dummy* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,533898. Hal ini merepresentasikan bahwa sebanyak 53,39% dari total observasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menggunakan jasa audit dari KAP *Big Four*, sementara 46,61% sisanya menggunakan jasa KAP *Non-Big Four*. Nilai standar deviasi sebesar 0,500977 yang mendekati angka 0,5 mengindikasikan bahwa distribusi sampel antara kedua kategori auditor tersebut

relatif seimbang. Keseimbangan proporsi ini memberikan dasar yang kuat bagi pengujian moderasi, guna melihat bagaimana perbedaan kualitas pengawasan eksternal memengaruhi kebijakan pemberian kredit perdagangan dalam kondisi *financial distress* maupun *financing constraint* selama periode 2019–2024.

Tabel 6. Hasil Uji Berpasangan Model Regresi Data Panel

Uji Chow			
	Model I	Model II	Model III
<i>Cross-section F (prob.)</i>	0.0000	0.0000	0.0000
Model yang terpilih	<i>Fix Effect model</i>	<i>Fix Effect model</i>	<i>Fix Effect model</i>
Uji Hausman			
<i>Cross-section random (prob.)</i>	0.5078	0.2285	0.7448
Model yang terpilih	<i>Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier			
<i>Breusch-Pagan (prob.)</i>	0.0000	0.0000	0.0000
Model yang terpilih	<i>Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>

Keterangan: model I: Efek langsung, model II & III: Efek moderasi

Sumber: hasil olah Eviews (2026)

Berdasarkan rangkaian ketiga uji tersebut (Chow, Hausman, dan LM Test), model yang paling tepat dan paling efisien untuk digunakan dalam analisis regresi data panel penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM), baik untuk Model I (efek langsung) maupun Model II & III (efek moderasi).

Tabel 7. Hasil Uji Kesesuaian Model

	Model I		Model II		Model III
f-stat	3.786325	f-stat	3.328456	f-stat	2.451876
Prob.	0.025556	Prob.	0.039333	Prob.	0.090624

Keterangan: model I: Efek langsung, model II & III: Efek moderasi

Sumber: hasil olah Eviews (2026)

Tabel 7 menampilkan hasil Uji F (Uji Signifikansi Simultan) yang berfungsi untuk memvalidasi kelayakan model regresi dalam menjelaskan variabel *Trade Credit Provision*. Berdasarkan data tersebut, Model I (efek langsung) dan Model II (efek moderasi pertama) memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0255 dan 0,0393, yang berarti keduanya signifikan pada tingkat kekeliruan 5% ($\alpha=0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen seperti *Financial Distress* dan *Financing Constraint*, baik berdiri sendiri maupun setelah berinteraksi dengan Kualitas Audit, secara bersama-sama memiliki pengaruh yang nyata dan model tersebut dinyatakan fit atau layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis selanjutnya.

Sementara itu, Model III (efek moderasi kedua) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0906, yang berarti model ini tidak signifikan pada taraf 5% namun tetap signifikan jika penelitian Anda menggunakan batas toleransi 10% ($\alpha=0,10$). Secara statistik, ini mengindikasikan bahwa daya prediksi Model III terhadap kebijakan kredit perdagangan cenderung lebih lemah dibandingkan dua model sebelumnya. Oleh karena itu, dalam analisis lanjutan, Anda perlu memberikan argumentasi teoretis yang lebih kuat jika ingin tetap mempertahankan Model III sebagai dasar pengambilan keputusan,

mengingat kontribusi gabungan variabel di dalamnya berada pada ambang batas signifikansi yang moderat.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

	Model I	Model II	Model III
<i>Adjusted R²</i>	0.045464	<i>Adjusted R²</i> 0.038279	<i>Adjusted R²</i> 0.024217

Keterangan: model I: Efek langsung, model II & III: Efek moderasi

Sumber: hasil olah Eviews (2026)

Secara umum, nilai *Adjusted R²* dalam penelitian ini tergolong rendah (di bawah 10%). Namun, dalam penelitian sosial dan akuntansi yang menggunakan data sekunder di Bursa Efek Indonesia, nilai *R²* yang rendah seringkali terjadi dan tetap dapat diterima. Hal ini dikarenakan kebijakan pemberian kredit perdagangan merupakan keputusan manajerial yang sangat kompleks dan dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal lainnya, seperti kondisi industri, hubungan jangka panjang dengan pelanggan, kebijakan moneter, hingga strategi pemasaran yang tidak tertangkap dalam rasio keuangan laporan tahunan. Daya jelas yang rendah ini menandakan bahwa meskipun variabel *Financial Distress* dan *Financing Constraint* memiliki pengaruh, mereka bukanlah faktor tunggal yang menentukan kebijakan kredit perdagangan di perusahaan manufaktur selama periode 2019-2024.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

Var. Independen	Model I			Model II			Model III		
	Var. Dependen : TCP Efek Langsung			Var. Dependen : TCP Efek Moderasi			Var. Dependen : TCP Efek Moderasi		
	Koef.	t-stat	Prob.	Koef.	t-stat	Prob.	Koef.	t-stat	Prob.
Konst.	0.0943	8.1390	0.0000	0.0861	9.0760	0.0000	0.1019	9.3162	0.0000
FD	0.0388	2.2066	0.0293	0.0530	2.4901	0.0142			
FC	-0.0204	0.0158	0.1996				-0.0455	-2.2092	0.0291
FD*KA				-0.0266	-0.8295	0.4085			
FC*KA							0.0371	1.5029	0.1356
Obs.	118			118			118		

Keterangan: FD: *Financial Distress*, FC: *Financing Constraint*, TCP: *Trade Credit Provision*, FD*KA: *Financial Distress* *Kualitas Audit, FC*KA: FC: *Financing Constraint**Kualitas Audit

Sumber: hasil olah Eviews (2026)

Hubungan *Financial Distress* terhadap *Trade Credit Provision*

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9 (Model I), variabel *Financial Distress* (FD) memiliki nilai koefisien sebesar 0,0388 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,0293. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0293 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Trade Credit Provision*. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan manufaktur di BEI justru mendorong manajemen untuk memperbesar porsi pemberian kredit perdagangan kepada pelanggannya.

Secara teoretis, fenomena ini mendukung Teori Substitusi dan strategi defensif perusahaan dalam menghadapi krisis. Ketika perusahaan manufaktur mengalami tekanan keuangan, mereka cenderung menggunakan kredit perdagangan sebagai instrumen pemasaran yang agresif untuk mencegah penurunan volume penjualan dan menjaga loyalitas pelanggan. Dengan memberikan termin pembayaran yang lebih longgar, perusahaan berupaya mempertahankan arus kas operasional di masa depan meskipun harus menanggung risiko piutang yang lebih tinggi di masa sekarang. Hasil ini membuktikan bahwa bagi sektor manufaktur di Indonesia selama periode 2019-2024, penyediaan

kredit bukan sekadar kebijakan modal kerja, melainkan alat bertahan hidup (*survival tool*) saat kondisi finansial internal sedang terpuruk.

Hubungan *Financing Constraint* terhadap *Trade Credit Provision*

Hasil pengujian empiris pada Model I (efek langsung) menunjukkan bahwa variabel *Financing Constraint* (FC) memiliki nilai koefisien sebesar -0,0204 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1996. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,1996 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Financing Constraint* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Trade Credit Provision*. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode krisis dan pemulihan ekonomi 2019–2024, kesulitan dalam mengakses pendanaan eksternal dari institusi keuangan formal bukanlah faktor pendorong utama yang mendikte kebijakan manajemen dalam memberikan kredit kepada pelanggan (Cahyani & Nasrullah, 2025). Perusahaan cenderung tidak mengubah porsi piutang dagangnya meskipun mereka sedang menghadapi batasan likuiditas dari pihak ketiga (Xiaodong Wang & Han, 2021).

Temuan tidak signifikannya pengaruh ini memberikan refleksi kritis terhadap relevansi teori struktur modal, khususnya *Pecking Order Theory*. Berdasarkan teori ini, ketika perusahaan mengalami kendala pendanaan eksternal yang ketat akibat tingginya asimetri informasi saat krisis, mereka seharusnya sangat selektif dan membatasi alokasi dana internalnya untuk aset lancar non-kas, termasuk piutang. Namun, hasil riset ini menunjukkan bahwa kendala pendanaan tersebut tidak otomatis memaksa manajer untuk mengurangi penyaluran kredit perdagangan. Fenomena ini mengindikasikan adanya batasan penerapan *Substitution Hypothesis* dalam konteks pasar berkembang (*emerging market*) selama krisis makroekonomi. Dalam kondisi normal, hipotesis substitusi memprediksi bahwa perusahaan yang terkendala keuangan akan mengurangi penyediaan kredit atau justru beralih motif. Namun, dalam periode volatilitas ekstrim 2019–2024, dorongan untuk menjaga jaringan pasokan (*supply chain*) dan loyalitas pelanggan jauh lebih dominan, sehingga kebijakan piutang dilepaskan dari kondisi keterbatasan akses lembaga keuangan formal perusahaan.

Apabila dikomparasikan dengan literatur terdahulu, temuan penelitian ini memiliki persamaan dan didukung oleh studi dari Xiaodong Wang & Han (2021) serta Cahyani & Nasrullah (2025), yang juga mendokumentasikan bahwa kendala pembiayaan eksternal secara statistik tidak memiliki kekuatan intervensi yang cukup kuat untuk mengubah perilaku pemberian kredit perdagangan secara agresif. Emiten manufaktur memilih bersikap netral dan konsisten terhadap kebijakan piutang demi mengamankan pangsa pasar operasionalnya.

Kualitas Audit dalam Memperkuat Hubungan *Financial Distress* terhadap *Trade Credit Provision*

Berdasarkan hasil uji interaksi pada Model II, variabel moderasi FD*KA menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,0266 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4085. Karena nilai probabilitas tersebut jauh di atas standar signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Kualitas Audit tidak mampu memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap penyediaan kredit perdagangan. Secara statistik, hal ini berarti keberadaan auditor berkualitas tinggi (*Big Four*) tidak memberikan dampak penguatan maupun pelemahan yang nyata terhadap kebijakan perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan dalam memberikan termin pembayaran kepada pelanggannya (Walton & Zhang, 2025).

Hasil interaksi FD*KA menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,4085 ($> 0,05$), yang berarti hipotesis moderasi ditolak secara statistik. Karena Kualitas Audit tidak mampu mengondisikan (memperkuat/memperlemah) pengaruh *financial distress*, dan kebijakan pemberian kredit murni didorong oleh keputusan strategis operasional, maka dalam hubungan ini *Audit Quality* bertindak murni sebagai Non-Moderator.

Secara teoretis, hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan pemberian kredit perdagangan saat perusahaan manufaktur di BEI mengalami *financial distress* lebih didorong oleh kebutuhan strategis operasional untuk menjaga pangsa pasar, daripada pengaruh pengawasan eksternal (Saputra et al., 2024). Meskipun auditor *Big Four* memiliki standar audit yang ketat, keputusan manajerial terkait

piutang dagang tampaknya dianggap sebagai hak prerogatif manajemen untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) di tengah krisis (Ellili, 2022). Dengan demikian, pengawasan dari KAP *Big Four* tidak membatasi atau mengubah agresivitas perusahaan dalam menyediakan *trade credit* meskipun kondisi keuangan internal mereka sedang tertekan (Saeed et al., 2022).

Kualitas Audit dalam Memperkuat Hubungan *Financing Constraint* terhadap *Trade Credit Provision*

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 9 (Model III), ditemukan bahwa Kualitas Audit tidak mampu memoderasi (tidak memperkuat maupun memperlemah) hubungan antara *Financing Constraint* terhadap *Trade Credit Provision*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas pada variabel interaksi FC*KA sebesar 0,1356, yang mana angka tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($\alpha=0,05$). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kualitas audit memperkuat pengaruh kendala pendanaan terhadap pemberian kredit perdagangan secara statistik ditolak.

Nilai probabilitas interaksi FC*KA sebesar 0,1356 ($> 0,05$) juga menegaskan bahwa Kualitas Audit gagal bertindak sebagai pengondisi hubungan. Keputusan substitusi pendanaan eksternal ke kredit perdagangan berjalan secara independen dari tipe pengawasan auditornya. Oleh karena itu, variabel KA diklasifikasikan sebagai Non-Moderator karena tidak memiliki efek interaksi yang nyata pada model perilaku modal kerja ini.

Secara teoretis, hasil ini menunjukkan bahwa di sektor manufaktur BEI periode 2019–2024, penggunaan jasa auditor *Big Four* tidak menjadi faktor penentu yang mengubah kebijakan piutang perusahaan saat mereka menghadapi kesulitan akses modal eksternal (Jr, Lourenço, & Black, 2022). Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan manajerial dalam memberikan kredit perdagangan lebih didorong oleh kebutuhan operasional dan strategi pasar yang mendesak, terutama dalam situasi pasca pandemi, sehingga pengawasan eksternal dari auditor berkualitas tinggi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap fleksibilitas pendanaan yang disalurkan melalui mekanisme *trade credit* (Ellili, 2022).

Kesimpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menguji dan menganalisis strategi manajemen piutang pada perusahaan manufaktur di tengah situasi krisis ekonomi sepanjang periode 2019–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, ditemukan bahwa financial distress terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap penyediaan kredit perdagangan (*trade credit provision*). Hasil ini menegaskan berlakunya substitution logic di emerging market Indonesia, di mana ketika perusahaan manufaktur menghadapi tekanan keuangan internal, manajemen cenderung mengambil langkah defensif yang agresif dengan melonggarkan termin pembayaran kepada pelanggan demi mempertahankan pangsa pasar. Sebaliknya, financing constraint atau kendala pendanaan eksternal ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap penyediaan kredit perdagangan, yang mengindikasikan bahwa keterbatasan akses terhadap lembaga keuangan formal bukanlah faktor utama yang mendikte kebijakan piutang dagang kepada pelanggannya. Sementara itu, kualitas audit (*audit quality*) terbukti tidak memoderasi pengaruh financial distress maupun financing constraint terhadap penyediaan kredit perdagangan, sehingga diklasifikasikan sebagai Non-Moderator. Temuan tersebut mengungkap adanya kegagalan fungsi kualitas audit (reputasi KAP Big Four) sebagai mekanisme kontrol eksternal, di mana pengawasan auditor tidak mampu mengintervensi diskresi manajerial yang agresif dalam menyalurkan kredit demi menjaga kelangsungan operasional (*business continuity*) perusahaan di tengah situasi krisis.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan literatur akuntansi keuangan dan manajemen modal kerja, khususnya dalam memperluas cakupan integrasi antara Pecking Order Theory, Substitution Hypothesis, dan Agency Theory pada kondisi ekonomi ekstrem. Kontribusi utama riset ini terletak pada pembuktian batas-batas keberlakuan Substitution Hypothesis di emerging market. Temuan ini memperlihatkan bahwa motif substitusi pendanaan



informal melalui trade credit murni digerakkan oleh tekanan kesulitan keuangan internal (financial distress), bukan oleh kendala pembiayaan institusional eksternal (financing constraint). Lebih lanjut, penelitian ini memperkaya teori keagenan (Agency Theory) dengan mendokumentasikan fenomena monitoring failure dari tata kelola eksternal. Hasil riset membuktikan bahwa reputasi KAP Big Four memiliki batasan efektivitas dan tidak dapat menekan atau mengintervensi kebijakan piutang agresif manajer. Hal ini menegaskan bahwa dalam kondisi krisis sistemik, dorongan manajerial untuk menjaga hubungan jangka panjang dengan mitra bisnis (supply chain survival) jauh lebih dominan mengesampingkan kekhawatiran atas pengawasan agen maupun risiko asimetri informasi normatif.

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam pelaksanaan studi ini yang sekaligus menjadi pijakan penting bagi agenda riset berikutnya. Pertama, ruang lingkup sampel hanya terbatas pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dinamika kredit perdagangan pada sektor lain belum terwakili. Oleh karena itu, agenda riset berikutnya perlu memperluas cakupan objek penelitian ke sektor industri yang memiliki sensitivitas modal kerja berbeda seperti retail, komoditas, atau UMKM guna meningkatkan generalisasi model. Kedua, variabel kualitas audit dalam riset ini diukur secara dikotomi (dummy) KAP Big Four dan Non-Big Four, yang belum mampu menangkap dimensi kualitas pengawasan secara mendalam. Keterbatasan ini membuka peluang bagi penelitian masa depan untuk memperdeep proksi tata kelola eksternal menggunakan indikator yang lebih proksimal seperti audit fee, audit tenure, atau spesialisasi industri auditor. Ketiga, terjadi penyusutan sampel sebesar 80 observasi akibat prosedur penanganan data ekstrem (outlier trimming) demi memenuhi asumsi klasik. Sebagai solusinya, agenda riset mendatang disarankan menggunakan metode estimasi yang lebih robus terhadap outlier, seperti Robust Least Squares (RLS) atau pendekatan Winsorizing, serta mengintegrasikan variabel makroekonomi (seperti inflasi dan suku bunga) untuk meminimalkan rendahnya nilai Adjusted R-Squared dalam menjelaskan variasi kebijakan piutang.

Berdasarkan temuan empiris yang diperoleh, penelitian ini merumuskan beberapa implikasi praktis dan saran strategis bagi para pengambil keputusan. Bagi pihak manajemen perusahaan, hasil ini menjadi peringatan untuk tidak mengevaluasi kebijakan piutang secara gegabah saat dilanda krisis. Meskipun kelonggaran pembayaran efektif mempertahankan volume penjualan, manajemen harus memitigasi risiko likuiditas internal melalui tindakan konkret berupa pengetatan kebijakan kredit bagi pelanggan baru, pelaksanaan evaluasi kelayakan kredit pelanggan secara berkala melalui analisis rasio keuangan, serta penguatan manajemen kas melalui optimalisasi siklus konversi kas (cash conversion cycle) demi mencegah akumulasi piutang tak tertagih (bad debts). Bagi para investor di pasar modal, penelitian ini mengimplikasikan pentingnya kecermatan dalam menganalisis laporan keuangan emiten manufaktur saat krisis. Investor diharapkan tidak hanya terpaku pada tingginya angka pertumbuhan penjualan, melainkan harus lebih kritis mencermati kualitas, perputaran, dan kolektibilitas akun piutang dagang untuk memastikan bahwa kinerja penjualan tersebut didukung oleh arus kas masuk yang sehat dan bebas dari risiko gagal bayar yang fatal.



Daftar Pustaka

- Addinpujoartanto, N. A., Rustam, A., Judijanto, L., Apriyanto, Siang, R. D., Meta, W., ... Ismail, H. (2024). *Manajemen Finansial: Strategi Pengelolaan Keuangan yang Efektif* (Efitra, ed.). Retrieved from https://books.google.co.id/books?id=IXkzEQAAQBAJ&dq=interaksi+antara+tekanan+finansial,+keterbatasan+modal,+dan+integritas+pengawasan+menjadi+penentu+utama+apakah+sebuah+strategi+manajemen+modal+kerja+akan+membawa+perusahaan+menuju+pemulihan+atau+justru+mempercepat+kebangkrutan&lr=&source=gbs_navlinks_s
- Aji, W. N. D. K., & Wardhani, N. K. (2024). Pengaruh kompetensi auditor, penggunaan analitik big data, dan penggunaan forensik digital terhadap kualitas audit investigatif. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 163–180. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i2.1232>
- Akbar, T., Siregar, E., Shilvana, L., & Hidayah, A. (2025). Mengeksplorasi Kualitas Audit dalam Konteks Asimetri Informasi dan Pengungkapan Karbon: Dampak Audit Lag, Audit Tenure, dan Ukuran Kantor Akuntan Publik. *Indonesian Journal of Auditing and Accounting*, 2(1).

	JLMK : Jurnal Lentera Manajemen Keuangan Volume 04 No 02 Agustus 2026 E ISSN : 2986-5654 https://lenteranusa.id/	
---	--	---

- <https://doi.org/10.71188/ijaa.v2i1.99>
- Alqudah, M. M. A. (2024). The Effect of Audit Quality on Real Earnings Management: Evidence from Jordan. *Journal of Ecohumanism*, (4), 3343–3355. Retrieved from <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=1273426>
- Anwar, S. (2022). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Retrieved from https://books.google.co.id/books?id=zijEAAAQBAJ&dq=Kredit+perdagangan+kemudian+berfungsi+sebagai+instrumen+intermediasi+keuangan+informal+yang+menggantikan+posisi+utang+bank&lr=&source=gbs_navlinks_s
- Arifudin, A. (2025). Dinamika Likuiditas Perusahaan Manufaktur di Tengah Tantangan Ekonomi. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 16(1). <https://doi.org/10.35724/jies.v16i1.7110>
- Brigita, M. A., & Widjaja, I. (2021). Evaluasi Pengaruh Financial Constraints terhadap Hubungan antara Working Capital Financing dengan Firm Performance. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(4), 408–413. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i4.12802>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of Financial Distress in Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(2), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Cahyani, N. D., & Nasrullah, N. (2025). Evaluasi Kebijakan Penyaluran Kredit dan Risiko Kredit Pada Pemberian Kredit UMKM Di Bank BRI Cabang Somba Opu. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 14(2). <https://doi.org/10.37476/jbk.v14i2.5123>
- Chelsya, C. (2025). Peran Moderasi Audit Quality: Hubungan antara Sustainability Reporting dan Keberlanjutan Kinerja Perusahaan. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 252–271. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.526>
- Chenkiani, P., & Prasetyo, A. (2023). Fraud dan Monitoring Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 171–180. <https://doi.org/10.46806/ja.v12i2.1016>
- Choi, S.-Y. (2020). Industry volatility and economic uncertainty due to the COVID-19 pandemic: Evidence from wavelet coherence analysis. *Finance Research Letters*, 37. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101783>
- Cosci, S., Guida, R., & Meliciani, V. (2020). Does trade credit really help relieving financial constraints? *European Financial Management*, 26, 198–215. <https://doi.org/10.1111/eufm.12211>
- Devi, N. L. N. S., & Manuari, I. A. R. (2025). Implikasi Kinerja Keuangan dan Faktor Makroekonomi terhadap Risiko Financial distress Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 17(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.37151/jsma.v17i2.253>
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Elryanti, & Satrio, A. B. (2025). The Role of Good Corporate Governance in Mitigating Financial Constraints. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 7(4), 1072–1077. <https://doi.org/10.37034/infeb.v7i4.1327>
- Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2). <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Febrianto, & Juliana, R. (2021). Pengaruh Uncertainty Terhadap Kebijakan Trade Credit Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(2). <http://dx.doi.org/10.30813/jab.v14i2.2632>
- Fernández, & Alejandro, J. (2022). Banking Stability and Shadow banking: “New Overview for the United States.” *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 16(4), 131–152. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i4.08>
- Francis, J. R. (2023). What exactly do we mean by audit quality? *Accounting in Europe*, 21(2), 123–133. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2247410>
- Gaby, G. R. N., & Herawaty, V. (2024). Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Audit Delay Dengan Kualitas Audit Sebagai Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1). <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19585>

- Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2021). Testing the pecking order theory of capital structure in an Islamic legal system: the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(4), 732–752. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2019-0216>
- Gyimah, D., Siganos, A., & Veld, C. (2021). Effects of financial constraints and product market competition on share repurchases. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101392>
- Himawan, F. A. (2022). Pengaruh Fee Audit, Rotasi Audit, Audit Capacity Stress dan Ukuran Perusahaan Terhadap Earning Manipulation dengan Moderasi Kualitas Audit F. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 8(2), 151–166. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v8i2.838>
- Holle, M. H., & Manilet, A. (2023). Indeks Inklusi Keuangan Indonesia (Analisis Kontribusi Sektor Usaha Lembaga Keuangan Mikro). *Jurnal Investasi Islam*, 4(2). <https://doi.org/10.32806/ivi.v4i2.139>
- Huang, W., Goodell, J. W., & Abhinav Goyal. (2021). In times of crisis does ownership matter? Liquidity extraction through dividends during the 2007–2009 financial crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101380>
- Janah, U. R. N., & Tampubolon, F. R. S. (2024). Peran Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah dalam Pertumbuhan Ekonomi: Analisis Kontribusi Sektor UMKM terhadap Pendapatan Nasional di Indonesia. *PENG: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/10.62710/a45xg233>
- Jr, D. B. C. V., Lourenço, I., & Black, E. L. (2022). Financial distress, earnings management and Big 4 auditors in emerging markets. *Accounting Research Journal*, 35(5), 660–675. <https://doi.org/10.1108/ARJ-06-2021-0165>
- Lisic, L. L., Liu, Q., Seidel, T. A., Shi, H., Wang, A., & Zimmerman, A. (2026). Common Auditors in Supply Chain Relationships and the Provision of Trade Credit. *The Accounting Review*, 101(1), 411–435. <https://doi.org/10.2308/TAR-2022-0142>
- Mahdi, S. A. (2025). *Audit Berkualitas di Sektor Publik: Peran Etika dan Integritas* (S. M. Rawiana, ed.). Retrieved from [https://books.google.co.id/books?id=R-CZEQAAQBAJ&dq=Dalam+ekosistem+manajemen+yang+sehat,+kehadiran+Kualitas+Audit+melaui+pengawasan+KAP+Big+Four+diharapkan+mampu+menjadi+instrumen+tata+kelola+\(governance\)+yang+memastikan+bahwa+diskresi+manajerial+dalam+pemberian+kredit+tetap+berada+pada+koridor+profesionalisme+dan+transparansi&lr=&source=gbs_navlinks_s](https://books.google.co.id/books?id=R-CZEQAAQBAJ&dq=Dalam+ekosistem+manajemen+yang+sehat,+kehadiran+Kualitas+Audit+melaui+pengawasan+KAP+Big+Four+diharapkan+mampu+menjadi+instrumen+tata+kelola+(governance)+yang+memastikan+bahwa+diskresi+manajerial+dalam+pemberian+kredit+tetap+berada+pada+koridor+profesionalisme+dan+transparansi&lr=&source=gbs_navlinks_s)
- Maulida, L., & Wahyudin, A. (2020). Determinan Praktik Transfer Pricing dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 18(2), 216–235. <https://doi.org/10.4337/9781788975377.00018>
- Maziarczyk, A., & OCIESA, K. (2021). Impact of Financing Strategy on Financial Constraints: Evidence from Manufacturing and Service Enterprises. *Journal: Journal of Applied Economic Sciences (JAES)*, 16(71), 114–124. Retrieved from <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=953370>
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2021). Information Asymmetry, Ownership Structure and Cost of Equity Capital: The Formation for Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1). <https://doi.org/10.3390/joitmc7010048>
- Nalurita, F., Judijanto, L., Makrus, M., Nugroho, A. S., Chandra, K., Saraswathi, I. A. A., ... Rangkuti, M. M. (2025). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Implementasi* (Sepriano, ed.). Retrieved from <https://books.google.co.id/books?id=X8qREQAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Putri, F. R., Utami, F. A., Nasir, L. A., & Darma, J. (2026). Analisis Efektivitas Sistem Pengendalian Manajemen terhadap Pengambilan Keputusan Strategis di Industri Jasa Keuangan: Studi Literatur. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen Nusantara*, 4(3). <https://doi.org/10.55338/jeama.v4i3.368>
- Putri, R. O., Arum, E. D. P., & Hernando, R. (2024). The Effect Of Financial Distress, Financial

	JLMK : Jurnal Lentera Manajemen Keuangan Volume 04 No 02 Agustus 2026 E ISSN : 2986-5654 https://lenteranusa.id/	
---	--	---

- Ratio, And Good Corporate Governance On Earnings Management. *Financial Jurnal Akuntansi*, 10(1), 27–38. <https://doi.org/10.37403/financial.v10i1.564>
- Rahmawati, T., & Setiawati, E. (2022). Pengaruh Laba, Arus Kas, Leverage dan Firm Growth Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi*, 8(2). <http://dx.doi.org/10.35906/jurakun.v8i2.1024>
- Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2). <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.143>
- Rojabi, M. A. (2025). *Manajemen: Teori, Praktik, dan Dinamika di Era Disrupsi* (Abdulla, ed.). Retrieved from https://books.google.co.id/books?id=eeCkEQAAQBAJ&dq=manajer+memiliki+informasi+yang+lebih+superior+mengenai+nilai+intrinsik+dan+prospek+masa+depan+perusahaan&lr=&source=gbs_navlinks_s
- Routledge, J. (2024). Trade credit supply and financial distress outcomes: evidence from Australian voluntary administrations. *Journal of Accounting Literature*, 46(3), 343–367. <https://doi.org/10.1108/JAL-01-2023-0007>
- Saeed, A., Munir, Z., & Zafar, M. W. (2022). Audit quality and corporate trade credit: evidence from the Asian emerging markets. *International Journal of Emerging Markets, Emerald Group Publishing Limited*, 19(8), 2049–2069. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2022-0903>
- Santoso, T. R., Ghaisani, H. M., Sandy, F. B., Nalurita, Y. A., & Najmuddin, A. B. (2025). Peran Fee Audit Dalam Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *IJMA (Indonesian Journal Of Management and Accounting)*, 6(2). [https://doi.org/10.21927/ijma.2025.6\(2\).204-216](https://doi.org/10.21927/ijma.2025.6(2).204-216)
- Saputra, D., Ismail, T., & Zuhri, N. (2024). Pengaruh Financial Distress pada Trade Credit Provisions pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 5(2). <https://doi.org/10.35912/simo.v5i2.3468>
- Sehgal, S., Mishra, R. K., Deisting, F., & Vashisht, R. (2021). On the determinants and prediction of corporate financial distress in India. *Managerial Finance*, 47(10), 1428–1447. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2020-0332>
- Simatupang, A. (2024). *Lembaga dan Pasar Keuangan: Memahami Kekuatan Keuangan Global* (M. Nasrudin, ed.). Retrieved from https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=jmYUEQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=kebijakan+moneter+melakukan+penjataan+kredit+akibat+peningkatan+risiko+gagal+bayar,+perusahaan+yang+memiliki+likuiditas+lebih+kuat,+biasanya+perusahaan+besar+atau+yang+memiliki+akses+pasar+modal,+akan+mengambil+peran+sebagai+perantara+keuangan+informal+bagi+pelanggan+mereka&ots=tOsbYeeETw&sig=yFimyavve0rR3656oFwJTOegmWU&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- Srivastava, J., Gopalakrishnan, B., & Tharyan, R. (2024). Product market shock, stakeholder relationships, and trade credit. *The British Accounting Review*, 56(6). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101458>
- Suprihatin, N. S., & Giftilora, M. (2020). Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara*, 3(2). <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.694>
- Syafitri, A. A., Sunarny, R., & Kusdinar, Y. H. (2025). Peran Kebijakan Moneter Dalam Stabilitas Harga Barang Konsumsi: Implikasi Bagi Manajemen Rantai Pasok Ritel. *SISTEMIK : Jurnal Ilmiah Nasional Bidang Ilmu Teknik*, 13(1). <https://doi.org/10.53580/sistemik.v13i1.144>
- Tambunan, C. L. D., Djajanti, A., & Irawan, H. (2022). The Impact Of Information Asymmetry And Financial Performance On Earnings Management By Using Good Corporate Governance As Moderating Variable. *Sistem Informasi, Manajemen, Dan Akuntansi (SIMAK)*, 20(01), 14–36. <https://doi.org/10.35129/simak.v20i01.258>
- Tang, Y., Wang, B., Moro, A., Chen, J., & Sheehan, M. (2025). Trade credit financing, social trust,

- and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *Research in International Business and Finance*, 79. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.103053>
- Thi, C. D. (2023). Audit Quality, Institutional Environments, and Earnings Management: An Empirical Analysis of New Listings. *Sage Open*, 13(2). <https://doi.org/10.1177/2158244023118>
- Trisdianti, A., Nisa, U. K., Muhdianto, A., Rahman, T., & Zuhdi, R. (2024). Analisis Perkembangan Riset Financial Distress di Indonesia: Sebuah Tinjauan Literatur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1). <https://doi.org/10.32639/2ts9z535>
- Wahyuningsih, N., & Purba, E. L. D. (2025). Pengaruh Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size dan Financial Distress terhadap Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Di BEI Periode 2020 – 2023. *JESYA: Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 8(2). <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2016>
- Wahyuningtyas, E. T., & Fanani, Z. (2025). Trade Credit to Improve Financial Performance of Industry in Indonesia. *Sentralisasi*, 14(2). <https://doi.org/10.33506/sl.v14i2.4113>
- Walton, S., & Zhang, Y. (2025). Auditing trade credit risk: Evidence from BAPCPA and COVID-19. *Advances in Accounting*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2025.100819>
- Wang, Xiaodong, & Han, L. (2021). The financial and operational impacts of European SMEs' use of trade credit as a substitute for bank credit. *The European Journal of Finance*, 27, 796–825. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1846576>
- Wang, Xun, & Yu, J. (2023). COVID-19 pandemic and corporate liquidity: The role of SOEs' trade credit response. *Journal of International Money and Finance*, 137. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102901>
- Widyastuti, N. Y., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Kualitas Audit, Voluntary dan Timely Disclosure Terhadap Biaya Utang. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3). Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/29114>
- Xie, W., & Tian, H. (2023). The effect of the COVID-19 pandemic on corporate trade credit financing. *Economics Letters*, 232. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111339>
- Yang, J., Zhang, Y., Gong, J., & Liu, T. (2024). How Does Fintech Development Affect Financing Constraints Of SMES? Evidence From China. *ECONOMICS-INNOVATIVE AND ECONOMICS RESEARCH JOURNAL*, 12(3), 1–32. Retrieved from <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=1286959>
- Yuanita, A. Della, Dianawati, A. S., Sari, I. N., & Nugroho, N. T. (2025). Analisis Penyusunan Anggaran Piutang Berbasis Risiko Pada Instansi Pemerintah Daerah Pasca Pandemi. *Proceedings Law, Accounting, Business, Economics and Language*, 2(1). Retrieved from <https://ojs.uib.ac.id/label/article/view/5276>
- Yusuf, F. (2024). Sumber Dana dan Manajemen Keuangan. In E. Siska (Ed.), *Strategi Pertumbuhan UMKM* (p. 238). Retrieved from https://books.google.co.id/books?id=_EFDEQAAQBAJ&dq=Keputusan+untuk+tetap+agresif+dalam+menyalurkan+kredit+di+tengah+tekanan+keuangan+mencerminkan+upaya+manajerial+dalam+menjaga+hubungan+jangka+panjang+dengan+mitra+bisnis+dan+mencegah+berpindahnya+pelanggan+ke+kompetitor&lr=&source=gbs_navlinks_s
- Zaid, M. A. ., Wang, M., Abuhijleh, S. T. F., Issa, A., Saleh, M. W. A., & Ali, F. (2020). Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance The International Journal of Business in Society*, 20(5), 939–964. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0343>
- Zain, A. A., Karim, A., & Noholo, S. (2025). Peran Auditor Internal Dalam Meningkatkan Tata Kelola Perusahaan: Tinjauan Literatur Review. *JUMPA: Jurnal Manajemen Dan Penelitian Akuntansi*, 18(2). <https://doi.org/10.58431/jumpa.v18i2.369>