

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Total Arus Kas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan di JII Periode 2021-2024

Tika Ayu Agustin¹, Hestin Sri Widiawati², Faisol³

Department of Accounting, Universitas Nusantara PGRI Kediri, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 28 Juni 2025

Revised: 24 Juli 2025

Accepted: 30 Juli 2025

Keywords:

Likuiditas

Profitabilitas

Leverage

Total Arus Kas

Financial Distress

ABSTRACT

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor keuangan yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2024. Latar belakang penelitian didasari fenomena penurunan kinerja keuangan, di mana 33,33% perusahaan JII menunjukkan indikasi *financial distress* seperti Altman Z-Score <1,8, penurunan arus kas operasional, dan kerugian bersih. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan *purposive sampling*, menghasilkan 52 data perusahaan. Data sekunder berupa laporan tahunan diakses dari Bursa Efek Indonesia dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan STATA 14. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, profitabilitas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan total arus kas tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, keempat variabel independen berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan struktur pembiayaan memiliki peran lebih dominan dalam menentukan potensi *financial distress* dibandingkan ketersediaan aset lancar maupun arus kas operasional.

This study analyzes the financial factors influencing financial distress in companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2021–2024 period. The research is motivated by the declining financial performance, where 33.33% of JII companies exhibit signs of financial distress, such as Altman Z-Score <1.8, declining operating cash flows, and net losses. A quantitative approach was employed using purposive sampling, resulting in 52 company data observations. Secondary data were obtained from annual reports accessed via the Indonesia Stock Exchange and analyzed using panel data regression with STATA 14. The results reveal that, partially, profitability and leverage have a significant effect on financial distress, while liquidity and total cash flows show no significant impact. Simultaneously, all independent variables significantly influence financial distress. These findings highlight that a company's ability to generate profits and its financing structure play a more dominant role in determining the likelihood of financial distress compared to the availability of current assets or operating cash flows.

This is an open-access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Tika Ayu Agustin

Department of Accounting, Universitas Nusantara PGRI Kediri,

Jl. Ahmad Dahlan No. 76, Mojoroto, Kec. Mojoroto, Kota Kediri, Jawa Timur 64112

Email: tikaayuagustin383@gmail.com

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dengan dinamika ekonomi yang terus berkembang, perusahaan dituntut untuk menjaga kinerja keuangan dan memastikan keberlangsungan bisnis guna mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Stabilitas dan peningkatan kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan daya saing perusahaan, tetapi juga memengaruhi persepsi investor dan publik yang dapat menentukan akses pembiayaan serta kepercayaan pasar. Salah satu cara untuk menilai kondisi dan kinerja perusahaan adalah melalui analisis laporan keuangan yang menggambarkan kesehatan keuangan perusahaan dan potensi risikonya.

Data dari Indonesia Stock Exchange (IDX) periode 2021–2024 menunjukkan bahwa hampir 33,33% perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) mengalami indikasi *financial distress*. Indikasi ini ditunjukkan oleh tiga indikator utama: 20% perusahaan memiliki nilai Altman Z-Score di bawah 1,8 yang menandakan risiko kebangkrutan tinggi, 26,7% perusahaan mengalami penurunan arus kas operasional dua tahun berturut-turut, dan 13,3% perusahaan mencatat kerugian bersih selama

minimal satu tahun fiskal. Fakta ini mengindikasikan bahwa risiko *financial distress* tidak hanya menjadi isu bagi perusahaan konvensional, tetapi juga relevan bagi perusahaan yang beroperasi sesuai prinsip syariah.

Fenomena ini menarik untuk dikaji lebih lanjut karena perusahaan syariah memiliki karakteristik keuangan yang berbeda, seperti pembatasan instrumen utang berbasis bunga dan keharusan memenuhi prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan keuangan. Hal ini dapat memengaruhi cara perusahaan menghadapi tekanan finansial dan strategi mitigasi risiko yang digunakan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, dan total arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di JII. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memahami dinamika risiko keuangan pada perusahaan syariah serta menjadi referensi bagi manajemen, investor, dan regulator dalam merumuskan strategi pencegahan kebangkrutan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* merupakan indikator yang digunakan (Fahmi, 2020). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian oleh Oktavianti et al. (2020) dan Setiyawan & Musdholifah (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Sihombing & Angela (2024) serta Amna et al. (2021) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan.

Profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Fahmi, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Oktavianti et al. (2020) dan Rahmayani & Ayem (2022) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Bachtiar & Handayani (2022) serta Rissi & Herman (2021) menemukan hasil sebaliknya.

Leverage diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER), menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang (Fahmi, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Syamwil (2020) dan Amna et al. (2021) menemukan pengaruh signifikan *leverage* terhadap *financial distress*, sementara Dirman (2020) serta Sihombing & Angela (2024) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan.

Total arus kas positif mendukung perusahaan dalam melunasi kewajiban, membiayai pertumbuhan, dan menghindari kebangkrutan (Hery, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Faldiansyah et al. (2020) dan Anggraini (2024) menyatakan bahwa pengaruh signifikan arus kas terhadap *financial distress*, sedangkan Theresa & Pradana (2022) serta Saleem et al. (2020) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Dirman (2020), Teori Sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui kinerja keuangan untuk menunjukkan prospek dan kesehatan perusahaan. Sinyal positif ditunjukkan dengan peningkatan profitabilitas, likuiditas, arus kas, dan pengelolaan utang yang sehat. Dalam konteks perusahaan syariah yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII), teori ini menjadi relevan karena keterbatasan penggunaan instrumen keuangan berbasis bunga sehingga membuat investor lebih bergantung pada rasio-rasio keuangan untuk menilai risiko dan peluang. Dengan kata lain, rasio keuangan tidak hanya berfungsi sebagai indikator internal, tetapi juga sebagai sinyal yang membentuk persepsi pasar terkait potensi *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran, mencatatkan kerugian operasional secara berkelanjutan, tidak membagikan dividen dalam satu periode fiskal, serta melakukan pengurangan jumlah tenaga kerja sebagai upaya efisiensi (Rodoni, A., dan Ali, 2016). Pada perusahaan syariah, kondisi ini memiliki dimensi unik karena sumber pendanaan terbatas pada skema yang sesuai syariah seperti sukuk atau pembiayaan berbasis bagi hasil, sehingga penurunan kinerja operasional dapat lebih cepat memengaruhi stabilitas keuangan dibanding perusahaan konvensional. Perhitungan prediksi kebangkrutan ini menggunakan metode Altman Z-Score (Goh, 2023). Berikut ini merupakan perumusan

dari model Altman Z-Score:

$$Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

X1	: <i>Working Capital/Total Assets</i>
X2	: <i>Retained Earning/Total Assets</i>
X3	: <i>Earning Before Interest and Tax/Total Assets</i>
X4	: <i>Market Value of Equity/Total Liabilities</i>
X5	: <i>Sales/Total Assets</i>

Score:

< 1,81	: Bangkrut
1,81 – 2,99	: Rawan Bangkrut
>2,99	: Tidak Bangkrut

Likuiditas

Rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*, menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Hery, 2016). Dalam kerangka teori sinyal, likuiditas tinggi mengirimkan sinyal positif tentang stabilitas keuangan dan kemampuan menghindari gagal bayar, sedangkan likuiditas rendah menjadi sinyal potensi *financial distress*. Pada perusahaan syariah, likuiditas juga menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengelola aset tanpa melibatkan instrumen riba, yang penting bagi investor yang berorientasi pada prinsip syariah. Perhitungan *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset (Kasmir, 2020). Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal positif mengenai efisiensi operasional dan prospek perusahaan, sedangkan profitabilitas rendah menunjukkan potensi masalah keuangan. Dalam konteks JII, profitabilitas menjadi sinyal utama karena investor syariah cenderung menghindari perusahaan dengan margin tipis akibat keterbatasan pembiayaan berbasis bunga. Perhitungan *Return on Asset* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Leverage

Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang (Wiagustini, 2016). Dalam perspektif teori sinyal, tingkat *leverage* yang rendah dapat memberi sinyal kepercayaan diri manajemen dalam mengelola pendanaan untuk pertumbuhan sehingga dapat menarik para investor, sedangkan *leverage* yang berlebihan dapat menjadi sinyal risiko tinggi dan potensi *financial distress*. Bagi perusahaan syariah, *leverage* juga harus memperhatikan keterbatasan instrumen pembiayaan syariah, sehingga struktur utang yang tidak sehat dapat lebih cepat memicu *financial distress*. Berikut ini merupakan rumus *Debt to Equity Ratio*:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Total Arus Kas

Arus kas menggambarkan aliran masuk dan keluar kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Musthafa, 2017). Berdasarkan teori sinyal, arus kas positif dan stabil menunjukkan

kemampuan perusahaan mempertahankan likuiditas serta kinerja, sedangkan arus kas yang menurun mengindikasikan potensi *financial distress*. Pada perusahaan syariah, arus kas menjadi indikator krusial karena pembiayaan eksternal yang terbatas membuat perusahaan lebih bergantung pada kas internal untuk ekspansi dan pelunasan kewajiban. Berikut merupakan perhitungan total arus kas:

$$\text{Total Arus Kas} = \text{Kas Masuk} - \text{Kas Keluar}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio*. Berdasarkan teori sinyal, tingkat likuiditas yang tinggi memberi sinyal positif kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang memadai untuk menghadapi tekanan jangka pendek. Sebaliknya, likuiditas rendah dapat menjadi sinyal peringatan tentang keterbatasan sumber daya kas, yang dapat memicu penurunan kepercayaan pasar dan meningkatkan risiko *financial distress*. Pada perusahaan syariah, kemampuan menjaga likuiditas menjadi krusial karena keterbatasan akses pada instrumen pembiayaan berbasis bunga membuat perusahaan lebih bergantung pada aset lancar untuk menjaga operasionalnya. Dengan demikian, semakin tinggi rasio likuiditas, semakin rendah potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan temuan Oktavianti et al., (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasionalnya, yang dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas tinggi memberi sinyal positif kepada investor tentang prospek keberlanjutan usaha dan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional serta ekspansi tanpa ketergantungan berlebih pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, profitabilitas rendah dapat mengirimkan sinyal negatif yang mencerminkan ketidakmampuan menghasilkan laba yang cukup, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Dalam konteks JII, profitabilitas menjadi sinyal penting karena keterbatasan pembiayaan berbasis bunga menuntut perusahaan syariah untuk lebih mengandalkan laba internal dalam menjaga likuiditas dan solvabilitasnya. Hal ini sejalan dengan temuan Rahmayani & Ayem, (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H2: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang, yang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dalam perspektif teori sinyal, tingkat *leverage* yang moderat dapat menjadi sinyal kepercayaan diri manajemen dalam mengelola pertumbuhan, namun *leverage* yang berlebihan mengirimkan sinyal risiko tinggi, karena beban bunga (meskipun dalam bentuk instrumen syariah seperti sukuk atau murabahah) tetap menuntut arus kas stabil. Pada perusahaan syariah, keterbatasan sumber pendanaan konvensional membuat *leverage* yang berlebihan berpotensi lebih cepat mendorong perusahaan ke kondisi *distress* akibat minimnya fleksibilitas restrukturisasi utang. Oleh karena itu, semakin tinggi *leverage*, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan temuan Amna et al., (2021) yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H3: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Pengaruh Total Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

Total arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial, yang mencakup aliran masuk dan keluar kas selama periode tertentu. Dalam teori sinyal, arus kas yang stabil atau meningkat memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan likuiditas, membayar kewajiban, dan mendukung pertumbuhan, sehingga memperkuat kepercayaan

investor. Sebaliknya, penurunan arus kas menjadi sinyal negatif yang menunjukkan adanya tekanan keuangan, menurunnya efisiensi operasional, atau ketergantungan pada pendanaan eksternal, yang dapat memicu *financial distress*. Pada perusahaan syariah, arus kas memiliki peran lebih karena keterbatasan instrumen utang berbasis bunga membuat kas internal menjadi sumber utama stabilitas. Dengan demikian, semakin besar total arus kas, semakin rendah potensi terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan temuan Anggraini, (2024) yang menyatakan bahwa total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H4: Total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang dianalisis berbentuk angka atau statistik yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan total arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2021-2024. Periode ini dipilih untuk menangkap dinamika kinerja keuangan perusahaan syariah pascapandemi COVID-19. Sampel perusahaan dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan beberapa kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan diolah menggunakan aplikasi STATA 14. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Model estimasi ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier* (Faisol & Sujianto, 2020). Pengujian dilakukan secara parsial dan simultan menggunakan uji t dan uji F, serta uji R^2 untuk melihat kekuatan model.

HASIL PENELITIAN

Untuk menentukan model yang paling tepat untuk digunakan, dilakukan beberapa pengujian pemilihan model. Terdapat tiga jenis pengujian yang digunakan untuk menentukan model estimasi data panel, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berikut ini adalah hasil dari ketiga pilihan model tersebut disertai dengan penjelasannya:

Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk menentukan apakah estimasi data panel lebih tepat menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM) (Faisol & Sujianto, 2020). Berikut merupakan hasil pengujian Uji Chow:

Tabel 1. Hasil Uji Chow

ZScore_Altman	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Current_Ratio	-.1739205	.4487215	-0.39	0.700	-1.078259	.7304183
ROA	3.248262	4.187108	0.78	0.442	-5.1903	11.68682
DER	-1.567049	.6580948	-2.38	0.022	-2.893352	-.240746
Arus_Kas	2.87e-10	1.26e-09	0.23	0.821	-2.26e-09	2.83e-09
_cons	4.910461	1.281857	3.83	0.000	2.327049	7.493873
sigma_u	1.8841077					
sigma_e	1.6132493					
rho	.57698484	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(15, 44) = 3.55

Prob > F = 0.0005

Sumber: Hasil Pengolahan Data, *Output* STATA 14

Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa Prob > F sebesar $0,0005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 = CEM ditolak, dan H_1 = FEM diterima, artinya model yang sesuai untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji yang digunakan untuk menentukan model estimasi yang lebih tepat antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) (Faisol & Sujianto, 2020). Berikut merupakan hasil pengujian Uji Hausman:

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) FEM	(B) REM		
Current_Ra~o	-.1739205	-.3576238	.1837034	.3116927
ROA	3.248262	7.678351	-4.430089	2.620674
DER	-1.567049	-1.057562	-.5094866	.5353122
Arus_Kas	2.87e-10	4.73e-10	-1.86e-10	4.84e-10

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 2.96
Prob>chi2 = 0.3973
(V_b-V_B is not positive definite)

Sumber: Hasil Pengolahan Data, *Output* STATA 14

Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa Prob > chi2 sebesar 0,3973 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 = REM diterima, dan H_1 = FEM ditolak, artinya model yang sesuai untuk digunakan adalah *Random Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan uji yang digunakan untuk menentukan apakah model estimasi lebih tepat menggunakan *Random Effect Model* atau *Common Effect Model*. Berikut merupakan hasil pengujian Uji *Lagrange Multiplier*:

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

ZScore_Altman[FIRM,t] = $Xb + u[FIRM] + e[FIRM,t]$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
ZScore_~n	5.344571	2.311833
e	2.602573	1.613249
u	2.129992	1.459449

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 11.35
Prob > chibar2 = 0.0004

Sumber: Hasil Pengolahan Data, *Output* STATA 14

Berdasarkan hasil analisis tersebut, diketahui bahwa nilai Prob > chibar2 sebesar 0,0004 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 = CEM ditolak, dan H_1 = REM diterima, artinya model yang sesuai untuk digunakan adalah *Random Effect Model*.

Hasil Uji Model

Berdasarkan uji *chow* yang telah dilakukan, hasil pengujian menunjukkan $\text{Prob} > F$ sebesar 0,0005 < 0,05 sehingga model yang sesuai digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Kemudian, dilakukan uji hausman dan diperoleh hasil $\text{Prob} > \chi^2$ sebesar 0,3973 > 0,05 sehingga mengidentifikasi bahwa model yang lebih tepat adalah *Random Effect Model*. Pengujian dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier* yang menghasilkan $\text{Prob} > \chi^2$ sebesar 0,0004 < 0,05 sehingga mendukung pemilihan *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil uji hausman dan uji *lagrange multiplier* yang keduanya mengarah pada model *random effect model*, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah *Random Effect Model*.

Model *Random Effect* menggunakan metode estimasi *Generalized Least Square* (GLS) yang secara teknis telah mempertimbangkan heterogenitas antar individu serta mampu mengatasi masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam struktur *error* nya. Dengan demikian, model ini secara internal telah memenuhi asumsi-asumsi klasik regresi seperti homoskedastisitas dan tidak adanya autokorelasi. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi tidak diperlukan. Sebaliknya, model *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) tetap memerlukan uji asumsi klasik, karena OLS tidak secara otomatis mengatasi pelanggaran terhadap asumsi-asumsi tersebut (Napitupulu, 2021).

Tabel 4. Hasil Regresi *Random Effect Model*

. xtreg ZScore_Altman Current_Ratio ROA DER Arus_Kas, re					
Random-effects GLS regression			Number of obs	=	64
Group variable: FIRM			Number of groups	=	16
R-sq:			Obs per group:		
within = 0.1402			min	=	4
between = 0.3041			avg	=	4.0
overall = 0.2319			max	=	4
corr(u_i, X) = 0 (assumed)			Wald chi2(4)	=	12.72
			Prob > chi2	=	0.0127
ZScore_Altman	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Current_Ratio	-.3576238	.3227982	-1.11	0.268	-.9902966 .275049
ROA	7.678351	3.265569	2.35	0.019	1.277953 14.07875
DER	-1.057562	.3827919	-2.76	0.006	-1.807821 -.3073042
Arus_Kas	4.73e-10	1.17e-09	0.41	0.685	-1.81e-09 2.76e-09
_cons	4.31118	1.006312	4.28	0.000	2.338844 6.283516
sigma_u	1.4594491				
sigma_e	1.6132493				
rho	.45007129	(fraction of variance due to u_i)			

Sumber: Hasil Pengolahan Data, Output STATA 14

Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan uji yang digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen (Ghozali, 2021).

Berdasarkan *output* tabel 4 di atas, diketahui bahwa nilai *R-squared* yang digunakan mengacu pada *R-squared overall* sebesar 0,2319 artinya pengaruh variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel *financial distress* sebesar 23,19% dan sisanya sebesar 76,81% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (Ghozali, 2021).

Berdasarkan tabel 4 di atas, nilai signifikansi parsial dapat dilihat melalui nilai $P > |z|$ sehingga hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

a) Likuiditas (X_1) memiliki nilai $P > |z|$ sebesar 0,268 > 0,05, artinya tidak berpengaruh signifikan

terhadap *financial distress*. Maka, **H1 ditolak**.

b) Profitabilitas (X2) memiliki nilai $P > |z|$ sebesar $0,019 < 0,05$, artinya berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka, **H2 diterima**.

c) *Leverage* (X3) memiliki nilai $P > |z|$ sebesar $0,006 < 0,05$, artinya berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka, **H3 diterima**.

d) Total arus kas (X4) memiliki nilai $P > |z|$ sebesar $0,685 > 0,05$, artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka, **H4 ditolak**.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara simultan mempengaruhi variabel terikat (dependen) (Ghozali, 2021).

Berdasarkan tabel 4 di atas, diperoleh nilai Prob > chi2 sebesar $0,0127 < 0,05$, yang berarti secara simultan variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Maka, **H5 diterima**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan *Random Effect Model*, diketahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, secara statistik dapat diketahui dari nilai P-Value dengan nilai signifikansi $0,268 > 0,05$ (taraf toleransi). Hasil analisis menjelaskan bahwa tingkat likuiditas perusahaan dalam penelitian ini belum menjadi indikator utama dalam menentukan kondisi *financial distress*. Ada kemungkinan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik tetap dapat mengalami *financial distress* akibat faktor lain, seperti beban utang yang tinggi, penurunan pendapatan, atau ketidakefisienan operasional. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sihombing & Angela, (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan *Random Effect Model*, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, secara statistik dapat diketahui dari nilai P-Value dengan nilai signifikansi $0,019 > 0,05$ (taraf toleransi). Secara teoritis, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk mengalami potensi terjadinya *financial distress*. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmayani & Ayem, (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan *Random Effect Model*, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, secara statistik dapat diketahui dari nilai P-Value dengan nilai signifikansi $0,006 > 0,05$ (taraf toleransi). Secara teoritis, semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan demikian, hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang seimbang agar perusahaan tidak terjebak dalam risiko finansial akibat beban utang yang berlebihan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Amna et al., (2021) yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Total Arus Kas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan *Random Effect Model*, diketahui bahwa total arus kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, secara statistik dapat diketahui dari nilai P-Value dengan nilai signifikansi $0,685 > 0,05$ (taraf toleransi). Hasil analisis menunjukkan bahwa dalam penelitian ini total arus kas tidak terbukti secara langsung mempengaruhi kemungkinan terjadinya

financial distress karena dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti fluktuasi arus kas yang bersifat sementara, metode akuntansi yang digunakan dalam pencatatan arus kas, atau adanya sumber pendanaan alternatif seperti pinjaman jangka pendek yang memungkinkan perusahaan tetap bertahan meskipun arus kas operasionalnya lemah. Hal ini sejalan dengan penelitian Saleem et al., (2020) yang menyebutkan bahwa total arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diatas, dapat disimpulkan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dan total arus kas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan total arus kas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisiensi determinan (R^2) sebesar 0,2319 artinya pengaruh variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel *financial distress* sebesar 23,19% dan sisanya sebesar 76,81% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, temuan ini memperkuat teori bahwa kinerja laba dan struktur modal lebih dominan dalam memprediksi risiko kebangkrutan. Secara praktis, manajemen perlu lebih fokus pada peningkatan profitabilitas dan pengendalian *leverage* melalui efisiensi operasional dan pengelolaan struktur modal yang sehat.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain seperti aktivitas, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* dalam berbagai konteks industri dan kondisi ekonomi.

REFERENSI

- Amna, L. S., Amminah, Khairuddin, Soedarsa, H. G., & Pribadi, H. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 22(2), 88–99.
- Anggraini, W. (2024). Pengaruh Likuiditas, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(3), 272–278. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i3.668>
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–19.
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). ALFABETA, cv.
- Faisol, & Sujianto, A. E. (2020). *Aplikasi Penelitian Keuangan Dan Ekonomi Syariah Dengan Stata*.
- 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), 90–102. <https://doi.org/10.46576/bn.v3i2.999>
- Fitri, R. A., & Syamwil, S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 134. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8532>
- Ghozali, I. (2021). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE Dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. <https://doi.org/10.1142/S0219024924500110>
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.
- Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Maretha Rissi, D., & Amelia Herman, L. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 68–86. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.143>

- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Penerbit CV ANDI.
- Napitupulu, R. B. T. P. S. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS Edisi 1. *Populasi*, 14(2).
- Oktavianti, B., Hizai, A., & Mirdah, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jambi Accounting Review*, 1(1), 20-34. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v6i4.2329>
- Rahmayani, S., & Ayem, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1204-1219. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1083>
- Rodoni, A., dan Ali, H. (2016). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.
- Saleem, R., Hussain, A., & Ibraheem, R. (2020). Banking Industry Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from ASEAN Countries. *IRASD Journal of Economics*, 2(2), 113-123. <https://doi.org/10.52131/joe.2020.0202.0020>
- Setiyawan, E., & M. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(2011), 51-66.
- Sihombing Juni Junaedi Andreas, A. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 85-101.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Edisi Kedu). Alfabeta.cv. Metode-Penelitian-Kuantitatif-Kualitatif-Dan-r-d-Sugiyono-2020.pdf
- Theresa, S., & Pradana, M. N. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Umur Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal EMBA*, 10(1), 250-259.
- Wiagustini, N., L., P. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana Press.