

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Arus Kas dan Struktur Modal terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur

Agnes Febfianti A.^{1*}, Rachmat Indratjahaja², Saripudin³

¹Affiliation: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ABFI Institute Perbanas, Jakarta, Indonesia

²Affiliation: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ABFI Institute Perbanas, Jakarta, Indonesia

³Affiliation: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ABFI Institute Perbanas, Jakarta, Indonesia

*Corresponding author: agnessfa@gmail.com

¹Orcid ID: <https://orcid.org/0009-0009-4741-6103>

²Orcid ID: <https://orcid.org/0009-0000-7168-5105>

³Orcid ID: <https://orcid.org/0000-0003-1979-9257>

Received: (14 May 2025); **Revised:** (7 July 2025); **Published online:** (25 September 2025)

To cite this article: A., Agnes Febfianti¹, Indratjahaja, Rachmat², and Saripudin³. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Arus Kas dan Struktur Modal terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, vol.9(2), pp.114-128 <https://doi.org/10.25124/jaf.v9i2.9106>

To link to this article: <https://doi.org/10.25124/jaf.v9i2.9106>

Abstract

This research examined how liquidity, profitability, cash flow, and capital structure affect financial distress in 25 loss-making manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2020 and 2023. The research applied a quantitative method along with a particular sampling technique. It utilized panel data regression, focusing on the Fixed Effect Model (FEM) to evaluate the information, and relied on the F-test and t-test outcomes to support the findings. The findings reveal that these four factors collectively influence financial distress. Nevertheless, individually, only profitability significantly impacts financial distress, with liquidity, cash flow, and capital structure showing no significant effects. This research contributes to the literature on predicting financial distress and provides practical guidance for company management and investors in formulating financial strategies and mitigating risks in the wake of the pandemic.

Keyword: capital structure; cash flow; financial distress; liquidity; profitability.

Abstrak

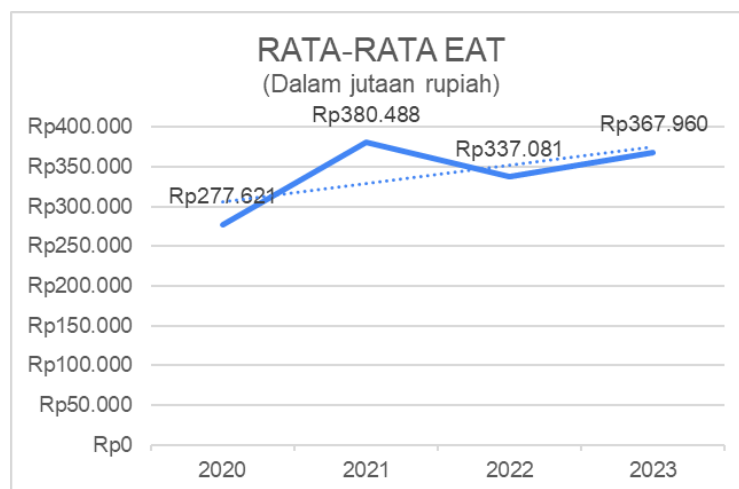
Penelitian ini meneliti bagaimana likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal memengaruhi financial distress pada 25 perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2023. Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif beserta teknik pengambilan sampel tertentu. Penelitian ini menggunakan regresi data panel, dengan fokus pada Fixed Effect Model (FEM) untuk mengevaluasi informasi, dan mengandalkan hasil uji-F dan uji-t untuk mendukung temuan.

Temuan menunjukkan bahwa keempat faktor ini secara bersama-sama memengaruhi financial distress. Namun, secara parsial, hanya profitabilitas yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, sementara likuiditas, arus kas, dan struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Riset ini berkontribusi pada literatur mengenai prediksi financial distress dan memberikan panduan praktis bagi manajemen perusahaan serta investor dalam merumuskan strategi keuangan dan mitigasi risiko pasca-pandemi.

Kata Kunci : arus kas; financial distress; likuiditas; profitabilitas; struktur modal.

PENDAHULUAN

Wabah Covid-19 yang melanda dunia sejak awal tahun 2020 hingga 2023 lalu, berdampak besar pada perekonomian dunia, khususnya sektor manufaktur di Indonesia. Keterbatasan pergerakan, kendala pasokan, dan permintaan yang menurun menyebabkan banyak pelaku usaha mengalami masalah keuangan yang serius. Untuk mengatasinya, pemerintah Indonesia meluncurkan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) pada tahun 2020. Tujuannya untuk mendorong konsumsi, menjaga daya beli, dan membantu pelaku usaha mendapatkan laba melalui berbagai stimulus fiskal (Widodo & Ardhiani, 2022). Pada tahun 2021, implementasi program ini turut mendorong pemulihan ekonomi dan peningkatan laba bersih rata-rata perusahaan manufaktur bersamaan dengan berakhirnya kebijakan pemerintah terkait pembatasan pergerakan masyarakat pada awal 2021. Namun, kondisi pemulihan tersebut tidak sepenuhnya berkelanjutan akibat tekanan eksternal dan ketidakpastian ekonomi global di tahun-tahun berikutnya. Data menunjukkan bahwa dari 122 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang secara rutin menyampaikan laporan keuangan tahunan, sebanyak 59 perusahaan (48,26%) mengalami kerugian minimal satu tahun sejak tahun 2020 hingga 2023. Fenomena tersebut mencerminkan fluktuasi kinerja keuangan dan tingginya risiko terjadinya kesulitan keuangan (financial distress).



Gambar 1 Rata-Rata Earning After Tax Perusahaan Manufaktur

Sumber: Data diolah penulis

Secara sederhana, kesulitan keuangan berarti perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajibannya, yang dapat mengakibatkan kebangkrutan jika tidak segera diperbaiki (Almutairi dkk., 2025). Jika tidak dikelola, bahkan dapat menyebabkan perusahaan dikeluarkan dari pasar saham (Parmonangan & Rahadi, 2020). Spence (1973) melalui signaling theory menyatakan bahwa informasi keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal, dapat digunakan sebagai petunjuk bagi investor dan kreditor untuk menilai kondisi kesehatan keuangan

perusahaan. Pietrzak (2022) juga menyebutkan bahwa gejala financial distress dapat dideteksi sejak 1–3 tahun sebelumnya melalui indikator-indikator tertentu. Namun demikian, berbagai studi sebelumnya menyajikan temuan yang tidak konsisten mengenai dampak masing-masing rasio keuangan terhadap kesulitan keuangan (*research gap*), baik dalam konteks industri maupun lintas waktu. Ketidakselarasan ini terlihat jelas pada likuiditas, yang ada kalanya menunjukkan pengaruh negatif (Yosandra & Sembiring, 2022), tidak berpengaruh (Herlina & Nugroho, 2024), atau bahkan positif (Syuhada dkk., 2020). Pola serupa juga terjadi pada profitabilitas, yang kerap dilaporkan berpengaruh negatif (Kristanti & Pancawitri, 2024), namun ada pula temuan positif (Purwaningsih & Safitri, 2022) atau tidak signifikan/berpengaruh (Shrestha dkk., 2025). Variasi hasil seperti ini juga mewarnai penelitian tentang arus kas, dengan menampilkan hasil temuan negatif (Bui & Thach, 2023), tidak signifikan (Sayidah & Assagaf, 2020), bahkan positif (Islamy dkk., 2021). Terakhir, untuk struktur modal, studi menunjukkan adanya pengaruh positif (Adiputra dkk., 2025), negatif (Sayidah & Assagaf, 2020), atau tidak mempengaruhi (Kibe dkk., 2023).

Berlandaskan hal tersebut, kesenjangan penelitian ini perlu diisi dan penting untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme pemicu kesulitan keuangan, khususnya di tengah tekanan ekonomi pasca-pandemi. Hal tersebut juga mendasari tujuan penelitian ini dilakukan, yaitu sebagai alat bantuan untuk memeriksa lebih lanjut apakah likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal dapat mempengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia, terutama bagi entitas yang pernah mengalami kerugian selama periode 2020–2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur keuangan dan memberikan kontribusi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam menghadapi dan memitigasi risiko finansial.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Studi ini berpijak pada teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini mempedomani bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk menginformasikan kepada publik, mengenai bagaimana keadaan internal perusahaan melalui beberapa cara, seperti melalui laporan keuangan dan khususnya rasio keuangan. Sinyal positif, seperti adanya tingkat likuiditas yang baik, keuntungan yang konsisten maupun modal awal yang cukup baik, hal tersebut dalam mempengaruhi kepercayaan pasar untuk dapat menjadi investor yang berguna bagi masa depan perusahaan. Penyusunan laporan keuangan ini esensial dalam memitigasi asimetri informasi antara pihak manajemen dan eksternal, sekaligus memperkuat keyakinan para pemangku kepentingan (stakeholder) terhadap kinerja manajerial (Holly dkk., 2023).

Sebuah faktor yang sangat penting jika kita membahas kesehatan keuangan perusahaan salah satunya adalah financial distress, hal tersebut bisa terjadi dikarenakan perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban dalam keuangan pada waktunya. Berbagai model telah dikembangkan untuk mengukur dan memprediksi financial distress. Dalam penelitian ini, Springate Model (1978) digunakan untuk mengidentifikasi tingkat financial distress dengan menghitung skor berdasarkan rasio-rasio keuangan spesifik.

$$S\text{-Score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

- X_1 : Working Capital / Total Assets
- X_2 : EBIT / Total Assets
- X_3 : Net Profit Before Taxes / Current Liabilities
- X_4 : Sales / Total Assets

Gambar 2 Springate Model

Sumber: Prakoso dkk., 2024

Berikut hasil perhitungannya:

Jika skor S lebih besar dari 0,862: Perusahaan tersebut berkinerja baik.

Jika skor S kurang dari 0,862: Perusahaan tersebut mungkin memiliki masalah keuangan.

Hal-hal utama yang diperhatikan dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas: Rasio Lancar atau Current Assets (CR) digunakan untuk mengevaluasi aspek ini. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif suatu bisnis dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen finansial segera tanpa hambatan.
2. Profitabilitas: Rasio ini dinilai melalui Return on Assets (ROA). Rasio ini mencerminkan seberapa efektif suatu perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu bisnis menghasilkan cukup pendapatan untuk membayar tagihan dan memperoleh laba.
3. Arus Kas: Rasio ini ditunjukkan oleh rasio Cash Flow to Assets (CFA). Ukuran ini menggambarkan seberapa efektif suatu perusahaan menghasilkan uang tunai melalui operasi bisnis utamanya. Arus kas yang kuat dan konsisten dari aktivitasnya menandakan kondisi keuangan yang baik.
4. Struktur Modal: Aspek ini dievaluasi menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Ukuran ini mencerminkan proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari pinjaman dibandingkan dengan dana sendiri. Jika sebagian besar pendanaan berasal dari utang, hal itu dapat menyiratkan bahwa perusahaan menghadapi peningkatan risiko keuangan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah banyak mengkaji keterkaitan antara rasio keuangan dan kesulitan keuangan, namun seringkali menunjukkan hasil yang bervariasi dan inkonsisten. Variasi ini menggarisbawahi kompleksitas hubungan antar variabel dan menjadi dasar penting untuk studi lebih lanjut. Misalnya, Kristanti & Pancawitri (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress pada perusahaan telekomunikasi di Asia Tenggara. Di Indonesia, Fitriani dkk. (2023) yang mengkaji pada sektor logistik, menemukan bahwa meskipun profitabilitas mengurangi masalah keuangan, sementara arus kas dan likuiditas tidak terlalu berdampak. Kontras dengan temuan tersebut, penelitian Purwaningsih & Safitri (2022) pada sektor ritel justru menyajikan kesimpulan bahwa profitabilitas sebaliknya berpengaruh positif, sedangkan likuiditas dan arus kas berdampak negatif, sementara struktur modal tidak berpengaruh.

Berbeda dengan temuan lainnya, Sariroh (2021) melaporkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal tidak secara signifikan memengaruhi masalah keuangan di sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Yosandra & Sembiring (2022) menganalisis beberapa perusahaan milik negara dan menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh, sementara profitabilitas dan likuiditas berhubungan negatif dengan masalah keuangan. Di sisi lain, Syuhada dkk. (2020) berpendapat bahwa likuiditas meningkatkan permasalahan keuangan, sedangkan struktur modal mengurangi

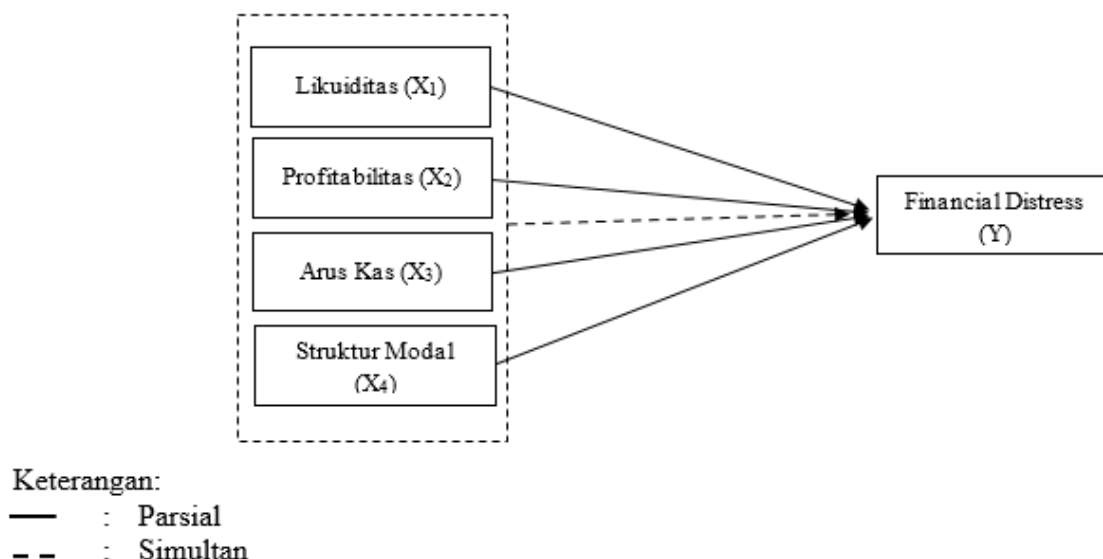
permasalahan keuangan pada sektor properti dan real estate. Sayidah & Assagaf (2020) sependapat dengan temuan Syuhada dkk. (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal mengurangi permasalahan keuangan pada perusahaan di luar sektor keuangan. Penelitian terkini oleh Herlina & Nugroho (2024) pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap permasalahan keuangan, sedangkan, profitabilitas mengurangi permasalahan keuangan, dan struktur modal meningkatkan permasalahan keuangan. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian Mahaningrum & Merkusiwati (2020) yang berfokus pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap permasalahan keuangan, profitabilitas mengurangi permasalahan keuangan, dan struktur modal meningkatkan permasalahan keuangan.

Inkonsistensi juga terlihat jelas pada pengaruh arus kas, di mana Bui & Thach (2023) dan Sayidah & Assagaf (2020) menemukan pengaruh negatif, sementara Assagaf dkk. (2025) dan Fitriani dkk. (2023) menemukan tidak ada pengaruh, bahkan Islamy dkk. (2021) menemukan pengaruh positif.

Perbedaan hasil-hasil penelitian sebelumnya ini memberikan petunjuk kuat bahwa hubungan antara rasio keuangan dan kesulitan keuangan bersifat non-linear dan sangat dipengaruhi oleh konteks, sektor industri, periode waktu, serta metode penelitian yang digunakan oleh setiap peneliti. Oleh karena itu, diperlukan eksplorasi mendalam, terutama dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang pernah mengalami kerugian pasca-pandemi COVID-19 (periode 2020-2023). Hal ini penting untuk mengisi kesenjangan literatur dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme yang memicu kesulitan keuangan.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis penelitian

Berdasarkan penjelasan tersebut, telah dibuatkan kerangka strategi untuk memahami hubungan antara likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal dengan financial distress. Kerangka pemikiran dibuat untuk mengkaji masing-masing elemen tersebut secara terpisah dan bersama-sama untuk menentukan bagaimana pengaruhnya terhadap masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama yang sedang mengalami kesulitan keuangan.



Gambar 3 Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah penulis

Pengembangan Hipotesis penelitian:

H1.1: Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan parsial terhadap financial distress.

Likuiditas adalah seberapa mudah perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi biasanya lebih mampu menangani tugas keuangannya. Namun, perusahaan yang tidak memiliki cukup likuiditas mungkin kesulitan membayar utang langsungnya, yang membuat mereka lebih mungkin mengalami masalah keuangan. Jadi, likuiditas dapat dikatakan mengurangi financial distress.

H1.2: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan parsial terhadap financial distress.

Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dari bisnisnya dari waktu ke waktu. Perusahaan yang menghasilkan banyak laba biasanya memiliki keuangan yang solid, yang membantu mereka terhindar dari masalah keuangan. Karena itu, dapat dikatakan bahwa profitabilitas mengurangi financial distress.

H1.3: Arus Kas memiliki pengaruh negatif dan parsial pada financial distress

Arus kas menunjukkan seberapa baik perusahaan menangani keuangannya, khususnya arus uang masuk dan keluar. Ketika arus kas perusahaan stabil, perusahaan dapat terhindar dari masalah keuangan dan tetap beroperasi. Namun, jika arus kas tidak konsisten, hal itu dapat meningkatkan ancaman kesulitan keuangan. Oleh karena itu, secara teori, arus kas berdampak negatif terhadap financial distress.

H1.4: Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan parsial terhadap financial distress

Struktur modal menguji rasio pinjaman perusahaan terhadap dana kepemilikannya. Jika perusahaan lebih bergantung pada pinjaman dari pada dana sendiri, perusahaan lebih rentan mengalami masalah keuangan. Perusahaan yang memiliki jumlah utang yang lebih besar akan menanggung lebih banyak biaya terkait pembayaran bunga. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memengaruhi financial distress secara positif.

H1.5: Likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal memiliki efek simultan terhadap financial distress

Bersama-sama, faktor-faktor ini merepresentasikan pilar-pilar penting kesehatan finansial perusahaan. Mengelola likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal secara efektif pada saat yang sama sangat penting untuk menjaga perusahaan tetap stabil dan menghindari masalah keuangan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif jenis asosiatif untuk menemukan hubungan antara berbagai hal, khususnya untuk melihat apakah satu hal menyebabkan hal lain. Metode ini digunakan karena memberikan peneliti pandangan statistik yang jelas dan adil tentang bagaimana hal-hal seperti aset lancar yang tersedia, laba, arus kas, dan struktur perusahaan memengaruhi masalah keuangan. Kesulitan keuangan diukur menggunakan Model Springate (S-score). Kemungkinan penyebab yang dilihat adalah likuiditas (current ratio), profitabilitas (return on asset), arus kas (cash flow to assets), dan struktur modal (debt to equity ratio). Berdasarkan metodologi penelitian yang digunakan, penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya hubungan antar variabel independen (Likuiditas, Profitabilitas, Arus kas, dan struktur model) dan variabel dependen (financial distress) itu sendiri.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini diawali dengan mengidentifikasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi. Berdasarkan informasi terkini, terdapat 163 perusahaan manufaktur yang masuk dalam kelompok awal ini. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling, dan setelah dilakukan penyaringan, terpilih 25 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria:

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	163 Perusahaan
2	Perusahaan Manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2020-2023	150 Perusahaan
3	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan	122 Perusahaan
4	Perusahaan Manufaktur yang pernah mengalami kerugian selama periode 2020-2023	59 Perusahaan
5	Perusahaan yang memiliki data yang memenuhi kriteria distribusi normal	25 Perusahaan
6	Jumlah sampel penelitian (25 perusahaan x 4 Tahun)	100 Sampel

Gambar 4 Proses Seleksi Sampel

Sumber: Data diolah penulis

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan informasi berdasarkan hasil laporan keuangan tahunan perusahaan di bidang manufaktur, yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, metode yang diterapkan adalah dokumentasi, yang berarti mengumpulkan dan mendokumentasikan data sejarah terkait variabel penelitian dari laporan keuangan perusahaan dengan rentang waktu 2020 – 2023. Dengan data yang dihimpun mencakup jumlah aset, laba sebelum dikenakan pajak, kewajiban jangka pendek, total akuitas, arus kas dari operasional, dan elemen-elemen yang diperlukan untuk menghitung berbagai rasio keuangan.

Pengujian Hipotesis

Data penelitian dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13, melalui model regresi panel. Penggunaan model regresi yang benar ditentukan dengan menggunakan uji Chow, uji Hausman dan terakhir uji Lagrange multiplier jika diperlukan, yang menunjukkan bahwa model yang paling cocok adalah Fixed Effect Model (FEM). Berbagai uji asumsi klasik juga dilakukan seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Prosedur ini dilakukan untuk menjamin model regresi yang digunakan terbebas dari penyimpangan asumsi dasar dan memenuhi persyaratan yang diperlukan untuk memastikan kualitas regresi yang optimal dan dapat diinterpretasikan dengan baik.

Uji Kelayakan Model (Uji F) diterapkan untuk mengevaluasi kelayakan model secara keseluruhan, khususnya untuk menguji apakah seluruh variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2) berfungsi untuk menyoroti seberapa baik variabel independen dapat mengklasifikasi variabel dependen. Sedangkan, untuk menguji signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen secara mandiri, penelitian ini menggunakan Uji Statistik t (Uji T).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.572010	1.427660	0.003263	0.037862	1.234849
Median	0.642000	1.441976	0.004446	0.038378	1.131154
Maximum	1.589000	2.805606	0.120485	0.221254	3.275027
Minimum	-0.406000	0.469582	-0.123589	-0.160287	0.181196
Std. Dev.	0.428918	0.525269	0.050937	0.066920	0.695170
Skewness	-0.126724	0.413034	-0.020259	-0.062907	0.706789
Kurtosis	2.626794	2.643365	2.867702	3.347421	3.270280
Jarque-Bera	0.847993	3.373234	0.079769	0.568879	8.630224
Probability	0.654426	0.185145	0.960901	0.752436	0.013365
Sum	57.20100	142.7660	0.326337	3.786236	123.4849
Sum Sq. Dev.	18.21311	27.31483	0.256862	0.443348	47.84291
Observations	100	100	100	100	100

Gambar 5 Analisis Statistik Deskriptif

Sumber: Data diolah Eviews 13

Dari tabel di atas diketahui hal berikut:

1. Financial Distress (S-score Springate Model)
Mayoritas perusahaan dalam sampel mengalami financial distress dengan rata-rata S-score sebesar 0,572, di bawah ambang batas sehat 0,862 menurut model Springate.
2. Likuiditas (Current Ratio)
Perusahaan dalam sampel memiliki rasio current ratio rerata sebesar 1,427 menunjukkan kondisi likuiditas yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
3. Profitabilitas (Return on Asset)
Profitabilitas perusahaan tergolong rendah dengan rata-rata return on asset hanya 0,003, meski sebagian besar perusahaan tetap mencatatkan keuntungan, ini berkaitan dengan kategori yang digunakan yaitu entitas yang pernah mengalami kerugian.
4. Arus Kas (Cash Flow to Asset)
Rasio arus kas menunjukkan mayoritas perusahaan memiliki arus kas positif, dengan rata-rata sebesar 0,037, menandakan kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasional masih terjaga.
5. Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)
Perusahaan cenderung lebih bergantung pada utang daripada dana mereka sendiri. Rata-rata rasio utang terhadap ekuitas adalah 1,234, yang berarti bahwa sebagian besar dari entitas lebih bergantung pada pinjaman daripada pada dana mereka sendiri.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.322765	(24,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	157.431085	24	0.0000

Gambar 6 Hasil Uji Chow

Sumber: Data diolah Eviews 13

Nilai probabilitas statistik F adalah 0,000, atau probabilitas statistik F kurang dari 0,05, menunjukkan bahwa penggunaan model Fixed Effect (FE) dalam penelitian ini lebih relevan dan memadai daripada Model Efek Umum.

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ01
Test cross-section random effects

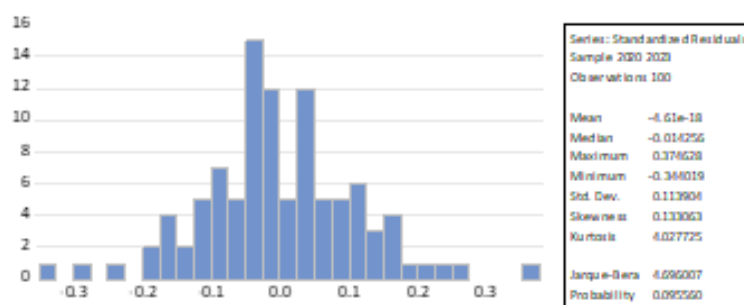
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.562281	4	0.0209

Gambar 7 Hasil Uji Hausman

Sumber: Data diolah Eviews 13

Selain itu, hasil uji hausman, menampilkan nilai probabilitas Chi-square adalah 0,0209, atau kurang dari 0,05. Hal ini menegaskan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian ini, dibandingkan dengan Random Effect Model (REM), menghasilkan hasil yang lebih tidak memihak dan efisien, sehingga menjadikannya pilihan yang lebih unggul untuk memperkirakan hubungan antara variabel dalam model. Temuan ini konsisten dengan hasil uji Chow, dimana model Fixed Effect lebih sesuai daripada model Common Effect (CEM).

Hasil Uji Asumsi Klasik



Gambar 8 Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah Eviews 13

Temuan dari pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai p Jarque-Bera adalah 0,095560, yang lebih tinggi dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa informasi dalam model regresi mengikuti distribusi normal, yang menegaskan bahwa kondisi normalitas terpenuhi.

	X1	X2	X3	X4
X1	1	0.375	-0.001	-0.560
X2	0.375	1	0.290	-0.416
X3	-0.001	0.290	1	-0.186
X4	-0.560	-0.416	-0.186	1

Gambar 9 Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Data diolah Eviews 13

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa semua koefisien korelasi antar variabel independen dalam model regresi kurang dari 0,80. Ini termasuk koefisien korelasi antara X1 dan X2 (0,375), X1 dan X3 (-0,001), X1 dan X4 (-0,560), X2 dan X3 (0,290), X2 dan X4 (-0,416), dan X3 dan X4 (-0,186). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan

dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas, yang berarti lulus uji multikolinearitas.

Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 03/21/25 Time: 21:21
 Sample: 2020 2023
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013635	0.006097	2.236326	0.0285
X1	-0.002838	0.003649	-0.777671	0.4393
X2	0.028741	0.024235	1.185908	0.2396
X3	0.018834	0.017229	1.093158	0.2780
X4	0.000932	0.002424	0.384286	0.7019

Gambar 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah Eviews 13

Dari tabel di atas diketahui bahwa semua variabel independen pada penelitian ini memiliki nilai probabilitas absolute residual $> 0,05$, yaitu:

- probabilitas abs resid X1- likuiditas (current ratio) sebesar 0,439 yaitu $> 0,05$;
- probabilitas abs resid X2-profitabilitas (ROA) sebesar 0,240 yaitu $> 0,05$;
- probabilitas abs resid X3- arus kas (cash flow to asset) sebesar 0,278 yaitu $> 0,05$;
- probabilitas abs resid X4-struktur modal (DER) sebesar 0,702 yaitu $> 0,05$.

Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.929478	Mean dependent var	0.572010
Adjusted R-squared	0.901666	S.D. dependent var	0.428918
S.E. of regression	0.134501	Akaike info criterion	-0.936976
Sum squared resid	1.284433	Schwarz criterion	-0.181476
Log likelihood	75.84878	Hannan-Quinn criter.	-0.631211
F-statistic	33.42042	Durbin-Watson stat	1.946647
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 11 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber: Data diolah Eviews 13

Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,946647. Ukuran sampel adalah 100, dengan 4 variabel independen dan 1 konstanta, sehingga $K = 5$. Dengan menggunakan tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 0,05, dL adalah 1,59216, dU adalah 1,75818, dan $4 - dU$ adalah 2,2418. Karena nilai Durbin-Watson (1,946647) berada di antara dU (1,75818) dan $4 - dU$ (2,2418), model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model efek tetap yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi semua asumsi klasik yang diperlukan. Hal ini memastikan bahwa hasil analisis valid dan reliabel.

Uji Hipotesis

R-squared	0.929478
Adjusted R-squared	0.901666
S.E. of regression	0.134501
Sum squared resid	1.284433
Log likelihood	75.84878
F-statistic	33.42042
Prob(F-statistic)	0.000000

Gambar 12 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Sumber: Data diolah Eviews 13

Hasil uji F yang disebutkan sebelumnya menunjukkan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,00, yang berada di bawah ambang signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel indenpenden dalam model regresi yang ditetapkan dalam penelitian ini, seperti likuiditas (rasio lancar), profitabilitas (laba atas aset), arus kas (arus kas terhadap aset), dan struktur modal (rasio utang terhadap ekuitas), memengaruhi financial distress sebagaimana dinilai oleh model springate. Hasil analisis ini mendukung hipotesis penelitian H_{1.5}, yang mengarah pada penerimaan hipotesis ini.

R-squared	0.929478
Adjusted R-squared	0.901666
S.E. of regression	0.134501
Sum squared resid	1.284433
Log likelihood	75.84878
F-statistic	33.42042
Prob(F-statistic)	0.000000

Gambar 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Sumber: Data diolah Eviews 13

Nilai adjusted R² uji koefisien determinasi yang ditunjukkan sebesar 90,17%, angka ini menunjukkan bahwa variabel indepenen dapat menjelaskan sekitar 90,17% dari variasi yang terjadi pada financial distress yang diukur menggunakan Springate model, sementara sisanya, yaitu sebesar 9,83% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.563440	0.106589	5.286097	0.0000
X1	0.041313	0.063800	0.647528	0.5194
X2	6.193158	0.423680	14.61753	0.0000
X3	0.322350	0.301201	1.070215	0.2881
X4	-0.067074	0.042384	-1.582508	0.1180

Gambar 14 Hasil Uji Statistik T (Uji T)

Sumber: Data diolah Eviews 13

Sebelum memahami bagaimana masing-masing faktor dapat memengaruhi satu sama lain secara parsial, penting untuk diingat bahwa skor S dari model Springate menurun seiring dengan meningkatnya tingkat kesulitan keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan temuan dari uji statistik-t yang dilakukan, berikut ini dapat dicatat:

1. Pengaruh likuiditas (current ratio) terhadap financial distress (Springate)

Hasil uji-t menunjukkan bahwa probabilitas statistik-t untuk likuiditas adalah 0,5194, yang

- lebih tinggi dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi kesulitan keuangan, yang mengarah pada penolakan hipotesis $H_{1.1}$ ditolak.
2. Pengaruh profitabilitas (return on asset) terhadap financial distress (Springate)
Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas t-statistik dari profitabilitas 0,000 atau kurang dari 0,05. Atas hal tersebut hipotesis $H_{1.2}$ diterima.
 3. Pengaruh arus kas (cash flow to asset) terhadap financial distress (Springate)
Dengan probabilitas t-statistik dari arus kas sebesar 0,2881, atau lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap financial distress dan hipotesis $H_{1.3}$ ditolak.
 4. Pengaruh struktur modal (debt to equity ratio) terhadap financial distress (Springate)
Menurut hasil uji t, probabilitas t-statistik untuk struktur modal adalah 0,1180, yang melebihi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memengaruhi financial distress dan hipotesis $H_{1.4}$ ditolak.

Pembahasan Hasil

Analisis regresi yang digunakan dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal pada kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang pernah mengalami kerugian pada tahun 2020–2023.

Hasil uji statistik t menyatakan bahwa hanya ada satu variabel yaitu profitabilitas (ROA) yang memiliki dampak yang signifikan (berpengaruh) terhadap buruknya kondisi keuangan perusahaan, koefisien yang ditemukan adalah negatif dan signifikan secara statistik pada level 5%, yang menunjukkan semakin besarnya profitabilitas perusahaan dapat memberikan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan semakin kecil.

Adapun variabel likuiditas (Current Ratio), arus kas (Cash Flow to Assets), dan Struktur modal (DER), belum menggambarkan hasil yang signifikan secara individual terhadap keadaan kesulitan keuangan perusahaan, namun, berdasarkan Uji F, dapat diketahui bahwa semua variabel secara bersamaan mempengaruhi kondisi financial distress perusahaan. Nilai adjusted R^2 sebesar 90,17%, menunjukan bahwa likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan struktur modal secara bersamaan dapat menjelaskan 90,17% variasi yang terjadi pada financial perusahaan.

Dari hasil interpretasi yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diartikan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi negatif financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Secara teoritis, hal ini menguatkan teori signaling, di mana perusahaan yang mampu mencetak laba tinggi memberikan sinyal positif terhadap kestabilan dan keberlangsungan usaha mereka. Perusahaan dengan kinerja profitabilitas yang baik umumnya memiliki efisiensi operasional tinggi dan manajemen keuangan yang lebih terkendali, sehingga mampu meminimalkan risiko perusahaan mengalami financial distress. Temuan ini memperkuat hasil penelitian Kristanti & Pancawitri (2024), Bui & Thach (2023), Kibe dkk. (2023), Yosandra & Sembiring (2022) beserta Herlina & Nugroho (2024) yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan indikator utama dalam mendeteksi potensi financial distress secara dini.

Penggunaan rasio lancar untuk mengukur likuiditas tidak terlalu memengaruhi kesulitan keuangan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi seharusnya mampu menangani utang jangka pendeknya, tetapi pada kenyataannya, likuiditas tidak selalu menunjukkan apakah perusahaan dapat bertahan secara

finansial untuk waktu yang lama. Hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh fluktuasi aset lancar dan kewajiban jangka pendek yang tidak secara langsung mencerminkan kemampuan bertahan perusahaan dalam jangka panjang, khususnya pada perusahaan manufaktur. Aset lancar untuk perusahaan manufaktur biasanya sebagian besar adalah persediaan dan piutang. Perubahan nilai atau penjualan persediaan yang lambat, serta seberapa mudah piutang dapat ditagih, dapat mengubah likuiditas perusahaan. Jadi, rasio likuiditas yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan memiliki cukup uang tunai untuk membayar utang jangka pendek, terutama jika persediaan sulit dijual atau piutang telah jatuh tempo. Perubahan aset lancar dan utang jangka pendek yang disebabkan oleh siklus bisnis, kondisi pasar, atau manajemen keuangan dapat menyembunyikan makna sebenarnya dari rasio tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Shrestha dkk. (2025), Adiputra dkk. (2025), Herlina & Nugroho (2024), dan Sariroh (2021), yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak selalu mempengaruhi kesulitan keuangan.

Demikian pula, arus kas tampaknya tidak memiliki dampak besar pada kesulitan keuangan. Meski, dalam studi keuangan, arus kas dipandang sebagai ukuran utama seberapa baik bisnis dapat terus beroperasi. Hal ini terjadi karena arus kas perusahaan di sektor manufaktur sering dipengaruhi oleh perubahan musim, penjualan berdasarkan proyek, dan kebutuhan investasi modal kerja yang signifikan. Artinya, perubahan arus kas tidak sepenuhnya menunjukkan kenyataan, sebagaimana dicatat oleh Assagaf dkk. (2025) dan Fitriani dkk. (2023) yang juga mengamati tidak adanya hubungan yang kuat antara arus kas dan kesulitan keuangan.

Selain itu, struktur modal, yang dievaluasi menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), diindikasikan tidak secara signifikan memengaruhi kesulitan keuangan dalam penelitian ini. Meskipun penelitian lain, seperti Kristanti & Pancawitri (2024), menyatakan bahwa struktur modal memengaruhi kesulitan keuangan secara positif, hal ini kemungkinan disebabkan oleh strategi pendanaan yang berbeda dari masing-masing perusahaan dan kemampuan mereka untuk menangani utang. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Kibe dkk. (2023), Yosandra & Sembiring (2022), dan Sariroh (2021).

Pada saat yang sama, keempat faktor keuangan yang diteliti dalam penelitian ini ditemukan secara kolektif memengaruhi tingkat financial distress, meskipun hanya profitabilitas yang signifikan secara parsial. Hal ini menyoroti perlunya fokus pada kinerja laba dan mengelola metrik keuangan lainnya sebagai cara untuk mengurangi risiko kebangkrutan, khususnya di industri manufaktur, yang rentan terhadap tantangan eksternal pasca pandemi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil analisis yang dilakukan menjelaskan bahwa kerugian di tahun 2020 hingga 2023 pada 25 sampel penelitian, memberikan bukti hubungan profitabilitas yang mempengaruhi secara negatif terhadap kualitas keuangan, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung tidak mengalami masalah keuangan (financial distress) dan sebaliknya. Di sisi lain, likuiditas, arus kas, dan struktur modal tidak memiliki pengaruh jika dilihat secara terpisah. Namun, secara simultan, keempat variabel tersebut bersama-sama berpengaruh terhadap financial distress.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki batasan yang harus diperhatikan seperti disaat menginterpretasikan hasil, karena objek penelitian hanya menargetkan perusahaan manufaktur yang telah mengalami kerugian, sehingga hasilnya tidak bisa dipukul rata untuk industri lain, maupun pengukuran

kesulitan keuangan hanya menggunakan satu metode yaitu springate, yang tidak termasuk metode prediksi lain seperti Altman Z-score atau Zmijewski model, dan periode waktu peneliti terbatas, hanya pada empat tahun terakhir, yang memungkinkan tidak mencukupi untuk menggambarkan perubahan jangka panjang dalam kondisi keuangan perusahaan, terutama setelah pemulihan pasca pandemi.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan batasan yang ada, ada beberapa rekomendasi yang bisa diberikan. Penelitian di masa mendatang disarankan memperluas permasalahan penelitian yang akan dipertanyakan, tidak hanya di bidang manufaktur, tetapi juga di industri lainnya, sehingga hasilnya lebih menyeluruh. Menggunakan lebih dari satu metode untuk mengukur kesulitan keuangan juga dapat membuat analisis lebih baik dan hasil penelitian lebih dapat dipercaya. Selain itu, perusahaan harus fokus pada profitabilitas sebagai tanda utama untuk tetap sehat secara finansial, karena telah terbukti menjadi faktor besar dalam menghindari masalah keuangan. Investor dan pemangku kepentingan dapat menggunakan profitabilitas sebagai hal utama yang harus diperhatikan saat menilai apakah suatu bisnis akan bertahan, sehingga mereka dapat membuat pilihan investasi yang cerdas berdasarkan fakta dan informasi keuangan yang solid.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G., Bangun, N. A., Tanibnu, P., & Felix, J. (2025). The Effect of Leverage, Liquidity, and Firm Size on Financial Distress in Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2021-2023. *International Journal of Social Science and Human Research*, 8(3). <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v8-i3-04>
- Almutairi, A., Alayed, T., Mohammed, I. G. A., & Elmashtawy, A. (2025). The Moderating Effect of the Board Independence on the Association between ESG Reporting and Financial Distress. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(2), 4078–4090. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i2.6232>
- Assagaf, A., Sayidah, N., Salleh, M. S., & Lestari, S. Y. (2025). Factors Affecting Financial Distress in State-Owned Enterprises: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(3), 1886–1897. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i3.6898>
- Bui, T. D., & Thach, N. N. (2023). How Vietnamese Export Firms Faced Financial Distress During COVID-19? A Bayesian Small sample analysis. *Economies*, 11(41), 1–12. <https://doi.org/10.3390/economies11020041>
- Fitriani, E., Ulupui, I. G. K. A., & Respati, D. K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 4(3), 700–719. <http://pub.unj.ac.id/journal/index.php/japa>
- Herlina, L., & Nugroho, I. (2024). Assessing the Impact of Current Ratio, Return On Assets, and Debt To Equity Ratio on Financial Distress of PT Jasa Marga (Persero) Tbk Over the 2013-2022. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, 8(2), 127–139. <https://doi.org/10.25124/jaf.v8i1.7329>
- Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Tangke, P. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, 7(1), 12–26. <https://doi.org/10.25124/jaf.v7i1.5642>
- Islamy, A. Z., Purwohedi, U., & Prihatni, R. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress Perusahaan Terdampak COVID-19 di ASEAN. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(3), 710–734.

- Kibe, P. N., Wamugo, L., & Atheru, G. (2023). Profitability, Leverage, Efficiency and Financial Distress in Commercial and Manufacturing State Corporations in Kenya. *International Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 1–23. <https://doi.org/10.47604/ijfa.2026>
- Kristanti, F. T., & Pancawitri, S. (2024). Some Factors Affecting Financial Distress in Telecommunication Companies in Southeast Asia. *Business: Theory and Practice*, 25(1), 190–199. <https://doi.org/10.3846/btp.2024.20018>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969–1984. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Parmonangan, L. R., & Rahadi, R. A. (2020). Survival Analysis of Delisted Indonesian Companies. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, 4(1). <https://journals.telkomuniversity.ac.id/jaf>
- Pietrzak, M. (2022). Can Financial Sector Distress be Detected Early? *Borsa Istanbul Review*, 22(6), 1132–1144. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.002>
- Prakoso, O. W., Maria Safitri, Usman, & Amalia Nur Chasanah. (2024). Comparison of Bankruptcy Prediction at Retail Companies in Indonesia using Altman, Zmijewski and Springate Methods. *International Journal of Management Finance*, 2(2), 1–10. <https://doi.org/10.62017/finance.v2i2.55>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JAE (Jurnal Akuntansi dan Ekonomi)*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Investment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1227–1240.
- Sayidah, N., & Assagaf, A. (2020). Assessing Variables Affecting the Financial Distress of State-Owned Enterprises in Indonesia (Empirical Study in Non-Financial Sector). *Business: Theory and Practice*, 21(2), 545–554. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.11947>
- Shrestha, S. K., Mahat, D., Neupane, D., Karki, T. B., & Acharya, S. (2025). Financial Distress Determinants in Emerging Markets: Evidence from Nepalese Financial Institutions. *International Journal of Education, Management, and Technology*, 3(2), 473–490. <https://doi.org/10.58578/ijemt.v3i2.5511>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 319–336. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>
- Widodo, U. P. W., & Ardhiani, M. R. (2022). Efektivitas Program Pemulihan Ekonomi Nasional bagi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 2112–2126. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.833>
- Yosandra, D. S. A., & Sembiring, F. M. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress: Studi pada Beberapa BUMN di Indonesia. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 14(1), 22–41. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>