

Penguatan *Financial Resilience* dan *Good Corporate Governance* dalam Mengurangi Risiko *Financial Distress*

Imam Tri Mahendra¹, Zulfikar^{2*}

b200220091@student.ums.ac.id¹, zulfikar@ums.ac.id^{2*}

Akuntansi, Universitas Muhammdiyah Surakarta, Indonesia^{1,2*}

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024 dalam perspektif penguatan financial resilience dan good corporate government. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten dan memiliki data lengkap selama periode penelitian. Financial distress diukur menggunakan metode Altman Z-Score, sedangkan analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program statistik. Pengujian meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, koefisien determinasi (R^2), dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Likuiditas, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan berkontribusi dalam memperkuat ketahanan keuangan perusahaan, sedangkan debt to asset ratio yang tinggi meningkatkan risiko financial distress. Temuan ini menunjukkan pentingnya pengelolaan keuangan dan tata kelola perusahaan dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan manufaktur.

Kata kunci: Aktivitas Operasi, Debt to Asset Ratio, Financial Distress, Likuiditas, Struktur Kepemilikan

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Sektor industri manufaktur Indonesia memiliki peran penting dalam mendukung ekonomi nasional, dengan sumbangan mencapai 18,34% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di tahun 2023. Namun, dalam dua tahun terakhir (2022–2024), sektor ini mengalami tekanan besar karena volatilitas global, inflasi yang meningkat, dan pergerakan harga bahan baku. Perubahan iklim ekonomi ini juga meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan khususnya pada sektor Perusahaan manufaktur. Kondisi ini juga mengindikasikan perlambatan kinerja industri dan menurunnya daya saing industri manufaktur nasional. (Ekavania 2024) menyebutkan bahwa tantangan struktural dan finansial ini meningkatkan kerentanan sektor manufaktur terhadap kondisi *financial distress*, terutama bagi perusahaan yang belum mampu menyesuaikan struktur modal secara strategi.

Financial distress merupakan penanda yang krusial untuk menilai kelangsungan hidup usaha suatu perusahaan. Sebelum mengalami kebangkrutan, perusahaan akan menghadapi keadaan financial distress (Pokhrel 2024). Menurut (Wanialisa and Lamabelawa 2022) Financial distress merupakan gejala awal yang menjadi pertanda bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak dapat mengatasi masalah keuangannya. Berdasarkan studi yang dilakukan (Sholikha et al. 2024) risiko financial distress pada perusahaan manufaktur Indonesia meningkat secara signifikan selama 2023 karena lemahnya pertumbuhan penjualan, tekanan operasional, dan struktur keuangan yang

kurang solid.

Bertambahnya jumlah perusahaan yang mengalami penurunan laba atau mengalami kerugian bersih di tahun 2023 semakin menggarisbawahi pentingnya penelitian ini. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa dari 194 emiten manufaktur, lebih dari 38 perusahaan melaporkan penurunan laba bersih secara drastis atau mengalami rugi bersih dua tahun berturut-turut (IDX 2025).

Penelitian oleh (Darussalam 2024) menunjukkan bahwa financial distress merupakan salah satu penyebab signifikan dari delisting saham di BEI antara tahun 2019–2023. Dalam penelitiannya, ia mengungkapkan bahwa di antara semua perusahaan yang terhapus dari daftar, mayoritas memperlihatkan tanda-tanda keuangan yang menurun dalam beberapa tahun terakhir sebelum delisting. Hasil ini menekankan bahwa identifikasi awal terhadap masalah keuangan sangat krusial untuk menghindari kerugian lebih lanjut, baik bagi perusahaan itu sendiri maupun bagi pihak-pihak yang terlibat.

Kondisi keuangan yang sedang mengalami kesulitan finansial menjadi salah satu faktor penting yang perlu diwaspadai oleh perusahaan. Perusahaan yang terjebak dalam kesulitan finansial dapat mengakibatkan ketidakmampuan dalam mempertahankan kelangsungan bisnisnya, dan jika tidak diatasi dengan baik, perusahaan berisiko mengalami bangkrut. *Financial distress* yang tidak ditangani secara dini dapat mengarah pada kebangkrutan, yang pada akhirnya merugikan berbagai pihak, termasuk negara karena kehilangan kontribusi ekonomi dan pajak (Perbiani and Setiawan 2024).

Financial distress dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor pertama yang mempengaruhi *financial distress* adalah likuiditas. Likuiditas merupakan indikator krusial yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, terutama utang lancar. Salah satu indikator umum yang digunakan adalah Current Ratio, yang mengukur rasio antara aset lancar terhadap liabilitas lancar. Rasio ini menjadi perhatian penting dalam menilai kondisi likuiditas karena perusahaan yang memiliki likuiditas rendah cenderung mengalami tekanan kas yang tinggi, dan pada akhirnya dapat jatuh ke dalam kondisi financial distress. Dalam konteks perusahaan manufaktur, likuiditas menjadi semakin vital mengingat tingginya ketergantungan pada modal kerja untuk proses produksi dan distribusi barang. Penelitian oleh (Fitri and Syamwil 2020) menunjukkan bahwa current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas financial distress, yang berarti semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin rendah risiko perusahaan mengalami distress. Hal ini diperkuat oleh studi (Stepani and Nugroho 2023) yang menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang baik memiliki kemampuan lebih baik dalam mengatasi fluktuasi pendapatan operasional dan pembayaran utang jangka pendek. Oleh karena itu, current ratio tidak hanya menjadi alat ukur keuangan, tetapi juga sebagai sinyal kepercayaan terhadap stabilitas finansial jangka pendek perusahaan.

Faktor yang kedua yaitu Debt to Asset Ratio (DAR). Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan salah satu indikator utama untuk menilai tingkat leverage suatu perusahaan, yaitu seberapa besar proporsi pendanaan yang berasal dari utang terhadap total aset. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, yang meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar, terutama ketika arus kas operasional terganggu. Dalam konteks perusahaan manufaktur, ketergantungan terhadap utang sering kali menjadi strategi untuk menutupi biaya produksi dan ekspansi, namun dapat menjadi pisau bermata dua ketika tidak diimbangi dengan pendapatan yang cukup. Penelitian oleh (Dianova and Nahumury 2019) mengungkapkan bahwa leverage, yang diwakili oleh DAR, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap financial distress, yang berarti peningkatan rasio ini meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil serupa juga diperoleh oleh (Septiani, Siswantini, and Murtatik 2021) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan DAR tinggi lebih rentan mengalami distress terutama di tengah tekanan ekonomi makro dan kenaikan suku bunga pinjaman. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal menjadi kunci dalam

strategi mitigasi risiko distress, di mana penggunaan utang harus proporsional dengan kapasitas pengembalian dan likuiditas perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi *financial distress* adalah Struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan arah dan kualitas pengambilan keputusan manajerial, terutama dalam konteks pengelolaan risiko keuangan. Kepemilikan institusional dan manajerial dapat memberikan pengaruh yang berbeda terhadap perilaku pengelolaan perusahaan. Penelitian oleh (Hakim, Abbas, and Nasution 2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan menurunkan kemungkinan *financial distress* karena pemilik institusional cenderung lebih disiplin dalam mengawasi kebijakan manajemen, terutama terkait penggunaan utang dan pengelolaan aset. Namun, keterlibatan pemilik dari dalam manajemen belum tentu menjamin kebijakan keuangan yang lebih hati-hati. Tidak semua bentuk struktur kepemilikan memberikan perlindungan yang sama terhadap *financial distress*, dan efektivitasnya sangat bergantung pada konteks tata kelola perusahaan di Indonesia.

Faktor keempat yang mempengaruhi *financial distress* adalah Aktivitas operasi. Aktivitas operasi perusahaan mencerminkan efisiensi dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan. Salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur efisiensi ini adalah Total Asset Turnover (TATO), yaitu rasio antara penjualan bersih dengan total aset. Rasio ini menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki untuk mendukung aktivitas operasional yang produktif. Penelitian oleh (Jenni et al. 2019) menunjukkan bahwa TATO memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi efisiensi pemanfaatan aset, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang efisien cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil dan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansial. Sebaliknya, rasio TATO yang rendah dapat menjadi sinyal adanya pemborosan sumber daya atau aset menganggur, yang memperbesar potensi distress di tengah tekanan biaya dan fluktuasi permintaan pasar.

Faktor kelima yang mempengaruhi *financial distress* adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran Perusahaan sering kali dianggap sebagai indikator kekuatan dan stabilitas finansial suatu entitas bisnis. Dalam dunia keuangan, ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total aset, pendapatan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan besar umumnya diasumsikan memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, akses terhadap sumber pembiayaan yang lebih mudah, serta reputasi yang lebih baik di mata investor dan kreditor. Hal ini menjadikan *firm size* sebagai salah satu variabel penting dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian oleh (Oktaviani and Zaretta 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin besar skala perusahaan, semakin rendah potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki daya tahan yang lebih tinggi terhadap fluktuasi pasar dan tekanan ekonomi eksternal. Namun demikian, penting dicatat bahwa skala besar juga membawa tantangan tersendiri, seperti struktur organisasi yang kompleks dan beban operasional tetap yang tinggi, yang dapat memperburuk dampak negatif apabila terjadi krisis keuangan secara tiba-tiba.

Berdasarkan pada fenomena dan gap ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Fitri and Syamwil 2020) yang hanya berfokus pada rasio keuangan konvensional seperti likuiditas dan leverage tanpa mempertimbangkan aspek struktural perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini menambahkan variabel struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan. Pertimbangan penambahan variabel ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan adalah penelitian ini tidak hanya mengkaji aspek finansial, tetapi juga dimensi tata kelola perusahaan yang selama ini belum banyak

disentuh dalam penelitian sejenis. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan sistem manajemen risiko yang lebih terstruktur, sementara perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat cenderung lebih disiplin dalam praktik keuangannya. Kombinasi dari efisiensi operasional, skala ekonomi, dan tata kelola yang baik diyakini dapat memberikan perlindungan lebih baik terhadap risiko financial distress. Penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2020–2024, karena sektor manufaktur adalah salah satu dasar vital untuk pengembangan ekonomi negara dan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Perusahaan manufaktur dikenal sebagai perusahaan yang padat modal dan sangat bergantung pada efisiensi dalam operasional serta kestabilan rantai pasokan. Selain itu, sektor ini juga sangat dipengaruhi oleh perubahan harga bahan baku, tarif energi, dan dinamika ekspor-impor yang dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan di bidang manufaktur rentan terhadap guncangan ekonomi makro, dan penting untuk dianalisis mengenai masalah keuangan karena perubahan kecil pada aspek operasional bisa berdampak besar pada kinerja keuangan secara keseluruhan.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan dari situs resmi BEI dan website perusahaan terkait. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten dan memiliki data lengkap selama periode penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress yang diukur menggunakan metode Altman Z-Score, sementara variabel independen terdiri atas likuiditas yang diukur dengan current ratio, debt to asset ratio (DAR), struktur kepemilikan institusional, aktivitas operasi yang diukur menggunakan total asset turnover (TATO), serta ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aset. Teknik analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program statistik seperti SPSS, EViews, atau Stata. Analisis data meliputi statistik deskriptif untuk memberikan gambaran data penelitian melalui nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum, serta uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi guna memastikan model regresi layak digunakan. Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji F untuk mengetahui kelayakan model, koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, serta Uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap financial distress secara parsial, dimana nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011; Utami et al., 2021).

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Penelitian ini membahas pengaruh likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Data penelitian diperoleh dari situs resmi BEI, dan berdasarkan kriteria pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, diperoleh sebanyak 216 sampel yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel

Kriteria Seleksi	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2022–2024	91
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI pada tahun 2022–2024	(16)
Perusahaan sektor manufaktur yang tidak menyajikan data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian	(3)
Jumlah sampel perusahaan	72
Jumlah (n) = 72 perusahaan x 3 periode	216
Outlier	(14)
Total sampel setelah Outlier	202

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIK	202	0.20	21.48	2.7602	3.01460
DAR	202	0.05	1.43	0.4354	0.23860
KPM	202	0.01	0.99	0.7169	0.21128
TATO	202	0.03	2.32	0.8980	0.44475
SIZE	202	25.50	32.93	28.8278	1.65221
FD	202	-6.84	15.69	3.3491	3.33235
Valid N (listwise)	202				

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Berdasarkan Tabel 2, variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 2,7602 dengan standar deviasi 3,01460 yang menunjukkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Variabel debt to asset ratio memiliki rata-rata 0,4354 dan standar deviasi 0,23860 sehingga menunjukkan tingkat leverage perusahaan yang relatif stabil. Struktur kepemilikan memiliki rata-rata sebesar 0,7169 dengan standar deviasi 0,23860 yang mengindikasikan tingginya konsentrasi kepemilikan saham pada perusahaan sampel. Variabel aktivitas operasi memiliki rata-rata 0,8980 dan standar deviasi 0,44475 yang menunjukkan efisiensi operasional perusahaan cenderung stabil. Ukuran perusahaan mencatat rata-rata sebesar 28,8278 dengan standar deviasi 1,65221 sehingga menunjukkan ukuran aset perusahaan relatif homogen. Sementara itu, financial distress memiliki rata-rata sebesar 3,3491 dengan standar deviasi 3,33235 yang menunjukkan adanya perbedaan kondisi kesehatan keuangan yang cukup signifikan antarperusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dalam studi ini guna menjamin bahwa model regresi yang digunakan tidak bias, yang mana pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

N	Asymp Sig (2-tailed)	Keterangan
202	0.000	Data terdistribusi tidak normal

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Hasil pengujian normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymptotic Significance (2-tailed)* sebesar 0,000. Nilai yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05 ini pada awalnya mengindikasikan bahwa data residual tidak berdistribusi normal. Namun demikian, mengingat jumlah sampel dalam penelitian ini mencapai 202 observasi ($N=202$), maka asumsi normalitas dapat tetap terpenuhi dengan merujuk pada *Central Limit Theorem* (CLT). Berdasarkan teori limit pusat, apabila ukuran sampel cukup besar (biasanya $n \geq 30$ atau $n \geq 100$), maka distribusi dari rata-rata sampel

akan mendekati distribusi normal tanpa memandang bentuk distribusi populasi aslinya. Dengan jumlah sampel yang jauh melampaui ambang batas tersebut, maka pelanggaran nilai signifikansi pada uji formal Kolmogorov-Smirnov tidak menjadi kendala yang menggugurkan keabsahan model regresi, karena distribusi data secara asimtotik telah mendekati normal sehingga model tetap dapat diproses untuk pengujian statistik selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
LIK	0.583	1.714	Bebas Multikolinearitas
DAR	0.613	1.633	Bebas Multikolinearitas
KPM	0.995	1.005	Bebas Multikolinearitas
TATO	0.964	1.037	Bebas Multikolinearitas
SIZE	0.920	1.087	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi, dimana model yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinearitas. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) dengan kriteria nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Likuiditas (LIK) memiliki nilai Tolerance 0,583 dan VIF 1,714, Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar 0,613 dan 1,633, Struktur Kepemilikan (KPM) sebesar 0,995 dan 1,005, Aktivitas Operasi (TATO) sebesar 0,964 dan 1,307, serta Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 0,920 dan 1,087. Berdasarkan hasil tersebut, seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas dan layak digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig.	Keterangan
LIK	0.635	Bebas Heteroskedastisitas
DAR	0.051	Bebas Heteroskedastisitas
KPM	0.059	Bebas Heteroskedastisitas
TATO	0.054	Bebas Heteroskedastisitas
SIZE	0.187	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Spearman's rho, diperoleh nilai signifikansi variabel Likuiditas (LIK) sebesar 0,635, Debt to Asset Ratio (DAR) sebesar 0,051, Struktur Kepemilikan (KPM) sebesar 0,059, Aktivitas Operasi (TATO) sebesar 0,054, dan Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 0,187. Seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Auto Korelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Nilai DW - Hitung	Kriteria	Keterangan
1.815	1,5 sampai 2,5	Bebas Autokorelasi

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara residual pada periode pengamatan saat ini dengan periode sebelumnya menggunakan

uji Durbin-Watson (DW). Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,815 yang berada di antara 1,5 hingga 2,5, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Std. Error	Thitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-6.923	3.245	-2.134	0.034	
LIK	0.354	0.073	4.819	0.000	H1 diterima
DAR	-5.094	0.905	-5.629	0.000	H2 diterima
KPM	-1.815	0.802	-2.263	0.025	H3 diterima
TATO	2.323	0.387	6.004	0.000	H4 diterima
SIZE	0.372	0.107	3.490	0.001	H5 diterima
R ²	0.496				
Adj R ²	0.483				
Fstat	38.585				
Fsig				0.000 ^b	

Sumber: Data Sekunder diolah 2026

Regresi linear berganda digunakan untuk menilai pengaruh antara lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas pada penelitian ini adalah Likuiditas, *Debt to Aset Ratio*, Struktur Kepemilikan, Aktivitas Operasi dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel terikat adalah *Financial Distress*. Berikut bentuk persamaan model analisis regresi berganda:

$$FD = -6.923 + 0.354LIK - 5.094DAR - 1.815KPM + 2.323TATO + 0.372SIZE + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh nilai konstanta sebesar -6,923 yang menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai konstan, maka financial distress diproyeksikan sebesar -6,923. Variabel likuiditas memiliki koefisien positif sebesar 0,354 yang menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas mampu meningkatkan nilai Z-Score sehingga perusahaan semakin menjauh dari kondisi financial distress. Variabel debt to asset ratio memiliki koefisien negatif sebesar -5,094 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, maka risiko financial distress semakin meningkat. Struktur kepemilikan juga memiliki koefisien negatif sebesar -1,815 yang mengindikasikan bahwa pola kepemilikan tertentu cenderung menurunkan kesehatan keuangan perusahaan. Sementara itu, aktivitas operasi dan ukuran perusahaan memiliki koefisien positif masing-masing sebesar 2,323 dan 0,372, yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional dan besarnya skala perusahaan mampu meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,483, yang berarti sebesar 48,3% variasi financial distress dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 51,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil uji F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 38,585 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress dan model penelitian dinyatakan layak (fit). Selanjutnya, hasil uji t menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap financial distress. Variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan dengan nilai thitung sebesar 4,819 dan signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dapat memperkuat kesehatan keuangan perusahaan. Debt to asset ratio

berpengaruh negatif signifikan dengan nilai *t*-hitung sebesar -5,629 dan signifikansi 0,000, sehingga semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka risiko financial distress semakin besar. Struktur kepemilikan juga berpengaruh negatif signifikan dengan nilai *t*-hitung sebesar -2,263 dan signifikansi 0,025. Sementara itu, aktivitas operasi berpengaruh positif signifikan dengan nilai *t*-hitung sebesar 6,004 dan signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengelola aset mampu meningkatkan ketahanan finansial. Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif signifikan dengan nilai *t*-hitung sebesar 3,490 dan signifikansi 0,001, sehingga perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan jauh dari risiko financial distress.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t*-hitung sebesar 4,819 yang nilainya lebih dari 2,99, hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas meningkatkan nilai Z-Score secara keseluruhan, sehingga mendorong posisi perusahaan menjauh dari *Distress Zone* menuju *Safe Zone* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,354. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka probabilitas perusahaan untuk terhindar dari kondisi *financial distress* semakin besar, karena skor prediksi kesehatan keuangan meningkat ke arah zona aman. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Ekonomi et al. 2025) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan indikator krusial dalam menjaga stabilitas keuangan.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t*-hitung sebesar -5,629 yang nilainya kurang dari 1,81, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *Debt to Aset Ratio* secara drastis menurunkan nilai Z-Score keseluruhan, sehingga menarik posisi perusahaan mendekati ke *Distress Zone* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar -5,094. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi pendanaan yang berasal dari utang, maka risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin meningkat. Temuan ini didukung oleh penelitian (Hamzani and Desyana 2025) yang mengemukakan bahwa struktur modal yang didominasi utang secara signifikan memengaruhi potensi terjadinya gagal bayar.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t*-hitung sebesar -2,263 yang nilainya kurang dari 1,81, hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan dalam penelitian ini cenderung menurunkan nilai Z-Score secara keseluruhan, mendorong posisi perusahaan ke arah kondisi yang *Distress* dengan nilai signifikansi sebesar 0,025 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar -1,815. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa pola sebaran kepemilikan tertentu dalam perusahaan sampel memiliki dampak nyata terhadap penurunan tingkat kesehatan finansial. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Santoso et al. 2022) yang membahas mengenai peran struktur kepemilikan dalam memitigasi atau memicu risiko *distress*.

Pengaruh Aktivitas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t, variabel Aktivitas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 6,004 yang nilainya lebih dari 2,99, hal ini menunjukkan bahwa Aktivitas Operasi meningkatkan nilai Z-Score secara signifikan, sehingga mendorong posisi perusahaan menjauh dari *Distress Zone* menuju *Safe Zone* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 2,323. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi operasional dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan sangat krusial dalam menjauhkan perusahaan dari kondisi *distress*. Penelitian ini sejalan dengan temuan (Wahyuni 2024) yang menyatakan bahwa efektivitas operasional mampu memperkuat ketahanan finansial.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji t, variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 3,490 yang nilainya lebih dari 2,99, hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan meningkatkan nilai Z-Score secara keseluruhan, sehingga memperkuat posisi perusahaan di zona aman dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 ($< 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,372. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa skala perusahaan yang besar memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap tekanan eksternal karena akses sumber daya yang lebih luas. Hasil ini didukung oleh penelitian (Khikmah and Sulistyo 2026) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan determinan signifikan dalam memprediksi kesehatan finansial.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa likuiditas, debt to asset ratio, struktur kepemilikan, aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Likuiditas dan aktivitas operasi yang tinggi mampu memperkuat kesehatan keuangan perusahaan dan mengurangi risiko kesulitan finansial, sedangkan peningkatan debt to asset ratio cenderung memperbesar risiko financial distress akibat tingginya ketergantungan terhadap utang. Struktur kepemilikan juga memengaruhi kondisi kesehatan keuangan perusahaan melalui mekanisme pengawasan dan tata kelola, sementara ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung memiliki ketahanan finansial yang lebih baik. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan yang relatif singkat, objek penelitian yang hanya berfokus pada sektor manufaktur, serta penggunaan variabel yang masih terbatas pada rasio keuangan dan struktur kepemilikan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian, memperluas objek pada sektor industri lain, serta menambahkan variabel lain seperti Good Corporate Governance, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi financial distress.

Referensi

- Angelia, Eka Handriani, Sri Rahayu. 2024. "Pengaruh Sales Growth, Leverage, Ukuranperusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Financialdistress Pada Perusahaan Infrastruktur." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)* 6(3):38–51.
- Ayu Permata Sari and Nera Marinda Machdar. 2024. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow, Dan Solvency Terhadap Financial Distress Dimoderasi

- Kepemilikan Manajerial." *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi* 2(1):111–23.
- Darussalam, J. 2024. "Pengaruh Sustainability Report Dan Disclosure Level Terhadap Opini Audit Going Concern Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta." *Ayan* 15(1):37–48.
- Dianova, Agustina and Joicenda Nahumury. 2019. "Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth, and Good Corporate Governance on Financial Distress." *Journal of Accounting and Strategic Finance* 2(2):143–56.
- Ekavania. 2024. "Article 4 Year 2024 PERAN CAPITAL STRUCTURE SEBAGAI MODERASI PENGARUH FAKTOR KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS Mochammad Rizky Faizal Akbar Universitas Negeri Semarang , Indonesia Fachrurrozie Universitas Negeri Semarang , Indonesia Dessy Ekaviana * Un." 8(2):50–65.
- Ekonomi, Fakultas, Universitas Pamulang, Fakultas Ekonomi, and Universitas Pamulang. 2025. "PENGARUH LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BASIC MATERIALS INDUSTRI CONSTRUCTION MATERIALS YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017 - 2023 Muhayatul Aulia." 2(5).
- Fitri, Rahmadona Amelia and Syamwil Syamwil. 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.
- Hakim, Mohamad Zulman, Dirvi Surya Abbas, and Anggi Wahyuni Nasution. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018)." *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 4(1):94.
- Hamzani, Umiaty and Gita Desyana. 2025. "ANALISIS DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TELAH TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA." 14(September):501–18.
- IDX. 2025. "Laporan Keuangan Dan Tahunan." *IDX*. Retrieved (<https://idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>).
- Jannah, Ayu Miftahul, Zairina Farah Dhiba, Eli Safrida, Akuntansi Keuangan Publik, and Politeknik Negeri Medan. 2021. "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN , LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI." 4(1):14–23.
- Jenni, Jenni, Lau Yeni, Merissa Merissa, Trisha Wanny, Erlin Erlin, and Isna Asdiani Nasution. 2019. "Pengaruh Total Asset Turnover, Debt to Equity Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Property Dan Real Estate." *Jurnal Akuntansi* 3(2):139.
- Khikmah, Febrianti Nur and Heru Sulistyo. 2026. "Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI." 6(1):5243–52.
- Kirani. 2024. "Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress." *Pharmacognosy Magazine* 75(17):399–405.
- Octaviani, Annisa Dwi. 2023. *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2021)*.
- Oktaviani, Galuh Dewi and Bara Zaretta. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress." *Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi (Dinamika)* 4(1):136–50.
- Perbiani, Wilna and Aris Setiawan. 2024. "Jurnal Akuntansi , Auditing Dan Investasi (JAADI) ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK." 4(2):97–104.

- Pratiwi. 2024. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Financial Distress." *Sustainability (Switzerland)* 11(1):1–14.
- Putri, Della. n.d. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS."
- Putu, Ni and Ayu Mirah. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Aktivitas Dan Pertumbuhan Penjualan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress." 137–47.
- Santoso, Lintang, Yeterina Widi Nugrahanti, Universitas Kristen, Satya Wacana, and Kota Salatiga. 2022. "THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON FINANCIAL DISTRESS :"(2020).
- Septiani, D. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Sub Sektor Hotel, Restaurant, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)." *Andrew's Disease of the Skin Clinical Dermatology*. 10(1):279–92.
- Septiani, Tasya Andhita, Tri Siswantini, and Sri Murtatik. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei the Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in the Consumption Industry Sector Listed On." *Jurnal Apresiasi Ekonomi* 9(1):100–111.
- Setiowati. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress." *Sustainability (Switzerland)* 11(1):1–14.
- Sholikha, Nikmatu, Devi Febrianti, Ira Megasyara, and Amrizal Imawan. 2024. "Analisis Pengaruh Operating Cash Flow, Profitabilitas, Sales Growth, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress." *Analisis* 14(2):359–80.
- Sopian, Ariyanti dan. 2024. "Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Owner* 6(4):3465–73.
- Sri Ayem, Anastasia. 2024. "FINANCIAL DISTRESS: LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI." 09:63–79.
- Stepani, Putri Nadia and Lucky Nugroho. 2023. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021." *Journal of Trends Economics and Accounting Research* 3(3):194–205.
- Syadwina, Ni Kd Sri and I. Ketut Suryanawa. 2024. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Financial Distress Terhadap Konservatisme Akuntansi." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7(1):223–34.
- Utami, Yuni Putri, Universitas Bahaudin, Mudhary Madura, and Yuni Putri Utami. 2021. "Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress." 1(1):24–34.
- Utari. 2024. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress." *Pharmacognosy Magazine* 75(17):399–405.
- Wahyuni, Putri Dwi. 2024. "The Effect Of Current Ratio , Debt To Equity Ratio And Sales Growth On Financial Distress." 5(2):71–80.