
PERAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*

Darwin Tanamas
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
darwin.117231072@stu.untar.ac.id

Ignatius Roni Setyawan
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara
ign.s@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 08-11-2024, revisi: 06-12-2024, diterima untuk diterbitkan: 09-12-2024

Abstract: This study aims to determine the effect of financial ratios that consists of liquidity, solvency, firm size, profitability, and activity in predicting financial distress. The population of this study consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2023. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 692 data points from 173 companies over four years. The analysis employed panel data binary logistic regression, processed using E-views 13.0 software. The findings reveal that liquidity, profitability, and activity have a negative and significant effect on financial distress. In contrast, solvency and firm size have a positive and significant impact on financial distress.
Keywords: Financial Distress, Liquidity, Solvency, Profitability, Activity

Abstrak: Penelitian ini bertujuan guna mengetahui pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) pada periode 2020-2023. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dan menghasilkan sampel data berjumlah 692 yang terdiri dari 173 perusahaan dengan periode 4 tahun. Teknik pengujian yang digunakan adalah regresi logistik biner data panel dan diolah menggunakan software E-views 13.0. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *liquidity*, *profitability*, dan *activity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Sedangkan *solvency* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress.

Kata kunci: *Financial Distress, Liquidity, Solvency, Profitability, Activity*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di era globalisasi, semua hal berjalan sangat cepat dan memaksa setiap individu ataupun perusahaan beradaptasi agar tidak tertinggal. Artaningsih (2014) menuturkan bahwa globalisasi, pertumbuhan, perdagangan global membuat setiap negara tidak dapat mengisolasi dirinya, sehingga melalui persaingan yang ketat akan memacu usaha domestik agar bisa dikelola secara efektif dan efisien. Pentingnya melakukan analisis pasar, peluang, serta pengembangan strategi akan membuat pelaku usaha mulai dari skala mikro, kecil, menengah, dan besar bisa bertahan dari ketatnya persaingan pasar.

Syarat sebuah perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungan adalah 1) Menciptakan lingkungan internal yang kondusif yang meliputi kualitas SDM, teknologi informasi, struktur organisasi, sistem manajemen, budaya bisnis, kekuatan modal, dan jaringan bisnis dengan pihak luar. 2) Menciptakan lingkungan eksternal yang kondusif yang meliputi sistem perburuhan dan kondisi pasar buruh, kondisi infrastruktur, dan tingkat pendidikan masyarakat (Wardhani & Agustina, 2015).

Perusahaan yang tidak punya strategi dan kemampuan menangani dampak perekonomian baik secara nasional dan global akan terekspos risiko operasional dan keuangan. Tak jarang, kegagalan ekonomi yang ditandai ketidakseimbangan antara pendapatan dan beban, serta ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban pada kreditur memaksa perusahaan besar mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Hastiarto et al. (2021), kondisi ini disebut *financial distress*, yaitu kondisi perusahaan yang tidak mampu menjaga stabilitas performa keuangan yang berdampak pada penurunan penjualan dan menjadi kerugian tahun berjalan. Selain itu, menurut Anistasya dan Setyawan (2022), munculnya pandemi Covid-19 telah menjerumuskan perekonomian seluruh dunia ke titik krisis ekonomi yang mengharuskan banyak perusahaan di Indonesia gulung tikar, namun banyak juga perusahaan yang mampu bertahan dan relevan terhadap kondisi tersebut.

Menurut Balasubramanian et al. (2019), sebuah perusahaan mengalami *financial distress* bila memenuhi setidaknya 4 kondisi berikut: 1) Kegagalan bisnis dimana perusahaan tidak mampu membayar hutang setelah dilikuidasi, 2) Kebangkrutan hukum yaitu bila kreditur mengajukan kebangkrutan pada pengadilan, 3) Kebangkrutan teknikal dimana perusahaan tidak mampu membayar hutang sesuai jadwal pembayaran, dan 4) Kebangkrutan akuntansi yaitu kondisi dimana aset lebih kecil dibanding hutang (*negative net asset balance*). *Financial distress* seringkali menjadi momok menakutkan bagi perusahaan dimana akan mengancam keberlangsungan usaha dan merugikan banyak pihak yang terlibat seperti *stakeholders*. Hingga saat inipun, penyebab dari *financial distress* belum bisa dirumuskan secara konkrit karena ada banyak hal yang bisa menjadi penyebabnya.

Salah satu model prediksi kebangkrutan adalah model Altman *Z-score*. Model prediksi ini dikembangkan oleh ekonom keuangan bernama Edward I Altman, dimana model ini pengembangan dari teknik statistik *multiple discriminant* yang menggabungkan efek beberapa variabel. Berdasarkan Abbas dan Frihatni (2023), model prediksi *Z-score* sendiri telah mengalami perkembangan dimana formula yang digunakan akan berbeda antara perusahaan manufaktur dan non-manufaktur. *Z-score* menggunakan 5 variabel sebagai indikator yaitu 1) *working capital/total assets*, 2) *retained earnings/total assets*, 3) *Earnings before interest and tax (EBIT)/total assets*, 4) *Market value of equity/book value of total liabilities*, dan 5) *Revenues/total assets*. Oleh sebab itu, penelitian ini ingin mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat memengaruhi kondisi terjadinya *financial distress*.

Hidayat et al. (2021) menyimpulkan bahwa *activity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *solvency* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, serta *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil penelitian dari Chai dan Sudirgo (2021) mengungkapkan *liquidity* dan *firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *solvency* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Isayas (2021) turut mengungkapkan hasil dimana *profitability* dan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, *solvency* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, serta *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, penelitian ini ingin mengkaji secara empiris apakah terdapat pengaruh langsung dari *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hasil penelitian akan diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat umum guna meningkatkan pemahaman mengenai faktor penyebab *financial distress*, bagi perusahaan guna meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*, bagi *investor* dimana menjadi pembelajaran dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan agar dapat melakukan investasi secara optimal, dan tentunya menjadi pedoman bagi peneliti selanjutnya agar bisa lebih baik dan konkrit.

TINJAUAN PUSTAKA

Business failure theory atau teori kegagalan bisnis mengacu pada berhentinya keterlibatan pengusaha yang disebabkan tidak terpenuhinya ambang batas minimum kelayakan ekonomi yang ditetapkan (Ucbasaran et al., 2013). Berdasarkan Miller (1997), terdapat 4 sindrom paling umum dari sebuah kegagalan bisnis, yaitu 1) *The Impulsive Syndrome: Running Blind* dimana ditandai CEO yang terlalu ambisius dalam melakukan ekspansi, 2) *The Stagnant Bureaucracy* yaitu manajemen yang tidak dapat mengikuti dinamika lingkungan dan pasar, 3) *The Headless Firm* yaitu kekosongan manajemen dimana kegiatan operasional akan menjadi terbungkalai, serta 4) *Swimming Upstream: The Aftermath* yaitu kondisi perusahaan yang mengalami kerugian dan mengurangi sumber daya. Teori kegagalan bisnis menurut Richardson, Nwankwo dan Richardson (1994) dapat dimetaforakan layaknya kerangka katak yang terdiri dari 1) *Boiled frogs* yaitu kondisi dimana perusahaan dalam keadaan stabil namun tidak mampu merespon dinamika lingkungan, 2) *Drowned frogs* merupakan kondisi dimana manajemen terlalu ambisius dalam mengambil tindakan tanpa adanya perencanaan yang matang, 3) *Bullfrogs* merupakan kondisi dimana manajemen yang tidak punya perencanaan matang dan justru menggunakan sumber daya untuk kepentingan pribadi, 4) *Tadpoles* dapat dikatakan kegagalan yang kerap terjadi pada perusahaan yang baru berdiri dimana ditandai kurangnya perencanaan.

Signalling theory atau teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan mengenai bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*) kepada pihak eksternal (Hidayat et al., 2021, p.181). Teori ini awalnya dirumuskan oleh Spence (1973) dimana pihak pemilik informasi akan memberikan suatu sinyal yang akan diterima pihak penerima sinyal dan akan melakukan penyesuaian perilaku sesuai dengan pemahamannya. Menurut Oware dan Appiah (2022), fungsi dari pemberian informasi melalui laporan keuangan adalah menghilangkan *information asymmetry* yang merupakan masalah yang muncul ketika *stakeholders* memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai kegiatan perusahaan dibanding pihak lainnya.

Financial distress

Financial distress adalah sebuah kondisi dimana bila sebuah perusahaan pada setiap akhir tahun buku mempunyai akumulasi kerugian sama dengan atau melebihi seluruh kekayaan bersihnya (Balasubramanian et al., 2019). Berdasarkan Hidayat et al. (2021), *financial distress* adalah situasi yang mencerminkan kesulitan keuangan sebelum mencapai titik kebangkrutan dimana mendorong perusahaan mengupayakan likuiditas, dalam tahap ini perusahaan sudah mampu bisa bersaing dengan perusahaan lain. Isayas (2021) turut menambahkan definisi *financial distress* merujuk pada kondisi dimana perusahaan kehilangan daya saing di industrinya karena mengalami kendala dalam manajemen keuangan, dimana dapat terlihat dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Definisi *financial distress* menurut Handoko dan Handoyo (2021) adalah kondisi dimana Perusahaan tidak lagi mampu menjalankan usaha yang disebabkan memiliki kesulitan keuangan yang tampak dari masalah likuiditas dan solvabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merujuk pada kondisi dimana perusahaan kehilangan daya saing dalam industrinya yang disebabkan kendala dalam manajemen keuangan, dimana dapat tercermin dari ketidakmampuan melunasi utangnya.

Liquidity

Liquidity merujuk pada seberapa cepat sebuah aset dapat dikonversi menjadi kas atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Youssef et al., 2022). Menurut Aisyah et al. (2015), *liquidity ratio* merupakan sebuah indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Hal serupa diutarakan oleh Balasubramanian et al. (2019) dimana *liquidity* yang sering diproksikan oleh current ratio

merupakan perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar, dimana liabilitas lancar tersebut akan dibayar menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian Balasubramanian et al. (2019) dimana *liquidity* yang diukur melalui *current ratio* membuktikan adanya pengaruh negatif dan signifikan kepada *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dalam jangka pendek yang biasa dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat keuangan yang sehat, sehingga akan terhindar dari kegagalan bayar atas utang yang dimiliki.

Solvency

Solvency dapat memberikan gambaran mengenai baik atau buruknya manajemen utang dari sebuah perusahaan (Handayani et al., 2021). Menurut Ali et al. (2022) dimana *solvency* merupakan parameter guna mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang dimana bila semakin besar utang akan berdampak pada beban keuangan. Selanjutnya Hidayat et al. (2021) mengungkapkan *solvency* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang, apabila semakin banyak utang akan menimbulkan risiko kesulitan keuangan di masa mendatang dikarenakan harus mengembalikan utang beserta bunga.

Berdasarkan penelitian Yazdanfar dan Ohman (2019), menunjukkan hal sebaliknya dimana *solvency* yang diukur dengan rumus $total\ liabilities / total\ assets$ berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Maka perusahaan dengan tingkat kewajiban finansial yang besar akan turut menghadapi beban bunga yang besar juga dimana berpotensi menimbulkan kesulitan keuangan jika terdapat *financial mismanagement*.

Firm Size

Firm Size merupakan gambaran ukuran perusahaan yang ditentukan dalam satuan nominal dimana *grouping* akan dilakukan *investor* berdasarkan skala operasional dan dijadikan salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi (Larasati & Jayanih, 2023). Menurut Yazdanfar dan Ohman (2019), *firm size* berkaitan dengan teori skala ekonomi dimana semakin besar sebuah perusahaan cenderung mempunyai akses yang lebih baik ke sumber daya dan lebih memungkinkan memaksimalkan skala ekonomi tersebut untuk memperluas lini produk dan meningkatkan keunggulan kompetitif terhadap para pesaingnya, akibatnya perusahaan besar lebih siap dalam mencegah terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Isayas (2021) dimana *firm size* yang diukur dengan rumus $\log\ of\ total\ assets$ menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian tersebut, semakin besar sebuah perusahaan, maka cenderung memiliki keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya yang lebih kecil sehingga mampu bertahan dari kesulitan keuangan.

Profitability

Profitability adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam menciptakan prospek perusahaan di masa akan datang (Hidayat et al., 2021). Menurut Isayas (2021), *profitability* menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan penjualan dan/atau aset modalnya serta mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dibanding biaya. Berdasarkan Handayani et al. (2021), *profitability* menggabungkan pengelolaan aset dan utang dimana akan menunjukkan hasilnya pada proksi *Return on Equity* (ROE), juga untuk menilai kemampuan perusahaan mencari keuntungan dalam suatu periode.

Berdasarkan penelitian Balasubramanian et al. (2019), *profitability* yang diukur dengan *return to equity* dan *return on investment* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial*

distress. Dapat disimpulkan, perusahaan memiliki konsistensi dalam menghasilkan laba merupakan perusahaan yang mampu mengelola keuangan dan operasional dengan baik sehingga dapat terhindar dari kesulitan keuangan.

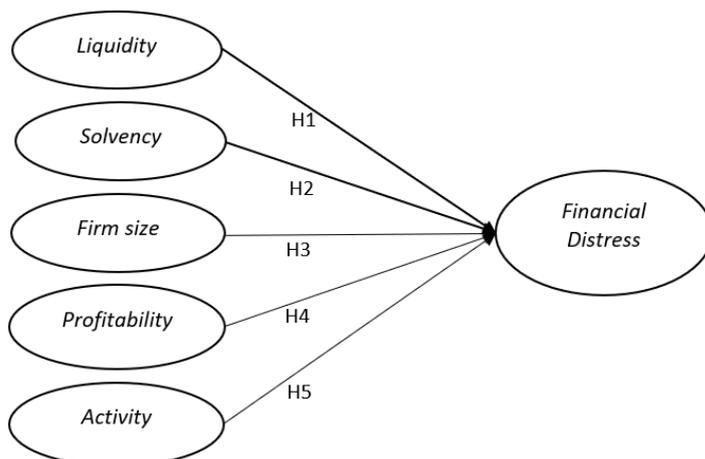
Activity

Activity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan (Shidiq & Khairunnisa, 2019). Handayani et al. (2021) menjelaskan bahwa *activity ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Berdasarkan penelitian Handayani et al. (2021), menunjukkan bahwa *activity* yang diukur dengan *total asset turnover*, *inventory turn over*, dan *collectability period* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sejatinya, semakin tinggi *activity* maka akan mampu menghasilkan *income* yang semakin besar bagi perusahaan karena terdapat efisiensi dalam pengelolaan aset. Perusahaan pun akan turut terhindar dari resiko terjadinya *financial distress*.

Model penelitian adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber: Peneliti (2024)

Liquidity adalah indikator dalam menilai seberapa baik perusahaan mengelola aset lancar yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini menandakan perusahaan dalam keadaan sehat dan bila sebaliknya maka menandakan perusahaan terpapar risiko kesulitan keuangan.

H₁: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *liquidity* terhadap *financial distress*.

Solvency berfungsi layaknya indikator yang menilai kapasitas dan kapabilitas perusahaan dalam melaksanakan kewajiban finansial baik jangka pendek maupun jangka panjang, dimana bila rasio ini semakin tinggi akan berdampak buruk bagi perusahaan karena akan semakin terbebani dengan beban bunga dan akan meningkatkan risiko gagal bayar dimana akan berujung pada *financial distress*.

H₂: Terdapat pengaruh positif dan signifikan *solvency* terhadap *financial distress*.

Firm size adalah gambaran ukuran perusahaan dalam bentuk nominal. Semakin tinggi rasio ini maka menandakan bahwa perusahaan mempunyai modal yang lebih besar, akses yang lebih baik ke sumber daya dan *cost of capital* yang rendah dimana akan memacu keunggulan kompetitif yang secara langsung akan menunjang keberlangsungan perusahaan.

H₃: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *firm size* terhadap *financial distress*.

Profitability merujuk pada sejauh mana perusahaan mampu menciptakan keuntungan dalam satu periode pelaporan keuangan. Jika sebuah perusahaan mampu konsisten mencetak keuntungan dari satu periode ke periode lainnya, maka akan terhindari dari risiko *financial distress*.

H₄: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *profitability* terhadap *financial distress*.

Activity adalah indikator dalam menilai seberapa efisien perusahaan mengutilisasi aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan, bila semakin tinggi nilai rasio ini menandakan perusahaan semakin baik dan mampu memperoleh laba yang lebih besar. Semakin tinggi pendapatan yang diperoleh tentunya perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

H₅: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *activity* terhadap *financial distress*.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Laporan Keuangan yang dipublikasi perusahaan pada website *www.idx.co.id*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama tahun 2020 – 2023. 2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama tahun 2020 – 2023. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh jumlah data sebanyak 692 yang terdiri dari 173 perusahaan dengan rentang waktu 4 tahun. Operasionalisasi variabel ini dijabarkan pada Tabel 1 berikut ini:

Variabel *Dependent* : *Financial Distress*

$$Z - score = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,05X_5$$

Keterangan:

X₁: *Working capital/Total assets*

X₂: *Retained earnings/Total assets*

X₃: *Earning before interest and tax/Total assets*

X₄: *Market value of equity/Book value of total liabilities*

X₅: *Revenue/Total assets*

Dalam formula penghitungan, apabila nilai *Z-score* < 2,99 maka perusahaan teridentifikasi mengalami *financial distress* dan akan dinotasikan dengan angka 1, namun jika *Z-score* > 2,99 maka perusahaan akan ditetapkan dalam keadaan sehat dan akan dinotasikan dengan angka 0.

Variabel *Independent* : *Liquidity, Solvency, Firm size, Profitability, dan Activity*

Liquidity diproksikan oleh:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Solvency diproksikan oleh:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}}$$

Firm size diprosikan oleh:

$$\text{Firm size} = \text{Ln}(\text{Total assets})$$

Profitability diproksikan oleh:

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

Activity diproksikan oleh:

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Total asset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik biner dan memakai *software*

E-views 13.0. Analisis data meliputi uji statistik deskriptif, uji kelayakan dan kesesuaian model menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Setelah itu dilakukan uji akurasi dan evaluasi prediksi menggunakan *expectation-prediction evaluation* dan interpretasi koefisien parameter. Dan yang terakhir adalah melakukan uji signifikansi model dan parameter yang terdiri dari uji *Overall Model (maximum likelihood estimation)*, uji *Wald*, dan *McFadden R-square*.

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	LIQ	SOLV	SIZE	PROF	ACT
Mean	5.123995	0.547183	28.53639	0.155349	1.344356
Median	1.725158	0.456984	28.31679	0.029986	0.807037
Maximum	486.1110	5.522268	35.37004	64.04872	194.9324
Minimum	0.038897	0.002480	24.65497	-1.049839	0.000000
Std Dev.	31.35741	0.573648	1.748927	2.615453	8.278134
Observations	692	692	692	692	692

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel *firm size* dan *solvency* memiliki variasi data yang rendah karena standar deviasi di bawah atau mendekati nilai rata-rata, sedangkan *liquidity*, *profitability*, dan *activity* memiliki variasi data yang tinggi karena standar deviasi berada di atas nilai rata-rata.

Tabel 2

Hasil uji Hosmer and lemeshow's Goodness of Fit Test

H-L Statistic	8.3508
Prob. Chi-Sq(8)	0.4000

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 2, nilai *Prob. Chi-square* sebesar $0.4000 > 0.05$ yang menjelaskan model regresi logistik ini *fit* dan layak dimana tidak terdapat perbedaan signifikan antara estimasi model regresi logistik terhadap data yang diobservasi.

Tabel 3

Hasil Uji Overall Model

LR statistic	530.3997
Prob(LR statistic)	0.000000
Restr. log likelihood	-474.3001
Avg. log likelihood	-0.302168

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 3, nilai *Prob(LR statistic)* sebesar $0.00 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Tabel 4

Hasil Uji Akurasi Model (Expectation-Prediction-Evaluation)

Expectation-Prediction-Evaluation	Estimated Equation		
	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	255	38	293
P(Dep=1)>C	48	351	399
Total	303	389	692
Correct	255	351	606
% Correct	84.16	90.23	87.57

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Hasil pengujian yang tertera pada tabel 4 diperoleh bahwa nilai total akurasi prediksi benar (% *correct*) sebesar 87.57%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase ketetapan model dalam memprediksi pengaruh *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* terhadap *financial distress* sebesar 87.57%.

Tabel 5

Hasil Uji McFadden R-Square

McFadden R-squared	0.559139	Mean dependent var	0.562139
S.D. dependent var	0.496483	S.E. of regression	0.308909
Akaike info criterion	0.621677	Sum squared resid	65.46131
Schwarz criterion	0.661038	Log likelihood	-209.1002
Hannan-Quinn criter.	0.636900	Deviance	418.2005
Restr. Deviance	948.6002	Restr. log likelihood	-474.3001
LR statistic	530.3997	Avg. log likelihood	-0.302168
Prob(LR statistic)	0.000000	Mean dependent var	0.562139
McFadden R-squared	0.559139		

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai McFadden *R-Square* atau koefisien determinasi sebesar 0.559139 yang berarti variasi variabel independen yang terdiri dari *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* mampu menjelaskan 55,91% variasi variabel dependen *financial distress*. Sisanya 44,09% dijelaskan oleh variabel lain di luar model atau yang diteliti.

Tabel 6

Uji Wald (Uji Parsial t)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Keterangan
LIQ	-0.352819	0.045444	-7.763882	0.0000	H ₁ diterima
SOLV	7.325428	0.787196	9.305723	0.0000	H ₂ diterima
SIZE	0.248782	0.072379	3.437205	0.0006	H ₃ ditolak
PROF	-14.74606	2.259091	-6.527433	0.0000	H ₄ diterima
ACT	-2.717653	0.339686	-8.000482	0.0000	H ₅ diterima

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Hasil pengujian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa kelima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity* memiliki nilai signifikansi *Prob* < 0,05 dimana artinya semua variabel secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Tabel 7

Interpretasi Koefisien Parameter

Variable	Coefficient	Odds Ratio	Prob.
C	-6.049562	0.002358894	0.0034
LIQ	-0.352819	0.702704371	0.0000
SOLV	7.325428	1518.42365	0.0000
SIZE	0.248782	1.28246243	0.0006
PROF	-14.74606	0.0000004	0.0000
ACT	-2.717653	0.066029544	0.0000

Sumber: Hasil uji *E-views* yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 7, interpretasi hubungan antar variabel dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Jika semua variabel independen bernilai 0 maka peluang perusahaan tidak mengalami *financial distress* adalah sebesar 0.0023 kali.
- 2) Jika *liquidity* bertambah 1 unit maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* berkurang menjadi 0.7027 kali dibanding kondisi sebelumnya.
- 3) Jika *solvency* bertambah 1 unit maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* bertambah menjadi 1518.424 kali dibanding kondisi sebelumnya.
- 4) Jika *firm size* bertambah 1 unit maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* bertambah menjadi 1.2825 kali dibanding kondisi sebelumnya.
- 5) Jika *profitability* bertambah 1 unit maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* berkurang menjadi 0.0000004 kali dibanding kondisi sebelumnya.
- 6) Jika *activity* bertambah 1 unit maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* berkurang menjadi 0.0660 kali dibanding kondisi sebelumnya.

Persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DISTRESS} = 1 - @\text{CLOGISTIC}(-(-6.04956212532 - 0.352819325363 * \text{LIQ} + 7.32542767222 * \text{SOLV} + 0.248782002198 * \text{SIZE} - 14.7460649382 * \text{PROF} - 2.71765274594 * \text{ACT}))$$

Hipotesis pertama (H_1) adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan *liquidity* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji, koefisien regresi sebesar -0.352819 dan nilai probabilitas *liquidity* sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 sehingga H_1 diterima, yang artinya *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat *liquidity* tinggi mencerminkan pengelolaan aset jangka pendek yang baik, sehingga dapat memenuhi kebutuhan operasional, kewajiban jangka pendek, mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan pihak eksternal, serta mengurangi terjadinya krisis kepercayaan terutama dari pihak *shareholders*. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balasubranian et al. (2019) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hipotesis kedua (H_2) adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan *solvency* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji, koefisien regresi sebesar 7.325428 dan nilai probabilitas *solvency* sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 sehingga H_2 diterima, yang artinya *solvency* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Solvency* memberikan gambaran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek maupun panjang. Bila sebuah perusahaan tidak mampu mengelola keuangan dengan baik, maka akan terpapar risiko kredit berupa gagal bayar pokok utang dan bunga. Selain itu, tingginya tingkat *solvency* akan berdampak langsung terhadap kegiatan operasional seperti terganggunya proyek strategis dan menurunkan kepercayaan kreditur dan *investor* karena pengelolaan utang yang buruk. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastiarto et al. (2021) dan Yazdanfar dan Ohman (2019) yang menyatakan bahwa *solvency* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hipotesis ketiga (H_3) adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan *firm size* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji, koefisien regresi sebesar 0.248782 dan nilai probabilitas *firm size* sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 sehingga H_3 ditolak, yang artinya *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Firm size* suatu perusahaan sering dikonotasikan dapat terhindar dari risiko *financial distress*, namun semakin besar ukuran suatu perusahaan akan berdampak buruk pula terhadap keberlangsungan yang mungkin disebabkan kompleksitas operasional yang semakin tinggi serta kehilangan kemampuan untuk beradaptasi dan fleksibel terhadap kondisi pasar. Ukuran suatu perusahaan tentunya akan turut berdampak pada ekspektasi pasar yang tinggi namun bila diversifikasi tidak dikelola secara optimal maka dapat membuat sebuah perusahaan kehilangan fokus dan menyebabkan terganggunya kegiatan operasional. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Dillak (2021) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hipotesis keempat (H_4) adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan *profitability* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji, koefisien regresi sebesar -14.74606 dan nilai probabilitas *profitability* sebesar 0.0006 dimana lebih kecil dari 0.05 sehingga H_4 diterima, yang artinya *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan yang sehat dapat terlihat dari konsistensi *profit* yang dihasilkan antar periode, dimana menandakan bahwa terdapat manajemen operasional yang efektif dan efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan *stakeholders*. Dengan mempertahankan kondisi demikian, maka dapat dipastikan perusahaan akan mampu mengelola utang dengan baik dan terhindar dari risiko *financial distress*. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastiarto et al. (2021) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hipotesis kelima (H_5) adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan *activity* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji, koefisien regresi sebesar -2.717653 dan nilai probabilitas *activity* sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 sehingga H_5 diterima, yang artinya *activity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan nilai *activity* yang tinggi mengindikasikan telah terjadinya manajemen aset yang efektif serta efisiensi dalam kegiatan operasional, sehingga secara langsung berdampak pada penurunan biaya. Dengan kemampuan memaksimalkan pendapatan berdasarkan aset yang dimiliki, maka perusahaan dapat memaksimalkan arus kas dan terhindar dari risiko *financial distress*. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian dari Handayani et al. (2021) yang menyatakan bahwa *activity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan beberapa rasio keuangan yang memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Penelitian ini menggunakan *beberapa* rasio keuangan sebagai variabel independen seperti *liquidity*, *solvency*, *firm size*, *profitability*, dan *activity*. Sampel penelitian ini berjumlah 692 data yang berasal dari 173 perusahaan dalam kurun waktu 4 tahun yang kemudian diuji dengan regresi logistik biner menggunakan *software E-views 13.0*.

Hasil dari penelitian ini yaitu variabel *liquidity*, *profitability*, dan *activity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi nilai dari aset lancar yang dimiliki perusahaan, tingkat keuntungan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Selanjutnya variabel *solvency* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, dimana semakin tinggi nilai utang dan ukuran sebuah perusahaan akan semakin rentan mengalami *financial distress*.

Saran bagi perusahaan, diharapkan dapat lebih memperhatikan faktor-faktor yang menjadi penyebab *financial distress*, sehingga bila terdapat indikasi akan terjadinya *financial distress* maka perusahaan dapat segera mengambil tindakan preventif guna menyelamatkan

kondisi keuangan perusahaan. Saran bagi *investor*, diharapkan dapat turut memperhatikan ciri-ciri perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, sehingga dapat lebih cermat dalam melakukan investasi. Saran bagi penelitian berikutnya, diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi peneliti selanjutnya dimana dapat memperdalam, menambah wawasan serta menjadi bahan pembandingan mengenai *financial distress*. Penelitian ini mempunyai banyak keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, seperti memperluas jenis industri yang dijadikan populasi sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian akan semakin banyak, tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur. Selain itu, peneliti berikutnya dapat mengkombinasikan variabel keuangan dan non-keuangan serta jangka waktu yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih konkrit.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., & Frihatni, A. A. (2023). Gender diversity and firm performances suffering from financial distress: evidence from Indonesia. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 91-107. <https://doi.org/10.1108/JCMS-12-2022-0045>
- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zultilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management*, 4(1), 411-419. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4419>
- Ali, F., Hasan, H., & Machmud, M. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas Pada PDAM. *Management Journal*, 3(1), 60-77. <http://doi.org/10.56341/amj.v3i1.190>
- Anistasya, V., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 786-795. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19773>
- Artaningsih (2014). Berbisnis Dalam Era Globalisasi. *Widya Amerta Jurnal Manajemen Fak. Ekonomi*, 1(1), 1-8. https://ejournal.unipas.ac.id/archive-sites/widya_amerta/files/WA_V1_N1_Mar%2014/ID_07.pdf
- Balasubramanian, S. A., Radhakrishna G.S., Sridevi P., & Natarajan, T. (2019). Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables: The case of Indian listed companies. *International Journal of Law and Management*, 61(3/4), 457-484. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0078>
- Chai, T. M., & Sudirgo, T. (2021). Pengaruh Liquidity, Leverage Dan Firm Size Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4), 1399-1407. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.14953>
- Handayani, S., Perwitasari, E. P., & Hermawan, M. A. (2021). The Effect of Financial Ratio to Financial Distress Mediated by Profitability Ratio in PT Angkasa Pura II Persero). *Journal of Economics and Policy*, 14(2), 398-414. <https://doi.org/10.15294/jejak.v14i2.32023>
- Handoko, A. L., & Handoyo, S. E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Biaya Keagenan, Dan Tata Kelola Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(2), 287-297. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i2.11872>
- Hastiarto, O., Umar, H., & Indriani, A. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 04(10), 1304-1315. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V4-i10-13>
- Isayas (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>

- Larasati, A., & Jayanih, A. (2023). The Influence of Company Size, Company Growth and Profitability on Financial Distress. *Scientia: Social Sciences & Humanities*, 2(1), 16-23. <https://doi.org/10.51773/sssh.v2i1.128>
- Miller (1997). Common Syndromes of Business Failure. *Business Horizons*, 20(6), 43-53. [http://dx.doi.org/10.1016/0007-6813\(77\)90024-6](http://dx.doi.org/10.1016/0007-6813(77)90024-6)
- Oware, K. M., & Appiah, K. (2020). CSR assurance practice and financial distress likelihood: evidence from India. *Meditari Accountancy Research*, 30(6), 1470-1492. <http://dx.doi.org/10.1108/MEDAR-10-2020-1055>
- Richardson, B., Nwankwo, S., & Richardson, S. (1994). Understanding the Causes of Business Failure Crises: Generic Failure Types: Boiled Frogs, Drowned Frogs, Bullfrogs and Tadpoles. *Management Decision*, 32(4), 9-22.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA*, 5(3), 182-198. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1416>
- Shidiq, J. I., & Khairunnisa (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Di BEI Periode 2013-2017. *JIM UPB*, 7(2), 209-219. <https://doi.org/10.33884/jimupb.v7i2.1229>
- Spence (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Ucbasaran, D., Shepherd, D. A., Lockett, A., & Lyon, S. J. (2013). Life After Business Failure: The Process and Consequences of Business Failure for Entrepreneurs. *Journal of Management*, 39(1), 163-202. <https://doi.org/10.1177/0149206312457823>
- Wardhani, R. S., & Agustina, Y. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Daya Saing Pada Sentra Industri Makanan Khas Bangka Di Kota Pangkalpinang. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 64-96. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1252>
- Yazdanfar, D., & Ohman, P. (2020). Financial distress determinants among SMEs: empirical evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3), 547-560. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>
- Youssef, I.S., Salloum, C., & Sayah, M. A. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*, 35(5), 652-671. <http://dx.doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173>