

PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS : PENDEKATAN ZMIJEWSKI SCORE

Fingkan Ayu Anggraeni¹

¹Program Studi Akuntansi, Universitas Nusa Putra

@fingkan.ayu_ak23@nusaputra.ac.id

Nastia Meizahrani²

²Program Studi Akuntansi, Universitas Nusa Putra

@nastia.meizahrani_ak23@nusaputra.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Financial distress merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami tekanan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Teknik analisis data dilakukan menggunakan metode Zmijewski Score untuk mengukur tingkat financial distress, yang selanjutnya dianalisis menggunakan regresi logistik. Sampel penelitian terdiri dari 39 perusahaan yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Namun secara parsial, hanya likuiditas yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap financial distress. Sementara itu, profitabilitas dan leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi justru memiliki kecenderungan lebih besar mengalami financial distress, yang dapat mengarah pada masalah efisiensi penggunaan aset lancar atau pengelolaan kas yang tidak optimal. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu lebih memperhatikan pengelolaan likuiditas dan struktur pendanaan guna meminimalkan risiko krisis keuangan di masa mendatang.

Kata kunci: *Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Financial Distress*

Abstract: This study aims to analyze the effect of profitability, liquidity, and leverage on financial distress in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. Financial distress refers to a condition in which a company experiences financial difficulties that may lead to bankruptcy if not addressed properly. This research employs a quantitative approach with an associative method. The data analysis technique uses the Zmijewski Score to measure the level of financial distress, followed by logistic regression analysis. The sample consists of 39 companies selected using a purposive sampling technique. The results show that simultaneously, profitability (ROA), liquidity (CR), and leverage (DER) have a significant effect on financial distress. However, partially, only liquidity has a significant positive effect on financial distress, while profitability and leverage do not show a significant effect. These findings indicate that companies with high liquidity ratios tend to have a greater likelihood of experiencing financial distress, which may suggest inefficiencies in managing

current assets or cash. Therefore, company management needs to pay greater attention to liquidity management and capital structure to minimize the risk of future financial crises. carefully manage cash flow and debt structure to avoid potential financial crises in the future.

Keyword: *Profitability, Liquidity, Leverage, and Financial Distress*

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam berbagai sektor menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas keuangan guna memastikan kelangsungan operasional. Salah satu risiko utama yang dapat mengganggu keberlanjutan usaha adalah financial distress, yaitu kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan serius yang berpotensi berujung pada kebangkrutan. Risiko ini menjadi perhatian penting karena dapat memengaruhi pengambilan keputusan, operasional perusahaan, dan stabilitas ekonomi secara luas.

Tiga faktor keuangan yang sering dikaitkan dengan financial distress adalah profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Profitabilitas mencerminkan kemampuan menghasilkan laba, likuiditas menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan leverage menunjukkan proporsi pendanaan utang dalam struktur modal. Ketidakstabilan pada ketiga aspek ini sering kali menjadi pemicu utama munculnya tekanan keuangan.

Berbagai studi sebelumnya telah meneliti hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan financial distress, namun masih terdapat keterbatasan dalam cakupan objek,

periode observasi, dan metode analisis. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress menggunakan metode Zmijewski Score, yang dianggap lebih akurat dan fleksibel dibandingkan model prediksi lainnya.

Penelitian difokuskan pada perusahaan sektor infrastruktur karena karakteristiknya yang khas, seperti proyek jangka panjang, kebutuhan investasi besar, serta ketergantungan tinggi terhadap utang. Kondisi ini membuat sektor infrastruktur rentan terhadap masalah keuangan, terutama jika terjadi keterlambatan proyek atau ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam memahami risiko keuangan di sektor strategis ini serta membantu perusahaan dalam mengelola keuangan untuk menghindari financial distress.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Signaling

Teori signaling oleh Spence (1973) menyatakan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai kondisi

keuangan. Dalam penelitian ini, profitabilitas, likuiditas, dan leverage berfungsi sebagai sinyal untuk mengindikasikan potensi financial distress.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2011), Brigham & Houston (2009), dan Weston & Copeland (2010), rasio ini mengukur efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk mencetak keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

Rasio Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Fahmi (2017), Sartono (2012), dan Sofyan (2016) menyatakan bahwa likuiditas penting untuk menjaga kelancaran operasional dan kepercayaan investor. Perusahaan yang likuid cenderung lebih aman dari risiko distress.

Rasio Leverage

Leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Menurut Maryam (2014), Fakhruddin dalam Satriana (2017), dan Kasmir (2017), leverage tinggi meningkatkan risiko keuangan dan potensi distress, terutama jika utang tidak dikelola dengan baik.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan serius yang dialami perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan, yang biasanya ditandai dengan penurunan laba secara signifikan serta ketidakmampuan dalam memenuhi

kewajiban jangka pendek (Maulidia, 2020; Hernandianto et al., 2020; Wardani & Hidayat, 2022). Kondisi ini dapat menjadi ancaman besar bagi kelangsungan usaha apabila tidak segera ditangani.

Untuk mendeteksi dan memprediksi financial distress, berbagai model telah dikembangkan, seperti Altman Z-Score, Springate, Grover, dan Zmijewski Score. Dalam penelitian ini, digunakan metode Zmijewski Score, yang dikembangkan oleh Zmijewski (1984). Model ini mengandalkan tiga rasio keuangan utama yaitu Return on Assets (ROA) sebagai indikator profitabilitas, Current Ratio (CR) sebagai indikator likuiditas, dan Debt Equity Ratio (DER) sebagai indikator leverage.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model Zmijewski Score yang dipadukan dengan regresi logistik untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DER) terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, seperti perusahaan harus konsisten mempublikasikan laporan keuangan dan memiliki data lengkap mengenai rasio keuangan yang dibutuhkan. Dari 65 perusahaan, terpilih sebanyak 39 perusahaan sebagai sampel penelitian. Variabel bebas terdiri dari profitabilitas (X1) yang diukur dengan Return on Assets (ROA), likuiditas (X2) yang diukur dengan Current Ratio (CR), dan leverage (X3) yang diukur dengan Debt Ratio (DR), sementara variabel terikatnya adalah financial distress

(Y) yang diukur menggunakan metode Zmijewski Score. Analisis data dilakukan menggunakan SPSS dengan tahapan meliputi uji statistik deskriptif, uji kelayakan model menggunakan Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test, serta uji regresi logistik untuk mengetahui seberapa besar pengaruh probabilitas masing-masing variabel independen terhadap financial distress. Uji hipotesis dilakukan dengan uji simultan (F) untuk mengetahui pengaruh bersama, uji parsial (t) untuk menguji pengaruh individu masing-masing variabel, dan uji koefisien determinasi (Nagelkerke R²) untuk melihat kontribusi variabel independen dalam menjelaskan financial distress.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minim um	Maxim um	Mean	Std. Deviation
ROA	117	-3.39	.24	-.0234	.34519
CR	117	.16	9.90	1.6092	1.78819
DER	117	.08	7.14	.6824	.89081
Financial Distress	117	.00	1.00	.6838	.46701
Valid N (listwise)	117				

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki rata-rata sebesar -0,0234 dengan standar deviasi 0,34519, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel mengalami kerugian atau tingkat pengembalian aset yang rendah, dengan variasi profitabilitas yang cukup tinggi antar perusahaan.

Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) memiliki rata-rata 1,6092 dan standar deviasi 1,78819, yang berarti secara umum perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meskipun terdapat perbedaan yang cukup besar dalam tingkat likuiditas antar perusahaan. Sementara itu, leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki rata-rata 0,6824 dan standar deviasi 0,89081, mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak modal sendiri dibandingkan utang, namun beberapa perusahaan masih menunjukkan ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan utang. Adapun variabel financial distress memiliki rata-rata 0,6838, yang menunjukkan bahwa sekitar 68,38% perusahaan dalam sampel berada dalam kondisi financial distress selama periode pengamatan.

Uji Kelayakan Model Regresi

Tabel 2. Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	.000	3	1.000

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Berdasarkan tabel 2 di atas, nilai Chi-Square sebesar 0,000 dengan df 3 dan signifikansi 1,000. Karena nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara data observasi dan prediksi model. Dengan demikian, model regresi logistik dinyatakan fit atau sesuai, serta layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Analisis Regresi Logistik

Tabel 3. Uji Regresi Logistik

	Variables in the Equation			
	B	S.E.	Sig.	Exp(B)
ROA	-155.955	7.821.124	.984	.000
CR	334.254	6.045.850	.956	1,46E+148
DER	8.159	1.428.831	.995	3.494.001
Constant	-268.037	4.890.932	.956	.000

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, CR, DER.

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Berdasarkan tabel 3. di atas, maka diperoleh persamaan hasil analisis sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = -268.037 + (-155.955)ROA + 334.254 CR + 8.159 DR + e \quad (1)$$

Persamaan ini menjelaskan hubungan antara profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DER) terhadap kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan. Nilai konstanta sebesar -268,037 menunjukkan titik awal logit saat seluruh nilai variabel bebas dianggap nol.

Koefisien ROA yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka peluang perusahaan mengalami financial distress cenderung menurun. Hal ini sejalan dengan teori bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba dengan efisien memiliki ketahanan keuangan yang lebih kuat. Sebaliknya, current ratio (CR) memiliki koefisien yang sangat besar dan positif, yang secara statistik berarti bahwa peningkatan CR justru diasosiasikan dengan meningkatnya peluang terjadinya financial distress. Temuan ini bertolak belakang dengan teori umum dan bisa saja

mengindikasikan bahwa tingginya aktiva lancar tidak selalu mencerminkan kekuatan likuiditas yang sehat, terutama jika aset lancar tersebut tidak produktif atau tidak dimanfaatkan secara optimal. Dalam konteks perusahaan sektor infrastruktur, likuiditas tinggi juga bisa menjadi tanda adanya penundaan proyek atau efisiensi rendah. Sementara itu, koefisien DER yang juga bernilai positif menunjukkan bahwa semakin besar proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan menghadapi financial distress. Hal ini sesuai dengan konsep bahwa perusahaan yang terlalu bergantung pada pembiayaan utang akan lebih rentan terhadap tekanan keuangan, terutama ketika menghadapi fluktuasi ekonomi atau penurunan pendapatan.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4. Uji Simultan (Uji F)

Omnibus Tests of Model		Coefficients		
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	146.016	3	.000
	Block	146.016	3	.000
	Model	146.016	3	.000

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Berdasarkan Tabel 4. Omnibus Tests of Model Coefficients diketahui bahwa nilai Chi-square sebesar 146,016 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik secara simultan signifikan. Dengan kata lain, variabel ROA, CR, dan DER secara bersama-sama berpengaruh terhadap kemungkinan

terjadinya financial distress pada perusahaan.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 5. Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a				
	B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	.434	.062	6.983	.000
ROA	-.146	.111	-1.315	.191
CR	.127	.022	5.854	.000
DER	.062	.043	1.437	.153

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Hasil uji menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress karena nilai signifikansinya 0,191 ($> 0,05$) dan arah hubungannya negatif, sehingga hipotesis H1 ditolak. Variabel likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap financial distress dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga hipotesis H2 diterima. Sementara itu, variabel leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress karena nilai signifikansi 0,153 ($> 0,05$), meskipun arah hubungannya positif, sehingga hipotesis H3 ditolak.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
Step 1	.000 ^a	.713	1.000

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS for Windows Versi 25, 2025

Hasil pengolahan data dengan regresi logistik menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R Square adalah 1.000, yang berarti 100% variasi pada variabel dependen (Financial Distress) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan, yaitu ROA (Return on Assets), CR (Current Ratio), dan DER (Debt to Equity Ratio). Artinya, model ini sangat kuat dalam memprediksi apakah suatu perusahaan mengalami financial distress atau tidak berdasarkan ketiga rasio keuangan tersebut.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Namun secara parsial, hanya likuiditas (CR) yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Syifa dan Dina (2020) yang juga menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, sementara profitabilitas dan leverage tidak. Hal ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancar sangat penting untuk mencegah kondisi keuangan yang bermasalah. Sementara itu, tingginya utang atau rendahnya laba belum tentu langsung berdampak jika perusahaan memiliki manajemen yang efisien.

Secara praktis, hasil ini dapat menjadi acuan bagi manajemen dan investor untuk lebih fokus memantau likuiditas sebagai indikator

awal risiko distress. Adapun keterbatasan penelitian terletak pada penggunaan variabel yang hanya berbasis rasio keuangan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi atau aspek tata

kelola, serta mempertimbangkan metode analisis pembandingan agar hasil lebih menyeluruh dan akurat.

REFEREENSI

Jurnal

- Athia Zainun Faqiha, S. S. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022. *Jurnal Mirai Management*, 13.
- Dini Ananda Choirunissa, N. (2023). Pengaruh Prifitabilitas, Laverage, Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Management Studies and Entrepreneurship* , 11.
- Farah, I. (2018). *Pengaruh Likuiditas, leverage, Profitabilitas, aktivitas, dan Sales Growht dalam Memprediksi Terjadinya Financial Distress Menggunakan Discriminant Analysis dan Logistic Regression (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016* . Jakarta: UIN Jakarta.
- Hastin Ari Kusuma, M. W. (2022). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2020 . *Jurnal Akuntansi dan Pajak* , 11.
- Marshel Yoganata, A. F. (2024). PENGARUH PROFITABIILITAS, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 22.
- Meilani Purwanti, I. N. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2018). 48.
- Muhammad Arif Hidayat, W. M. (2014). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 11.

- Norma Gupita, S. W. (2020). ANALISI PERBANDINGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE, SPRINGATE, ZMIJEWSKI GROVER DALAN MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019). *JURNAL AKTUAL AKUNTANSI KEUANGAN BISNIS TERAPAN*, 18.
- Nurul Delayanti, D. O. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *Riset & Jurnal Akunatansi*, 11.
- P, S. A. (n.d.). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Pada Periode Tahun 2014-2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11.
- Setiawan, Z. N. (2022). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA MASA PANDEMI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BEI)*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Siti Badriyah Islamiyatun, S. H. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10.
- Suheti Ningsih, F. F. (2019). Model Zmijewanski X-Score Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Go Publik Sub Sektor Otomotif Dan Komponen. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 7.
- Ufi Zuhriyatuz Zakkiyah, T. W. (2014). ANALISIS PENGGUNAAN MODEL ZMIJEWSKI (X-SCORE) DAN ALTMAN (Z-SCORE) UNTUK MEMPREDIKSI POTENSI KEBANGKRUTAN (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* , 10.

Internet

- Nugroho, R. S. (2023, 8 14). *IDX Channel*. Retrieved from Market News: <https://www.idxchannel.com/market-news/65-perusahaan-infrastruktur-yang-terdaftar-di-bei-sudah-tahu>
- IDN *Financials*. (2024, 12 31). Retrieved from <https://www.idnfinancials.com/id/company/sector/consumer-non-cyclicals-d/7?o=code&s=desc>