

Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022-2024

Rika Salsa Mayantika^{1*}, Tika Septiani²

^{1,2}Universitas Swadaya Gunung Jati, Indonesia

Alamat: Jl. Pemuda Raya No.32, Sunyaragi, Kec. Kesambi, Kota Cirebon, Jawa Barat 45132, Indonesia

*Korespondensi penulis: rika.122040036@ugj.ac.id

Abstract. *Financial distress refers to a company's inability to meet its financial obligations and serves as an early warning indicator of potential bankruptcy. This study aims to examine the effects of leverage and profitability on financial distress among manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2022 to 2024. Using a quantitative approach, data were analyzed through multiple linear regression. Secondary data from annual financial reports were utilized with a sample of 95 companies selected via purposive sampling. Financial distress was measured using the Altman Z-Score, leverage was proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), and profitability was measured by Return on Assets (ROA). The results indicate that leverage has a significant negative effect on financial distress, whereas profitability exhibits a negative but statistically insignificant effect. Simultaneously, both variables do not exert a significant joint influence on financial distress. The low coefficient of determination suggests that financial distress is largely driven by other factors beyond leverage and profitability. These findings imply that while capital structure affects a firm's financial health, internal financial ratios alone are insufficient to fully explain the occurrence of financial distress. Consequently, future analyses should incorporate non-financial and external macroeconomic factors to achieve a more comprehensive understanding.*

Keywords: *Financial Distress, Leverage, Profitability, Manufacturing Companies*

Abstrak. Financial distress menggambarkan keadaan Ketika perusahaan gagal memenuhi kewajiban keuangannya serta menjadi indikator awal potensi kebangkrutan. Kajian ini ditujukan guna menganalisis pengaruh leverage serta profitabilitas kepada financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Pendekatan kuantitatif dipakai melalui regresi linier berganda. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dipakai dengan sampel 95 perusahaan yang ditetapkan memakai purposive sampling. Financial distress diukur melalui Altman Z-Score, leverage diproksikan dengan DER, serta profitabilitas melalui ROA. Hasil analisis memperlihatkan bahwasannya leverage memberikan pengaruh negatif serta signifikan kepada financial distress, sedangkan profitabilitas berdampak negatif namun tidak signifikan. Secara simultan, leverage serta profitabilitas tidak menghasilkan pengaruh signifikan kepada financial distress. Nilai koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan bahwasannya financial distress lebih banyak dipengaruhi aspek lainnya di luar kedua variabel tersebut. Temuan ini mengartikan bahwasannya struktur pendanaan berperan dalam mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan, namun rasio internal belum sepenuhnya menjelaskan terjadinya financial distress. Oleh sebab itu, analisis financial distress perlu mempertimbangkan aspek non-keuangan serta keadaan eksternal guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Kata kunci: Financial Distress, Leverage, Profitabilitas, Perusahaan Manufaktur

1. LATAR BELAKANG

Sektor manufaktur merupakan komponen vital bagi perekonomian Indonesia yang berkontribusi rata-rata sebesar 19,66% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada periode 2018-2023 serta berfungsi sebagai pendorong utama penyerapan tenaga kerja dan ketahanan industri. Namun, dinamika pasca pandemi yang meliputi kenaikan biaya bahan baku, gangguan rantai pasok, volatilitas nilai tukar, dan penurunan daya beli masyarakat

telah menekan profitabilitas korporasi. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa laba bersih sektor ini turun sebesar 14,3% pada tahun 2023 yang memicu kekhawatiran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan serta meningkatkan risiko *financial distress* atau kesulitan keuangan.

Seiring dengan hal tersebut, perusahaan manufaktur semakin bergantung pada pendanaan berbasis utang untuk mempertahankan operasionalnya. Otoritas Jasa Keuangan (2024) melaporkan bahwa sekitar 11% dari emiten manufaktur yang terdaftar di BEI mencatatkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) melebihi 2,0, yang mengindikasikan ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal dan peningkatan kewajiban keuangan tetap. Di saat yang sama, profitabilitas sektoral melemah dengan rata-rata *Return on Assets* (ROA) yang menurun dari 5,8% pada tahun 2019 menjadi 3,2% pada tahun 2023. Divergensi antara peningkatan leverage dan penurunan profitabilitas ini sejalan dengan teori keuangan korporasi dasar. Teori *Trade-off* menyarankan bahwa utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan ketika manfaat perisai pajak terkalahkan oleh biaya kesulitan keuangan. Sementara itu, *signaling theory* menyatakan bahwa penurunan profitabilitas mengirimkan sinyal negatif kepada kreditor dan investor yang selanjutnya memperkuat persepsi kerentanan keuangan.

Bukti empiris menegaskan urgensi dari isu ini, PT Pan Brothers Tbk (PBRX) sebuah produsen tekstil terkemuka, mengalami suspensi perdagangan dan pemantauan khusus oleh BEI akibat beban hutang yang menumpuk dan kendala likuiditas di tengah melemahnya permintaan ekspor. Di luar kasus individu, periode pasca 2020 telah menyaksikan peningkatan jumlah delisting paksa dalam sektor manufaktur yang mencerminkan bagaimana kesulitan keuangan yang tidak terkelola dapat menggerus keberlangsungan korporasi dan mendestabilisasi kepercayaan pasar.

Penelitian terdahulu juga menyajikan temuan yang tidak konsisten mengenai hubungan rasio keuangan dan kesulitan keuangan. Angela et al. (2024) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kegagalan keuangan pada perusahaan ritel, sedangkan Silalahi et al. (2025) melaporkan efek profitabilitas negatif yang signifikan namun efek *leverage* yang tidak signifikan pada manufaktur, kasus ini menyoroti signifikansi laba dibandingkan arus kas (Isdina & Putri, 2021). Humairoh & Nurulita (2022) mencatat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kegagalan keuangan dan Azizah & Lismawati (2024) mengidentifikasi kecukupan modal dan profitabilitas sebagai faktor mitigasi risiko di perbankan.

Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *leverage*, profitabilitas, dan kesulitan keuangan sangat bergantung pada konteks dan sektor. Terlebih lagi, sebagian besar penelitian sebelumnya mengandalkan dataset pra-pandemi atau berfokus pada subsektor yang sempit sehingga membatasi penerapannya pada lanskap manufaktur pasca krisis saat ini. Periode 2022-2024 dipilih secara strategis berdasarkan pertimbangan akademik dan empiris. Secara akademik, periode ini merepresentasikan fase pemulihan ekonomi pascapandemi (*post-pandemic recovery phase*) dimana terjadi transisi struktural dari krisis menuju stabilisasi, memberikan konteks unik untuk menguji validitas teori keuangan dalam kondisi ekonomi yang mengalami disrupsi signifikan. Secara empiris, tahun 2022 menandai dimulainya pelanggaran kebijakan kesehatan dan normalisasi aktivitas ekonomi di Indonesia, sementara tahun 2024 merupakan tahun terakhir ketersediaan data lengkap dan teraudit saat penelitian ini dirancang.

Pemilihan rentang tiga tahun ini memungkinkan analisis terhadap dinamika penyesuaian struktur modal dan kinerja profitabilitas perusahaan manufaktur dalam menghadapi tantangan pemulihan ekonomi, termasuk tekanan inflasi, kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia, dan normalisasi rantai pasok global. Selain itu, periode ini menghindari bias data dari tahun-tahun krisis akut pada tahun 2020-2021 yang memiliki karakteristik outlier ekstrem, sehingga menghasilkan generalisasi yang lebih representatif bagi kondisi ekonomi transisi. Untuk mengatasi kesenjangan tersebut, penelitian ini menguji pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024. Dengan memanfaatkan data keuangan terkini pasca pandemi, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris yang tepat waktu bagi manajemen korporasi, investor, dan regulator dalam memperkuat mekanisme peringatan dini dan strategi ketahanan keuangan dalam sektor manufaktur Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori *Trade-Off* menjelaskan bahwa struktur modal optimal dicapai dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan risiko biaya kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1963). Peningkatan *leverage* memberikan keuntungan fiskal namun juga memperbesar beban keuangan, sehingga berpotensi meningkatkan risiko financial distress ketika arus kas tidak memadai. Teori Sinyal menyatakan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai sinyal kepada investor dan kreditor mengenai kualitas operasional dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Profitabilitas tinggi mengindikasikan kemampuan

menghasilkan arus kas yang memadai, sehingga menurunkan persepsi risiko *financial distress*.

Leverage

Leverage mengukur ketergantungan perusahaan pada utang dalam struktur modal. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, meskipun utang memberikan manfaat *tax shield*, *leverage* tinggi meningkatkan risiko finansial dan beban kewajiban tetap. Angela *et al.* (2024) menemukan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel. Namun, Silalahi *et al.* (2025) melaporkan hasil tidak signifikan pada manufaktur karena aset berwujud yang tinggi. Penelitian ini mengantisipasi pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress*.

Profitabilitas

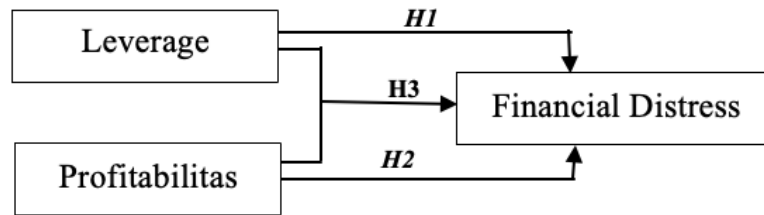
Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola. Menurut *Signaling Theory*, profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif tentang kesehatan keuangan dan kemampuan memenuhi kewajiban. Fildzah dan Rachmawati (2025) serta Silalahi *et al.* (2025) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, Suryani dan Mariani (2022) melaporkan hasil tidak signifikan pada sektor properti. Penelitian ini mengantisipasi pengaruh negatif profitabilitas terhadap *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban finansial (Platt & Platt, 2002). Altman (1968) mengembangkan model Z-Score untuk memprediksi *distress* melalui kombinasi rasio *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Dalam penelitian ini, *financial distress* menjadi variabel terikat yang dipengaruhi oleh *leverage* dan profitabilitas.

Kerangka Pemikiran

Integrasi Teori *Trade-Off* dan Teori Sinyal menjelaskan bahwa *leverage* berlebih meningkatkan risiko *financial distress*, sementara profitabilitas tinggi menurunkan risiko tersebut melalui sinyal positif kepada pasar. Penelitian ini menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur Indonesia periode 2022-2024.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain asosiatif kausal kuantitatif untuk menguji pengaruh *leverage* dan *profitabilitas* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2022-2024. Berlandaskan pada teori *trade-off* oleh Modigliani & Miller (1963) dan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) milik Spence (1973), penelitian ini menghipotesiskan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dan *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Model regresi linear berganda yang digunakan dirumuskan sebagai $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$.

Populasi penelitian meliputi 216 perusahaan manufaktur yang diklasifikasikan ke dalam tiga subsektor IDX-IC yaitu bahan baku, konsumen siklikal, dan konsumen non-siklikal. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* merujuk pada Sekaran & Bougie (2020) dengan kriteria perusahaan terdaftar konsisten sepanjang periode 2022-2024, memiliki laporan keuangan tahunan yang diaudit secara lengkap, dan ketersediaan data penuh untuk seluruh variabel. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 95 perusahaan yang menghasilkan total 285 observasi. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan mengekstrak informasi numerik dari laporan tahunan yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS), dan basis data akademik.

Tabel 1. Variabel dan Indikator Penelitian

Variabel	Indikator	Rumus/Metode Pengukuran	Sumber Data
<i>Leverage</i> (X1)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	DER = Total Hutang / Total Ekuitas	Laporan Keuangan Tahunan (Annual Report) BEI 2022-2024
Profitabilitas (X2)	<i>Return on Assets</i> (ROA)	ROA = Laba Bersih / Total Aset × 100%	Laporan Keuangan Tahunan (Annual Report) BEI 2022-2024

Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022-2024

<i>Financial Distress</i> (Y)	Altman Z-Score	$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$	Laporan Keuangan Tahunan (Annual Report) BEI 2022-2024
	X1	Modal Kerja / Total Aset	
	X2	Laba Ditahan / Total Aset	
	X3	EBIT / Total Aset	
	X4	Nilai Pasar Ekuitas / Total Hutang	
	X5	Penjualan / Total Aset	
	Kategori Altman	$Z < 1,81 \rightarrow Distress$ $1,81-2,99 \rightarrow Gray Zone$ $Z > 2,99 \rightarrow Safe Zone$	

Variabel dioperasionalkan sebagai berikut: *Leverage* (X_1) diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* ($DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$), *Profitabilitas* (X_2) dinilai melalui *Return on Assets* ($ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100\%$), dan *Financial Distress* (Y) dievaluasi menggunakan Altman Z-Score yang direvisi: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$, dengan ambang batas $Z < 1,81$ (*Distress*), $1,81-2,99$ (*Gray Zone*), dan $Z > 2,99$ (*Safe*).

Model analitis dispesifikasikan sebagai persamaan regresi linear berganda: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$. Dalam persamaan tersebut, Y merupakan *Financial Distress*, X_1 adalah *Leverage*, X_2 adalah *Profitabilitas*, α adalah konstanta, β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi, serta ε adalah istilah kesalahan (*error term*). Berdasarkan landasan teori, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

1. H_1 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
2. H_2 : *Profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. H_3 : *Leverage* dan *profitabilitas* secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) terpenuhi meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov, $p > 0,05$), uji multikolinearitas ($VIF < 10$, $Tolerance > 0,10$), uji heteroskedastisitas (Uji Glejser, $p > 0,05$), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson 1,5-2,5). Pengujian hipotesis menggunakan uji-T untuk pengaruh parsial, uji-F untuk pengaruh simultan, dan koefisien determinasi (R^2) untuk kekuatan penjelas dengan kriteria keputusan pada $p < 0,05$. Hasil penelitian kemudian

diinterpretasikan dengan merujuk pada teori *trade-off* dan teori sinyal untuk menilai konsistensi empiris teoritis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengkaji perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria spesifik yang selaras dengan tujuan penelitian, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar konsisten di BEI sepanjang periode pengamatan, mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang diaudit secara lengkap, dan ketersediaan data keuangan lengkap yang diperlukan untuk menghitung *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), dan *financial distress* (Altman Z-Score). Berdasarkan kriteria tersebut, 95 perusahaan manufaktur memenuhi kualifikasi sebagai sampel penelitian. Dengan setiap perusahaan diamati selama tiga tahun, total dataset mencakup 285 unit observasi. Daftar lengkap perusahaan sampel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kode	No	Kode	No	Kode	No	Kode
1	AGII	25	MDKI	49	IMPC	73	MYOR
2	APLI	26	MOLI	50	JECC	74	NASI
3	ARCI	27	OBMD	51	KBLI	75	PNGO
4	AVIA	28	PBID	52	KBLM	76	ROTI
5	BRPT	29	PDPP	53	KUAS	77	SKLT
6	BTON	30	PICO	54	MARK	78	STTP
7	CHEM	31	SAMF	55	MLIA	79	TBLA
8	CLPI	32	SBMA	56	NTBK	80	ULTJ
9	DPNS	33	SIMA	57	SCCO	81	HMSP
10	EKAD	34	SMBR	58	TOTO	82	ITIC
11	ESIP	35	SMCB	59	ASII	83	WIIM
12	ESSA	36	SMGR	60	ADES	84	EURO
13	GDST	37	SMKL	61	BOBA	85	NANO
14	GGRP	38	SPMA	62	CAMP	86	UCID
15	IFII	39	SRSN	63	CEKA	87	UNVR
16	IGAR	40	TALF	64	CLEO	88	VICI
17	INCI	41	TBMS	65	CMRY	89	AUTO
18	INKP	42	TKIM	66	CPIN	90	BOLT
19	INTP	43	UNIC	67	DLTA	91	BRAM
20	IPOL	44	WTON	68	ICBP	92	DRMA
21	ISSP	45	AMFG	69	INDF	93	INDS
22	KDSI	46	AMIN	70	JPFA	94	LPIN
23	LTLS	47	ARNA	71	MAIN	95	SMSM
24	MDKA	48	HEXA	72	MLBI		

Sumber: Data diolah (2025)

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran awal tentang distribusi data dan karakteristik variabel yang diteliti. Variabel *leverage* yang mencerminkan pemanfaatan utang perusahaan dalam struktur pembiayaan, menunjukkan nilai berkisar antara 2,402 hingga 64,064, dengan rata-rata 21.257,52. Simpangan baku sebesar 11.152,361 mengindikasikan variasi yang substansial dalam keputusan struktur modal di antara perusahaan sampel. Profitabilitas, yang diukur dengan ROA, berkisar dari 2,773 hingga 99,925, dengan rata-rata 52.855,29, menunjukkan kapasitas generasi laba yang umumnya memadai di seluruh sektor, meskipun simpangan baku sebesar 24.011,677 menyoroti dispersi kinerja yang nyata. *Financial distress* dikategorikan ke dalam tiga zona berdasarkan ambang batas Altman Z-Score.

Tabel 3. Statistik Deskriptif dan Distribusi *Financial Distress*

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Simpangan Baku
DER	285	2.402	64.064	21.257,52	11.152,361
ROA	285	2.773	99.925	52.855,29	24.011,677

Sumber: Data diolah (2025)

1. Kategori *Financial Distress*

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3 diatas, mayoritas observasi (193 perusahaan atau 67,72%) berada dalam zona aman, mencerminkan kesehatan keuangan yang relatif stabil. Sementara itu, 54 perusahaan (18,95%) berada dalam zona abu-abu, mengindikasikan risiko moderat, dan 38 perusahaan (13,33%) diklasifikasikan dalam zona distress, menandakan potensi tantangan likuiditas dan solvabilitas.

Tabel 4. Kategori *Financial Distress*

Kategori	Jumlah	Persentase
<i>Distress</i>	38	13,33%
<i>Grey Zone</i>	54	18,95%
<i>Safe Zone</i>	193	67,72%
Total	285	100,00%

Sumber: Data diolah (2025)

Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis, model regresi dievaluasi terhadap asumsi klasik untuk memastikan reliabilitas statistik. Penilaian normalitas yang dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu sampel pada residual yang tidak terstandarisasi, menghasilkan nilai *Asymptotic Significance* (2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai ini melebihi ambang

batas 0,05 residual dikonfirmasi berdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas. Multikolinearitas diperiksa melalui metrik *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua variabel independen mencatat *Tolerance* sebesar 0,989 dan VIF sebesar 1,011. Karena nilai-nilai ini memenuhi kriteria *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, model bebas dari masalah multikolinearitas. Heteroskedastisitas dievaluasi menggunakan uji Glejser yang meregresikan residual absolut terhadap variabel independen. Nilai signifikansi untuk leverage dan profitabilitas masing-masing adalah 0,137 dan 0,626. Keduanya melebihi 0,05, mengkonfirmasi tidak adanya heteroskedastisitas dan memvalidasi asumsi homoskedastisitas. Terakhir, autokorelasi diuji menggunakan statistik Durbin-Watson, yang menghasilkan nilai 1,610. Nilai ini berada dalam rentang yang dapat diterima yaitu 1,5-2,5, mengindikasikan bahwa residual model independen dan bebas dari autokorelasi. Hasil komprehensif dari uji diagnostik ini dirangkum dalam Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Statistik	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Uji Normalitas				
Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200	> 0.05	Distribusi Normal
Uji Multikolinearitas				
Leverage	Tolerance	0.989	> 0.10	Tidak Ada Multikolinearitas
Leverage	VIF	1.011	< 10	Tidak Ada Multikolinearitas
Profitability	Tolerance	0.989	> 0.10	Tidak Ada Multikolinearitas
Profitability	VIF	1.011	< 10	Tidak Ada Multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas (Glejser)				
Leverage	Sig.	0.137	> 0.05	Tidak Ada Heteroskedastisitas
Profitabilitas	Sig.	0.626	> 0.05	Tidak Ada Heteroskedastisitas
Uji Autokolerasi				
Durbin-Watson	DW Statistic	1.610	1.5 - 2.5	Tidak Ada Autokolerasi

Sumber: Data diolah (2025)

Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menentukan pengaruh *directional* dan besaran *leverage* dan profitabilitas terhadap financial distress, baik secara parsial maupun simultan. Persamaan regresi yang diestimasi adalah sebagai berikut:

$$Y = 61.376,920 - 0,276X_1 - 0,017X_2$$

Nilai konstanta 61.376,920 mewakili tingkat *financial distress* dasar ketika kedua variabel independen bernilai nol. Koefisien *leverage* sebesar -0,276 mengindikasikan hubungan negatif yang menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* dikaitkan dengan penurunan *financial distress* dengan asumsi faktor lain konstan. Demikian juga koefisien profitabilitas sebesar -0,017 mencerminkan pengaruh *directional* negatif yang menyiratkan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi berkontribusi pada *financial distress* yang lebih rendah ceteris paribus. Pengujian hipotesis parsial menggunakan uji-T mengungkapkan hasil yang berbeda untuk setiap variabel, *Leverage* menunjukkan statistik-t sebesar -2,448 dengan nilai signifikansi 0,015. Karena nilai- $p < 0,05$, *leverage* memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap *financial distress*. Namun, arah hubungan yang ditemukan adalah negatif (koefisien -0,276) yang berlawanan dengan prediksi *Trade-Off Theory* yang mengantisipasi pengaruh positif. Secara eksplisit, hasil ini berarti setiap peningkatan satu satuan *leverage* (DER) akan menurunkan tingkat *financial distress* sebesar 0,276 satuan. Dengan kata lain, perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi justru mengalami tingkat *financial distress* yang lebih rendah.

Tabel 6. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	Beta	t-statistic	Sig.	Keputusan
Konstanta	61,376.920	4,041.712	-	15.186	.000	-
<i>Leverage</i> (X_1)	-0.276	0.113	-0.145	-2.448	0.015	H_1 Accepted
Profitabilitas (X_2)	-0.017	0.052	-0.020	-0.330	0.742	H_2 Rejected

Sumber: Data diolah (2025)

Pengujian simultan melalui uji-F mengevaluasi efek gabungan dari kedua variabel independen. Model menghasilkan statistik-F sebesar 2,999 dengan nilai signifikansi 0,051. Karena nilai- p lebih besar dari 0,05, *leverage* dan profitabilitas secara kolektif tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Kekuatan penjelas model dinilai melalui koefisien determinasi. Nilai *R Square* adalah 0,021 dengan *Adjusted R Square* sebesar 0,014. Angka-angka ini mengindikasikan bahwa *leverage* dan profitabilitas secara kolektif hanya menjelaskan 2,1% dari variasi *financial distress*, sementara 97,9% sisanya tidak dijelaskan oleh model saat ini. Rendahnya *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa rasio keuangan ini memiliki kapasitas prediktif yang terbatas secara terisolasi, menyiratkan bahwa faktor makroekonomi eksternal, efisiensi

operasional, atau metrik likuiditas mungkin memainkan peran yang lebih dominan dalam mendorong financial distress di sektor manufaktur pasca pandemi. Output regresi lengkap dan hasil uji hipotesis disajikan pada Tabel 6.

Tabel 7. Ringkasan Model

R	R Square	Adjusted R²	F-statistic	Sig. F	Keputusan
0.144	0.021	0.014	2.999	0.051	H ₃ Ditolak

Sumber: Data diolah (2025)

Pengaruh *Leverage* terhadap Financial Distress

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Hubungan negatif ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio utang justru berkorelasi dengan penurunan tingkat kesulitan keuangan perusahaan selama periode 2022-2024. Temuan ini berlawanan dengan prediksi awal *Trade-Off Theory* (Modigliani & Miller, 1963) yang mengantisipasi hubungan positif, namun dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme kontekstual. Pertama, *credit quality signaling* perusahaan yang mampu mengakses pembiayaan utang dalam jumlah besar umumnya telah melewati proses *due diligence* ketat dari kreditur sehingga *leverage* tinggi justru merefleksikan fundamental keuangan yang kuat, arus kas yang stabil, dan kepercayaan pasar terhadap kelangsungan usaha. Kedua, *tangible asset collateral* dimana sektor manufaktur memiliki proporsi aset berwujud yang tinggi (mesin, pabrik, inventori) yang dapat dijadikan agunan, sehingga mengurangi risiko likuidasi dan menekan persepsi risiko kreditur. Ketiga, *strategic post-pandemic financing* dalam fase pemulihan ekonomi utang yang dialokasikan untuk memperkuat likuiditas, efisiensi operasional, atau investasi produktif justru meningkatkan ketahanan keuangan perusahaan (Platt & Platt, 2002). Dengan demikian, dalam konteks sampel *leverage* tidak otomatis menjadi pemicu *distress*, melainkan dapat berfungsi sebagai instrumen penstabil keuangan jika dikelola secara prudent dan didukung aset produktif. Temuan ini berbeda dengan Angela *et al.* (2024) dan Nurjanah & Darmawan (2025) yang melaporkan pengaruh positif pada sektor ritel, namun konsisten dengan pola yang ditemukan pada industri berbasis aset berat dimana akses pembiayaan dan struktur kolateral memoderasi hubungan utang-*distress*. Perbedaan ini menegaskan bahwa dampak *leverage* bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada karakteristik industri serta strategi pengelolaan struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang disampel. Meskipun arah hubungan menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas mengurangi risiko financial distress, efek tersebut tidak memiliki signifikansi statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas saja tidak cukup untuk menjelaskan variasi *financial distress* selama periode pengamatan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dikelola dan efisiensi operasional. Di manufaktur, laba dipengaruhi oleh struktur biaya produksi, skala operasional, dan fluktuasi permintaan pasar. Ketika profitabilitas tidak stabil atau jangka pendek, hal tersebut mungkin tidak adekuat melindungi terhadap tekanan keuangan yang berasal dari kewajiban tetap. Temuan ini menyajikan interpretasi yang bernuansa dari teori sinyal yang menyatakan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai sinyal positif kepada pihak eksternal mengenai kualitas dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Meskipun profitabilitas tinggi seharusnya mengindikasikan generasi arus kas yang berkelanjutan dan kapasitas pembayaran utang, sinyal ini kehilangan kekuatan informasinya ketika tidak disertai dengan likuiditas yang kuat atau manajemen arus kas yang efektif.

Penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas akuntansi saja tidak menjamin ketahanan keuangan. Selama pemulihan ekonomi, perusahaan mungkin melaporkan laba akuntansi sementara menghadapi tekanan arus kas dari kenaikan biaya produksi, kewajiban utang jangka panjang, dan kebutuhan reinvestasi aset tetap. Hal ini menunjukkan bahwa efek protektif profitabilitas terhadap financial distress bergantung pada kualitas arus kas dan kebijakan manajemen. Brigham & Houston (2021) berpendapat bahwa profitabilitas tinggi seharusnya meningkatkan kapasitas perusahaan untuk menanggung beban bunga dan biaya operasional. Namun, ketika laba dialokasikan untuk ekspansi, restrukturisasi, atau penyesuaian operasional daripada pembayaran utang, kontribusi profitabilitas terhadap pengurangan financial distress menjadi suboptimal. Ini menunjukkan bahwa efektivitas profitabilitas sebagai faktor protektif sangat bergantung pada kebijakan alokasi laba manajemen. Temuan mengindikasikan bahwa financial distress ditentukan tidak hanya oleh tingkat laba tetapi oleh interaksi struktur modal, stabilitas arus kas, dan kemampuan manajemen kewajiban keuangan. Ketika *leverage* relatif tinggi, profitabilitas yang ada mungkin tidak cukup untuk mengimbangi risiko keuangan yang muncul, membatasi peran mitigasi distress-nya. Hasil ini sejalan dengan Suryani & Mariani (2022) dan Ardi *et al.* (2020) yang menemukan efek profitabilitas yang tidak signifikan terhadap financial distress

di sektor tertentu. Namun, hasil ini bertentangan dengan Fildzah & Rachmawati (2025) dan Silalahi et al. (2025) yang melaporkan efek negatif yang signifikan. Perbedaan ini menggarisbawahi bahwa dampak profitabilitas sangat bergantung pada karakteristik industri, stabilitas pendapatan, dan kondisi ekonomi selama periode pengamatan.

Pengaruh Simultan Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress

Penelitian mengindikasikan bahwa leverage dan profitabilitas secara bersamaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap financial distress ($F = 2,999$; $p = 0,051$). Meskipun kedua variabel menunjukkan arah hubungan yang relevan secara teoritis, kekuatan penjelas gabungan mereka terhadap variasi distress tetap terbatas ($\text{Adjusted } R^2 = 0,014$). Leverage dan profitabilitas merepresentasikan dimensi fundamental risiko dan kapasitas keuangan korporasi: leverage mencerminkan besaran kewajiban tetap, sementara profitabilitas menunjukkan kemampuan generasi laba untuk menopang kewajiban tersebut. Teori *Trade-Off* milik Modigliani & Miller (1963) menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal, namun ketika risiko kebangkrutan dan biaya agensi meningkat, manfaat utang cenderung menurun. Dalam konteks simultan, *leverage* tinggi memerlukan dukungan profitabilitas yang memadai untuk menjaga keseimbangan struktur modal;

Penelitian ini mengungkapkan bahwa pemulihan manufaktur pascapandemi berlangsung tidak merata: struktur utang warisan dari periode pra-krisis masih harus ditanggung, sementara profitabilitas saat ini belum sepenuhnya mencerminkan kekuatan arus kas jangka panjang. Ketidakseimbangan ini melemahkan pengaruh simultan kedua variabel, mengisyaratkan bahwa model rasio keuangan tradisional memiliki daya prediksi terbatas selama periode transisi ekonomi. Brigham & Houston (2021) menekankan bahwa kapasitas menanggung utang tidak hanya bergantung pada laba, tetapi juga pada stabilitas pendapatan dan fleksibilitas keuangan. Ketika profitabilitas tidak mampu mengompensasi risiko yang diinduksi *leverage*, kombinasi keduanya tidak secara otomatis menurunkan probabilitas *distress*. Hal ini menjelaskan mengapa pengujian simultan tidak signifikan meskipun *leverage* secara parsial berpengaruh nyata. Temuan ini sejalan dengan Silalahi et al. (2025), namun berbeda dengan Nurjanah & Darmawan (2025), menegaskan bahwa efek simultan sangat bergantung pada konteks industri, periode pengamatan, dan kondisi makroekonomi.

Secara teoritis, penelitian ini memperluas pemahaman terhadap *Trade-Off Theory* dengan menunjukkan bahwa hubungan leverage-financial distress tidak bersifat universal

positif, melainkan dapat berbalik arah tergantung pada kualitas aset, akses pembiayaan, dan strategi manajemen utang. Hasil ini juga menyiratkan batasan *Signaling Theory* ketika profitabilitas tidak didukung oleh likuiditas yang memadai. Secara praktis, temuan memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan untuk mengelola struktur modal secara prudent, memastikan bahwa peningkatan leverage diimbangi dengan arus kas operasional yang stabil dan alokasi utang yang produktif. Bagi investor dan kreditor, hasil ini menekankan perlunya analisis yang lebih holistik yang tidak hanya mengandalkan rasio profitabilitas tradisional, tetapi juga mempertimbangkan kualitas arus kas, komposisi aset, dan konteks siklus ekonomi. Regulator dapat memanfaatkan temuan ini untuk memperkuat mekanisme pengawasan dini yang memperhitungkan dinamika spesifik sektor manufaktur pascapandemi.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh signifikan dan negatif terhadap financial distress, sedangkan profitabilitas maupun pengaruh simultan kedua variabel tidak signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur periode 2022–2024. Temuan ini mengonfirmasi bahwa peningkatan rasio utang justru berkorelasi dengan penurunan tingkat kesulitan keuangan, yang bertolak belakang dengan asumsi awal namun selaras dengan mekanisme pemulihan pascapandemi. Secara teoritis, hasil ini memperluas pemahaman *Trade-Off Theory* dengan menunjukkan bahwa hubungan utang-kesulitan keuangan tidak bersifat universal positif, melainkan sangat dimoderasi oleh kualitas aset, akses pembiayaan, dan strategi alokasi dana. Di sisi lain, temuan ini mengoreksi penerapan *Signaling Theory* yang terlalu mengandalkan laba akuntansi; profitabilitas terbukti tidak cukup menjadi indikator peringatan dini apabila tidak didukung oleh kualitas arus kas dan likuiditas. Secara praktis, manajemen perusahaan disarankan mengelola *leverage* secara *prudent* dengan menyelaraskannya pada kapasitas generasi arus kas operasional, investor dan kreditor perlu memperdalam analisis struktur modal serta indikator likuiditas dibanding hanya berfokus pada metrik laba, serta regulator dapat memperkuat sistem peringatan dini berbasis rasio utang dan arus kas untuk mendeteksi risiko sejak tahap awal.

Saran

Rendahnya daya jelaskan model ($\text{Adjusted } R^2 = 0,014$) mengindikasikan bahwa faktor di luar leverage dan profitabilitas memegang peran dominan dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji peran moderasi variabel likuiditas atau kepemilikan aset berwujud dalam hubungan antara *leverage* dan *financial distress*, guna memahami bagaimana buffer keuangan mempengaruhi kerentanan perusahaan. Selain itu, diperlukan studi komparatif yang memisahkan analisis berdasarkan karakteristik industri, khususnya perbandingan antara subsektor manufaktur padat modal dan padat karya, untuk mengisolasi pengaruh struktur aset terhadap risiko distress. Pendekatan analisis dinamis dengan rentang waktu observasi yang lebih panjang pasca-krisis, serta pengintegrasian variabel makroekonomi seperti suku bunga acuan dan tekanan inflasi, juga direkomendasikan guna menghasilkan model prediksi yang lebih akurat dan relevan terhadap dinamika ekonomi yang berkelanjutan.

DAFTAR REFERENSI

- Angela, A., Oktavianti, O., & Tanison, N. (2024). Predicting Financial Distress in Indonesia's Retail Industry. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(8), 2073. <https://doi.org/10.24843/eja.2024.v34.i08.p13>
- Ardi, M. F. S., Desmintari, & Yetty, F. (2020). Analysis of Financial Performance Against Financial Distress in Textile and Garment Companies on the IDX. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 309–318.
- Azizah, S., & Lismawati, L. (2024). The Effect of Financial Performance on Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(1), 167–178. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i1.2470>
- Fahik, Y., & Retna, S. (2022). Financial Distress: Corporate Governance Structure dan Financial Indicator pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 212–218. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbmdoi:https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.9026>
- Fildzah, N. C. N., & Rachmawati, A. (2025). The effect of liquidity, leverage, and profitability on financial distress of food and beverage companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 8(2), 12–27. <https://doi.org/10.31629/jiafi.v8i2.6975>
- Gladys, T., Oke, O. A., & Frank, E. (2025). Effects of liquidity, leverage, and profitability on financial distress among industrial goods firms in Nigeria. *Management (Montevideo)*, 3, 279. <https://doi.org/10.62486/agma2025279>
- Humairoh, F., & Nurulita, S. (2022). the Effect of Corporate Governance on Financial Distress. *Jrak*, 14(2), 237–242. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i2.6156>

- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8, 1951110. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Isdina, S., & Putri, W. (2021). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress Studi Kasus Pada Perusahaan Sub-Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di BEI 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), 147–158. www.idx.co.id
- Masripah, & Arieftiara, D. (2025). Financial Performance Analysis on Financial Distress in ASEAN Six. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(4), 741–750. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i4.3537>
- Movsesyan, S., & Seissian, L. A. (2025). Analysis of financial distress factors in the mining industry: Empirical study of the developing market. *Journal of Governance and Regulation*, 14(1), Article 20. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i1art20>
- Nurfauziyyah, D. (2024). Literature Review tentang Financial Distress yang Terbit di Jurnal Sinta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 09(02), 2503–1635. <http://jak.uho.ac.id/index.php/journal>
- Nurjanah, Y., & Darmawan, A. (2025). Financial Distress Analysis Using Altman Z-Score, Ohlson, And Fulmer Methods. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(6), 513–528. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i6.3030>
- Sekaran, U. and R., & Bougie, G. (2016). *Research Methods for Business* (Seventh Ed). John Wiley & Sons Ltd. <https://doi.org/http://lccn.loc.gov/2015051045>
- Silalahi, H., Sitompul, G. T., Silalahi, D., Siregar, Z. S. P., & Nababan, M. (2025). Key Financial Determinants in Reducing Financial Distress in Indonesia's Manufacturing Industry. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(2), 361–372. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i2.3337>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suryani, S., & Mariani, D. (2022). Memprediksi Financial Distress melalui Faktor Internal pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(3), 443–454. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i3.1441>
- Tullah, D. S., Dewi, K., Mediawati, E., Akmar, F., Salim, A., & Febrian, J. (n.d.). *Corporate Financial Dynamics Under the Shadow*. 94–112.
- Wilujeng, R., & Yulianto, A. (2020). Determinan Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 90–102. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2746>
- Yuliandi, Y., & Ramadhan, M. F. (2025). Financial Distress Prediction of Indonesian State-Owned Construction Firms Across the COVID-19 Period Using the Altman Z-Score Method. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(3), 477–484. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i3.3807>