

## PENGARUH *TANGIBILITY* DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

MUNGNIYATI  
ANGELICA HOLIVIN

Trsiakti school of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol, Jakarta Barat Indonesia 11440  
[Mungniyati@gmail.com](mailto:Mungniyati@gmail.com), [Holivinangelica@gmail.com](mailto:Holivinangelica@gmail.com)

Received: August 06, 2025; Revised: August 08, 2025; Accepted: August 12, 2025

**Abstract:** *This study aims to examine the effect of profitability, financial leverage, tangibility, liquidity, operating capacity, firm size, cash flow, and board independence on financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. Financial distress is measured using the Altman Z-Score formula, while the influence of independent variables is analyzed through multiple linear regression and classical assumption testing. The sample was obtained through purposive sampling from 121 manufacturing companies, with data sourced from financial statements and annual reports. This study finds that profitability, liquidity, and operating capacity have an effect on financial distress with a positive relationship. The variables of financial leverage, tangibility, firm size, cash flow, and board independence do not show any influence on financial distress. These findings can serve as a consideration for management and investors in evaluating distress risk and company stability.*

**Keywords:** *Financial distress, Liquidity, Operating capacity, Profitability*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *profitability, financial leverage, tangibility, liquidity, operating capacity, firm size, cash flow, dan board independence* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. *Financial distress* diukur menggunakan formula Altman Z-Score, sedangkan pengaruh variabel independen dianalisis dengan regresi linier berganda dan pengujian asumsi klasik. Sampel diperoleh melalui *purposive sampling* dari 121 perusahaan manufaktur dengan data yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan. Penelitian ini menemukan bahwa *profitability, liquidity dan operating capacity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dengan hubungan yang positif. Variabel *financial leverage, tangibility, firm size, cash flow, dan board independence* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi risiko distress serta stabilitas perusahaan.

**Kata kunci:** *Financial distress, Liquidity, Operating capacity, Profitability*

## PENDAHULUAN

*Financial distress* merupakan kondisi di mana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang signifikan, seperti ketidakmampuan untuk membayar utang yang jatuh tempo atau memenuhi kewajiban keuangan lainnya. Hal ini sering menjadi tanda awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan Liahmad et al. (2021). *Financial Distress* dapat diakibatkan oleh faktor eksternal dan faktor internal, seperti jumlah utang yang tinggi, kerugian operasional, dan kesulitan arus kas Liahmad et al. (2021).

Laporan keuangan mencerminkan kinerja persusahaan, dan analisis terhadap rasio di dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi *financial distress* (Luh et al. 2015). Menurut penelitian Li dan Du (2011) dalam Dirman (2020), prediksi *financial distress* umumnya menggunakan indikator keuangan untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa depan.

Faktor eksternal juga mempengaruhi perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan dan gagal mempertahankan stabilitas keuangannya Liahmad et al. (2021). Survei Kementerian Ketenagakerjaan (2020) menunjukkan bahwa 88 persen perusahaan di Indonesia terdampak pandemi dan memiliki potensi mengalami kebangkrutan. Salah satu perusahaan yang terdampak adalah PT. Garuda Indonesia Tbk, dengan kerugian mencapai Rp 12,85 triliun di tahun 2021. Kelemahan dalam tata kelola perusahaan, dugaan praktik korupsi, dan dampak pandemi COVID-19 mendorong PT Garuda Indonesia Tbk ke kondisi *financial distress*. Penurunan jumlah penumpang pada masa pandemi COVID-19 mengakibatkan penurunan pendapatan yang signifikan dalam sektor transportasi dan menambah tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Analisis keuangan dan pengaturan manajemen perusahaan yang efektif dapat membantu perusahaan untuk mengatasi kesulitan keuangan dan menjadi dasar pengambilan keputusan yang tepat. Penelitian

lebih lanjut mengenai *financial distress* perlu dilakukan untuk membantu pihak-pihak terkait mengidentifikasi tanda-tanda awal *financial distress* dan menerapkan strategi pencegahan.

Penilaian *financial distress* yang umum digunakan terbagi menjadi tiga metode utama yaitu metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski (Diah dan Putri 2021). Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score yang menggabungkan lima jenis rasio keuangan yang berbeda untuk menilai potensi *financial distress* perusahaan. Rasio yang digunakan meliputi: (1) modal kerja terhadap total aset, (2) laba ditahan terhadap total aset, (3) laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, (4) nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku utang, dan (5) penjualan terhadap total aset.

## Signaling Theory

*Signaling theory* menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal, terutama investor, mengenai prospek dan kondisi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan, pengumuman laba, kebijakan dividen, atau struktur modal (Dirman 2020). Informasi ini dapat berupa sinyal positif seperti peningkatan laba dan pembagian dividen, atau sinyal negatif seperti kerugian dan tingginya beban utang (Dirman 2020). Pandapotan and Puspitasari (2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik cenderung memberikan sinyal positif, sedangkan perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan akan memberikan sinyal negatif kepada investor. Utami et al. (2023) menambahkan bahwa teori sinyal relevan dalam konteks *financial distress* karena laporan keuangan yang buruk menurunkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk bertahan, dan sinyal negatif ini dapat menurunkan minat investasi serta mempercepat penurunan kinerja keuangan. Hidayat dan Hakim (2021) juga menyebutkan bahwa laporan keuangan merupakan media utama dalam menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal.

### Agency Theory

*Agency Theory* adalah konsep yang digunakan untuk menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) yang menjalankan operasional atas nama pemilik, di mana pemilik memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengambil keputusan, namun hal ini dapat memicu konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan antara kedua pihak (Oktavian dan Handoyo 2023). Konflik terjadi ketika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemilik (Brealy et al. 2011). Ketidakeimbangan informasi atau *asymmetric information* antara manajer yang menguasai informasi internal dan pemilik yang hanya bergantung pada informasi eksternal turut memperbesar potensi konflik (Valentina dan Tjhai Fung Jin 2018).

### Financial Distress

*Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan serius yang menyebabkan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek maupun panjang (Begum dan Iqbal 2024), serta menandakan penurunan signifikan dalam kinerja keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan Liahmad et al. (2021). Kondisi ini tidak terjadi secara tiba-tiba, tetapi diawali dengan melemahnya kemampuan menghasilkan arus kas, yang berdampak pada para pemangku kepentingan dan menunjukkan perusahaan memasuki fase *distress* (Oktavian dan Handoyo 2023; Isayas 2021; Appah et al. 2024). Faktor internal seperti struktur utang tinggi, kerugian usaha, dan lemahnya manajemen kas, serta faktor eksternal seperti inflasi dan ketidakstabilan ekonomi, turut memperburuk tekanan finansial (Liahmad et al., 2021). Menurut (Valentina dan Tjhai Fung Jin 2018), kondisi ini dapat dikenali melalui nilai negatif pada laba operasi, laba bersih, dan ekuitas. Gejala awal *financial distress* dapat diidentifikasi melalui rasio keuangan, yang menurut

Subramanyam (2014), telah terbukti sebagai indikator prediktif, sedangkan Utami et al. (2023) dan (Valentina dan Tjhai Fung Jin 2018) menegaskan bahwa rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kapasitas operasional, dan ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengantisipasi dan mengambil keputusan dalam menghadapi *financial distress*.

### Profitability dan Financial Distress

*Profitability* umumnya menggunakan *return on asset* (ROA) untuk mengindikasikan seberapa efisien suatu perusahaan dalam menciptakan laba dari penjualan dan/atau aset modalnya, serta mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada pengeluarannya (Isayas 2021). Menurut Isayas (2021), *Profitability* yang rendah dapat meningkatkan tingkat kesulitan keuangan dan kemungkinan kebangkrutan bagi perusahaan. *Profitability* yang tinggi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan (Dirman 2020). Utami et al. (2023) juga berpendapat, semakin tinggi ROA, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari sumber dayanya dan meminimalkan potensi *financial distress*.

**H<sub>1</sub>: Profitability berpengaruh terhadap financial distress**

### Financial Leverage dan Financial Distress

*Leverage* adalah sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan melalui pinjaman dan digunakan untuk mendanai aset-aset perusahaan. *Leverage* muncul dari kegiatan menggunakan dana perusahaan dalam bentuk utang yang akan mengakibatkan kewajiban bagi perusahaan (Dirman 2020). Pendanaan dari pinjaman menimbulkan resiko terhadap kelangsungan perusahaan (Begum dan Iqbal 2024). Semakin tinggi tingkat *leverage* menjadi indikasi perusahaan mengalami kesulitan melunasi kewajiban (Utami et al. 2023).

Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian ([Saputri dan Santoso 2023](#)).

**H<sub>2</sub>: *financial leverage* berpengaruh terhadap *financial distress***

### **Tangibility dan Financial Distress**

*Tangibility* merupakan jumlah aset fisik dalam posisi keuangan perusahaan. *Tangibility* berpengaruh secara signifikan tidak hanya terhadap kondisi keuangan, namun juga efiseinsi aset dan kinerjanya ([Appah et al. 2024](#)). Isayas ([2021](#)) berpendapat bahwa *tangibility* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan modal kerja secara efisien dan mengalami penurunan aset lancar. Aset tetap yang berlebihan dapat menunjukkan penggunaan modal kerja yang tidak efisien dan keterbatasan likuiditas. Namun, Appah et al. ([2024](#)) berpendapat aset tetap menjadi tanda stabilitas perusahaan dapat menjadi jaminan perusahaan untuk mengajukan pinjaman dengan bunga yang lebih rendah.

**H<sub>3</sub>: *Tangibility* berpengaruh terhadap *financial distress***

### **Liquidity dan Financial Distress**

Isayas ([2021](#)) berpendapat *liquidity* merupakan salah satu penentu yang signifikan dari kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dikatakan likuid jika perusahaan mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo ([Dirman 2020](#)). Menurut Utami et al. ([2023](#)), tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan mudah, yang merupakan sinyal positif bagi investor dan kreditor sehingga *liquidity* memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*. Sementara penelitian Saputri dan Santoso ([2023](#)) menyatakan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi menjadi indikasi perusahaan dalam keadaan sehat. Kemampuan membayar utang

jangka pendek mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan.

**H<sub>4</sub>: *Liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress***

### **Operating Capacity dan Financial Distress**

*Operating capacity* merupakan kapasitas perusahaan untuk beroperasi dan melakukan perputaran aset. Semakin tinggi tingkat perputaran aset perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah menggunakan asetnya secara efisien dalam menghasilkan pendapatan penjualan ([Appah et al. 2024](#)). Pengukuran yang biasanya digunakan adalah *total asset turnover* (TATO). Menurut Utami et al. ([2023](#)), jika TATO naik maka perputaran aset untuk profit juga lebih cepat, dan penggunaan aset untuk penjualan menjadi lebih efisien sehingga keadaan finansial semakin bagus yang meminimalisir risiko *financial distress*. Hal ini memberikan implikasi bahwa *operating capacity* memiliki hubungan yang terbalik dengan *financial distress*.

**H<sub>5</sub>: *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress***

### **Firm Size dan Financial Distress**

Ukuran perusahaan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk mencakup besarnya aset perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan diversifikasi bisnis dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah ([Liahmad et al. 2021](#)) Namun penelitian Saputri dan Santoso ([2023](#)) mengemukakan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Perusahaan dengan skala besar dapat menjadi indikator risiko kebangkrutan perusahaan. Dengan ukuran yang lebih besar dianggap lebih mampu mengatasi krisis yang timbul dalam menjalankan bisnis mereka ([Appah et al. 2024](#)).

**H<sub>6</sub>: *Firm size* berpengaruh terhadap *financial distress***

### Cash Flow dan Financial Distress

Penggunaan arus kas bebas digunakan untuk kepentingan direksi seperti akuisisi dan pertumbuhan. Semakin besar arus kas yang tersedia, semakin sehat perusahaan tersebut (Begum dan Iqbal 2024). Jika perusahaan memiliki arus kas yang cukup baik, kreditur akan yakin bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan menghindari kesulitan keuangan (Dirman 2020). Pandapotan dan Puspitasari (2022) menyatakan dalam penelitiannya, *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Timoty et al. (2023) mengemukakan *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

**H<sub>7</sub>: *Cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress***

### Board Independence dan Financial Distress

*Board Independence* adalah pihak independen yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan kepemilikan, pengelolaan, ataupun keterikatan kepentingan dengan pemegang saham mayoritas. Tugasnya adalah mengawasi manajemen perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat berdampak positif pada kondisi keuangan perusahaan (Liahmad et al. 2021).

**H<sub>8</sub>: *Board independence* berpengaruh terhadap *financial distress***

### METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti agar data yang diperoleh relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel perusahaan secara rinci disajikan pada tabel 1.

Terdapat 164 perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Berdasarkan Tabel 4.1 terdapat 27 perusahaan yang tidak secara konsisten menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya, 14 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap dan 2 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada 31 Desember. Jumlah perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dan layak dijadikan sampel penelitian adalah 121 perusahaan, dengan total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 363 data.

**Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1. Perusahaan Manufaktur yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023.	164	492
2. Perusahaan Manufaktur yang tidak secara konsisten menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya selama tahun 2021-2023.	(27)	(81)
3. Perusahaan Manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2021-2023.	(14)	(42)
4. Perusahaan Manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember.	(2)	(6)
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>	<b>121</b>	<b>363</b>

### Financial Distress

*Financial distress* adalah kondisi ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang menyebabkan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangannya (Appah et al. 2024). Kondisi ini menjadi tanda awal sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk mengantisipasi risiko kesulitan keuangan, dikembangkan metode prediksi Z-Score oleh Altman (1968) untuk memprediksi risiko kesulitan keuangan. *Financial Distress* diukur menggunakan Altman-Z Score dengan rumus (Appah and Duoduo 2024):

$$Z \text{ score} = 1.2(X1) + 1.4(X2) + 3.3(X3) + 0.6(X4) + 1(X5)$$

Keterangan:

X1 = Net working capital/Total asset,

X2 = Retained earnings/Total assets

X3 = Earnings before Interest and Taxes/Total Assets

X4 = Market value of equity/Book value of total liabilities

X5 = Net Sales/ Total Assets

Jika Z Score perusahaan  $\geq 2.7$ , maka perusahaan tersebut aman dan memiliki kemungkinan mengalami *financial distress* yang rendah. Jika  $< 1.8$ , perusahaan memiliki risiko kebangkrutan tinggi. Jika nilai berada di antara 1.8 dan 2.7, ada risiko kebangkrutan yang berotoni dialami perusahaan, kecuali mereka mengambil tindakan untuk antisipasi.

### Profitability

*Profitability* mencakup semua pendapatan dan biaya yang ditanggung oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan kewajiban dalam suatu periode. ROA adalah alat pengukuran untuk menentukan kondisi keuangan sebuah perusahaan (Begum dan Iqbal 2024). Profitabilitas menggunakan skala rasio untuk menunjukkan seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan dan/atau aset modalnya dan mengukur kemampuan

perusahaan untuk menghasilkan pendapatan lebih dari pengeluaran. Menurut (Appah et al. 2024), *profitability* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{PAT}{\text{Total Asset}}$$

### Financial Leverage

*Leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam operasinya (Appah dan Duoduo 2024). *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk mendukung aset dan kegiatan operasionalnya. *Financial leverage* terjadi ketika utang digunakan untuk investasi dalam aset jangka panjang. Menurut Appah and Duoduo (2024), *financial leverage* merupakan pengukuran rasio yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FIL = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### Tangibility

*Tangibility* adalah rasio yang mengukur proporsi aset fisik atau aset tetap dalam total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Appah et al. 2024). Aset fisik ini meliputi tanah, bangunan, peralatan, dan inventaris yang memiliki nilai fisik yang dapat diukur. Tingkat tangibilitas yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan berwujud, *Tangibility* dalam perusahaan asuransi diukur dengan membagi aset tetap dengan total aset. Menurut Wesa dan Otinga (2018) dan Isayas (2021) *tangibility* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TAN = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total Asset}}$$

### Liquidity

*Liquidity* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mengatasi kebutuhan operasionalnya dengan memiliki cukup uang tunai atau aset yang dapat dengan cepat

diuangkan untuk memenuhi kewajiban tersebut (Utami et al. 2023). *Liquidity* dalam bentuk rasio mencerminkan seberapa mudah perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengganggu operasi bisnisnya. Menurut (Appah et al. 2024), *liquidity* dihitung dengan menggunakan rumus:

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

### Operating Capacity

*Operating capacity* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk beroperasi dan melakukan perputaran aset dalam menghasilkan pendapatan penjualan. *Operating capacity* merupakan rasio yang menilai efisiensi penggunaan sumber daya atau aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Utami et al. 2023) Menurut Appah et al. (2024), *operating capacity* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$OPC = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

### Firm Size

*Firm size* menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Liahmad et al. 2021). Logaritma natural digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan perusahaan yang terlalu kecil, sehingga dari jumlah aset terbentuk logaritma natural yang bertujuan untuk membuat data jumlah aset terdistribusi secara normal (Dirman 2020). *Firm size* digunakan dalam bentuk pengukuran rasio. Dalam penelitian ini *firm size* diwakili oleh Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset, dengan rumus sebagai berikut (Appah et al. (2024):

$$FIS = \text{Natural Log of Total Assets}$$

### Cash Flow

*Cash flow* adalah aliran masuk dan keluar uang dari suatu perusahaan atau entitas dalam periode waktu tertentu, yang memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasional, membayar semua kewajiban yang jatuh tempo, dan membayar dividen kepada investor (Pandapotan dan Puspitasari 2022). *Cash flow* dalam penelitian ini menggunakan pengukuran rasio. Menurut Pandapotan dan Puspitasari (2022), *cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$CF = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$$

### Board Independence

*Board Independence* adalah seorang komisaris yang tidak tergabung dalam manajemen, tidak memiliki kepemilikan mayoritas saham, atau hubungan lainnya yang berdampak langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas perusahaan (Liahmad et al. 2021). *Board Independence* memiliki tanggung jawab menegakkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik di perusahaan. *Board Independence* diukur dengan menggunakan skala rasio. Menurut Pandapotan dan Puspitasari (2022), *board independence* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$BIND = \frac{\text{Total Independent Commissioners}}{\text{Total Commissioners}}$$

### HASIL PENELITIAN

Uji statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 2 Analisis Deskriptif

<i>Variabel</i>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<b>FD</b>	363	-13,20	313,58	5,4609	21,26865
<b>ROA</b>	363	-0,95	0,36	0,0403	0,11038
<b>FIL</b>	363	-17,95	53,51	0,9371	3,54008
<b>TAN</b>	363	0,00	0,90	0,3728	0,21574
<b>LIQ</b>	363	0,04	486,72	6,3744	38,80809
<b>OPC</b>	363	0,00	6,95	0,9238	0,72220
<b>FIS</b>	363	24,66	33,73	28,4418	1,65448
<b>CF</b>	363	-0,44	0,54	0,0664	0,10800
<b>BIND</b>	363	0,20	0,83	0,4281	0,10946

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 25

Variabel *financial distress* memiliki nilai maksimum sebesar 313,58 yang dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2022. Nilai minimum sebesar -13,20 dicatatkan oleh PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) tahun 2023. Nilai rata-rata sebesar 5,4609 dan standar deviasi sebesar 21,26889.

Variabel *profitability* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,36 pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) di tahun 2021. Nilai minimum sebesar -0,95 tercatat pada PT Indofarma (Persero) Tbk (INAF) pada tahun 2023. Rata-rata nilai ROA sebesar 0,0403 dan standar deviasi sebesar 0,11038.

Nilai maksimum pada variabel *financial leverage* adalah 53,51, diperoleh oleh PT Trinitan Metal and Mineral Tbk (PURE) tahun 2021. Nilai minimum sebesar -17,95 ditemukan pada PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) di tahun 2021. Nilai rata-rata sebesar 0,9371 dan standar deviasi sebesar 3,54008.

Variabel *tangibility* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,90 oleh PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) tahun 2021. Nilai minimum sebesar 0,00 dimiliki oleh pada PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) pada tahun 2023. Nilai rata-rata sebesar 0,3728 dan standar deviasi sebesar 0,21574.

Nilai maksimum pada variabel *liquidity* adalah 486,72 yang tercatat pada PT Buana Artha Anugerah Tbk (STAR) di tahun 2022. Nilai minimum sebesar 0,04 dicatat oleh PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) di tahun 2023.

Rata-rata nilai likuiditas sebesar 6,3744 dan standar deviasi sebesar 38,80809.

Variabel *operating capacity* memiliki nilai maksimum sebesar 6,95 pada PT Alaska Industrindo Tbk (ALKA) tahun 2021. Nilai minimum sebesar 0,00 ditemukan pada PT Jakarta Kyoei Steel Works Ltd Tbk (JKSW) pada tahun 2022 dan 2023. Rata-rata sebesar 0,9238 dan standar deviasi sebesar 0,72220.

Variabel *firm size* menunjukkan nilai maksimum sebesar 33,73 pada PT Astra International Tbk (ASII) tahun 2023. Nilai minimum sebesar 24,66 dimiliki oleh PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) di tahun 2023. Rata-rata nilai firm size sebesar 28,4418 dan standar deviasi sebesar 1,65448.

Variabel *cash flow* memiliki nilai maksimum sebesar 0,54 pada PT Ekadharm International Tbk (EKAD) di tahun 2021. Nilai minimum sebesar -0,44 tercatat pada PT Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD) tahun 2023. Rata-rata sebesar 0,0664 dan standar deviasi sebesar 0,10800.

Variabel *board independence* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,83 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2021. Nilai minimum sebesar 0,20 ditemukan pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF), dan PT Indo Acidatama Tbk (SRSN) pada tahun 2023. Nilai rata-rata sebesar 0,4281 dan standar deviasi sebesar 0,10946.

Tabel 3 Uji T

Variabel	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-5,603	,268	
ROA	16,491	,000	Ha diterima
FIL	,065	,407	Ha tidak diterima
TAN	-,854	,531	Ha tidak diterima
LIQ	,532	,000	Ha diterima
OPC	1,529	,000	Ha diterima
FIS	,212	,223	Ha tidak diterima
CF	1,895	,573	Ha tidak diterima
BIND	-,706	,779	Ha tidak diterima

Sumber: Data yang diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, maka model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$FD = -5,603 + 16,491 \text{ ROA} + 0,065 \text{ FIL} - 0,854 \text{ TAN} + 0,532 \text{ LIQ} + 1,529 \text{ OPC} + 0,212 \text{ FIS} + 1,895 \text{ CF} - 0,706 \text{ BIND}$$

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *profitability* (ROA) memiliki nilai Sig. sebesar 0,000. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat dukungan terhadap  $H_a$ , yaitu *profitability* berpengaruh terhadap *financial distress*. Arah pengaruhnya hubungan antara *profitability* terhadap *financial distress* adalah positif.

Variabel *financial leverage* (FIL) menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,065. Nilai ini melebihi ambang batas pengujian, sehingga tidak terdapat dukungan terhadap  $H_a$ . Variabel ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dalam model regresi.

Variabel *tangibility* (TAN) memiliki nilai Sig. sebesar -0,854. Tidak terdapat dukungan terhadap  $H_a$ , sehingga *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel *liquidity* (LIQ) memiliki nilai Sig. sebesar 0,000. Terdapat dukungan terhadap  $H_a$  bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Arah pengaruhnya *liquidity* terhadap *financial distress* adalah positif.

Variabel *operating capacity* (OPC) memiliki nilai Sig. sebesar 0,000. Terdapat dukungan terhadap  $H_a$  dan *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, dengan arah hubungan yang positif.

Variabel *firm size* (FIS) mencatatkan nilai Sig. sebesar 0,223. Hasil ini menunjukkan tidak terdapat dukungan terhadap  $H_a$ . *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel *cash flow* (CF) memiliki nilai Sig. sebesar 0,573. Tidak terdapat dukungan terhadap  $H_a$ . *Cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel *board independence* (BIND) menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,779. Nilai ini tidak memenuhi syarat untuk mendukung  $H_a$ . Dengan demikian, *board independence* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

## PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability*, *financial leverage*, *tangibility*, *liquidity*, *operating capacity*, *firm size*, *cash flow*, dan *board independence* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2021–2023. Model pengujian menggunakan pendekatan Altman Z-Score dengan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya tiga variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, yaitu *profitability*, *liquidity*, dan *operating capacity*. Ketiganya menunjukkan arah pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Variabel *profitability*, *liquidity* dan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Lima variabel lainnya, yaitu *financial leverage*, *tangibility*, *firm size*, *cash*

*flow*, dan *board independence* tidak menunjukkan pengaruh terhadap financial distress dalam model ini.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam pengembangan studi selanjutnya. Periode observasi yang terbatas hanya mencakup tiga tahun (2021–2023) belum mencerminkan kondisi jangka panjang secara menyeluruh. Data yang digunakan tidak berdistribusi normal,

serta teridentifikasi masalah heteroskedastisitas pada variabel *liquidity*, dan adanya autokorelasi dalam model regresi. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode waktu yang lebih panjang, menambahkan variabel independen lain seperti *sales growth* dan kebijakan dividen, serta mempertimbangkan penyesuaian kriteria pemilihan data untuk mengatasi permasalahan asumsi klasik.

## REFERENSI

- Appah, Ebimobowei, Godspower Duoduo, dan Emmanuel Odinakachi Eburunobi. 2024. "Firm Attributes and Corporate Financial Distress of Listed Manufacturing Firms at The Nigeria Exchange Group." *British Journal of Multidisciplinary and Advanced Studies* 5 (1): 16–40. <https://doi.org/10.37745/bjmas.2022.0391>.
- Begum, Nurhaliza Muntaz, dan Muhammad Iqbal. 2024. "Survival Analysis: Evaluating the Influence of Financial Ratios on Financial Distress in Transportation Companies on the Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Management and Economics Invention*. <https://doi.org/10.47191/ijmei/v10i2.02>.
- Brealy, Richard A, Steart C Myers, dan Franklin Allen. 2011. *Principles of Corporate Finance*.
- Diah, Putu Ayu, dan Widari Putri. 2021. "The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress." *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. Vol. 6. [www.ijisrt.com](http://www.ijisrt.com)638.
- Dirman, Angela. 2020. "FINANCIAL DISTRESS: THE IMPACTS OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, LEVERAGE, FIRM SIZE, AND FREE CASH FLOW." *International Journal of Business, Economics and Law* 22:1.
- Hidayat, Imam, dan Mohamad Zulman Hakim. 2021. "PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS." Vol. 5.
- Isayas, Yonas Nigussie. 2021. "Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia." *Cogent Business and Management* 8 (1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>.
- Liahmad, Liahmad, Kartika Rusnindita, Yuni Putri Utami, dan Saleh Sitompul. 2021. "Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange." *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 4 (1): 1305–12. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757>.
- Luh, Ni, Made Ayu Widhiari, Ni K Lely, dan Aryani Merkusiwati. 2015. "PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, OPERATING CAPACITY, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Oktavian, Everaldi, dan Sarwo Edy Handoyo. 2023. "International Journal of Management Science and Application The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity Ratio, and Inflation towards Financial Distress Study from the Manufacturing Industry in Indonesia." *International Journal of Management Science and Application International Journal of Management and Application* 2. <https://doi.org/10.58291/ijmsa.v2n1.111>.

- Pandapotan, Fransisco, dan Fitria Puspitasari. 2022. "The Effect of Cash Flow, Board Independence, and Company Size on Financial Distress." *Saudi Journal of Economics and Finance* 6 (9): 311–18. <https://doi.org/10.36348/sjef.2022.v06i09.003>.
- Saputri, N. A., & Santoso, P. R. (2023). Influence of Profitability, RETA, Liquidity, Leverage, Company Size, and Corporate Governance on Financial distress. *Research of Accounting and Governance*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.58777/rag.v1i1.6>.
- Subramanyam, K. R.. 2014. *Financial statement analysis*. McGraw Hill Education.
- Utami, Tri, Ika Yustina Rahmawati, Fatmah Bagis, dan Restu Frida Utami. 2023. "Unravelling Financial Distress: The Impact of Profitability, Leverage, Liquidity, Operating Capacity and Company Size." *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 23 (24): 168–79. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241195>.
- Valentina, dan Tjhai Fung Jin. 2018. "FINANCIAL DISTRESS: RASIO KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN." *JURNL BISNIS DAN AKUNTANSI* 22 (2020): 347–60.

*Halaman ini sengaja dikosongkan*