

Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score

Nora Niza Dwi Ramadhani, Sari Andayani*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Surabaya, Indonesia

Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Kota Surabaya, Jawa Timur 60294, Indonesia

Email: ¹noraniza721@gmail.com , ^{2,*}sariandayani.ak@upn.jatim.ac.id

Email Penulis Korespondensi: sariandayani.ak@upn.jatim.ac.id

Abstrak—Studi ini dimaksudkan untuk menilai pengaruh ukuran perusahaan serta rasio utang pada aset terhadap masalah keuangan pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2021 sampai 2023. Masalah keuangan diukur dengan menggunakan metode Altman Z-score, sedangkan variabel bebas terdiri dari ukuran perusahaan dan proporsi utang terhadap keseluruhan aset DAR. Kajian ini mengadopsi metode kuantitatif berbasis data sekunder dan menerapkan metode purposive sampling, Sebanyak 25 perusahaan ditentukan sebagai subjek studi ini. Analisis data dilakukan melalui regresi linier berganda menggunakan software SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress. Ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,006 dengan koefisien 0,246, sedangkan leverage (DAR) menunjukkan signifikansi 0,000 dan koefisien 0,384. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,414 menunjukkan bahwa kedua variabel independen mampu menjelaskan 41,4% variasi financial distress. Temuan Menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dan rasio utang terhadap aset memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap masalah keuangan. Kondisi ini menandakan bahwa perusahaan berukuran besar dan tingkat leverage yang diukur melalui rasio utang terhadap aset yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai Z-score yang lebih unggul dan menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan. Penemuan ini konsisten dengan teori sinyal yang beranggapan bahwa informasi keuangan suatu perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif bagi pihak-pihak eksternal.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan; Leverage; Financial Distress; Altman Z-Score; Teori Sinyal

Abstract—This study aims to assess the influence of company size and debt-to-asset ratio on financial distress in healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. Financial distress is measured using the Altman Z-score method, while the independent variables consist of company size and the proportion of debt to total assets (DAR). This study adopts a quantitative method based on secondary data and applies a purposive sampling method, with 25 companies targeted as research subjects. Data analysis was performed through multiple linear regression using SPSS version 25 software. The results show that company size and leverage have a significant positive effect on financial distress. Company size has a significance value of 0.006 with a coefficient of 0.246, while leverage (DAR) shows a significance of 0.000 and a coefficient of 0.384. The coefficient of determination (R^2) of 0.414 indicates that both independent variables are able to explain 41.4% of the variation in financial distress. Conclusion: Explains that company size and debt-to-asset ratio have a positive and significant impact on financial distress. This condition indicates that larger companies with higher leverage, as measured by the debt-to-asset ratio, tend to have higher Z-scores and indicate financial stability. This finding aligns with signaling theory, which assumes that a company's financial information serves as a positive signal to external parties.

Keywords: Company Size; Leverage; Financial Distress; Altman Z-Score; Signaling Theory

1. PENDAHULUAN

Sektor industri kesehatan memegang peranan krusial dalam perekonomian Indonesia, khususnya bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana stabilitas keuangan menjadi faktor utama dalam menjaga kualitas layanan. Namun, bidang ini menghadapi sejumlah tantangan, antara lain meningkatnya biaya operasional, kompetisi yang makin intens, serta peralihan kebijakan Instansi terkait. Situasi tersebut semakin diperburuk oleh dampak pandemi COVID-19, yang menyebabkan penurunan kasus rawat inap non-COVID-19 di rumah sakit non-rujukan, sehingga berdampak pada turunnya pendapatan dan terganggunya arus kas. Beban keuangan pun meningkat akibat biaya pengadaan APD, insentif tenaga kesehatan, keterlambatan klaim pemerintah, serta gangguan pasokan dan regulasi ketat (Ika 2020). Situasi ini mencerminkan bahwa ancaman financial distress di sektor kesehatan bukanlah hal yang teoritis semata, melainkan nyata dan telah terjadi.

Salah satu kasus *financial distress* yang menonjol di sektor kesehatan adalah PT Indofarma, sebuah perusahaan farmasi milik negara di Indonesia. Menurut Darwati (2024) melalui market.bisnis.com, perusahaan ini mencatat kerugian bersih sebesar Rp166,48 miliar pada kuartal ketiga tahun 2024. Meskipun angka ini menunjukkan perbaikan sebesar 13,1% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (Rp191,69 miliar), penurunan tajam sebesar 69% dalam penjualan bersih—dari Rp445,70 miliar menjadi hanya Rp137,87 miliar—masih menjadi sorotan utama. Penurunan ini terutama disebabkan oleh anjloknya penjualan produk etikal sebesar 76,6%, dari Rp272,82 miliar menjadi Rp63,7 miliar. Selain itu, segmen *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) mencatatkan nol penjualan, sangat kontras dengan Rp85,47 miliar pada kuartal yang sama tahun 2023. Angka-angka ini mencerminkan perubahan preferensi konsumen, meningkatnya persaingan pasar, serta kemungkinan masalah dalam distribusi produk. Oleh karena itu, Indofarma perlu mengevaluasi kembali strategi pemasarannya, meningkatkan inovasi produk, dan memperbaiki efisiensi rantai pasok agar tetap kompetitif dalam lanskap pasar yang terus berubah.

Selain kinerja operasional yang menurun, Indofarma juga menghadapi masalah serius dalam tata kelola keuangan. Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) mengungkap adanya dugaan penyimpangan keuangan yang berpotensi menimbulkan

kerugian negara hingga Rp146,57 miliar. Situasi ini mencerminkan persoalan mendalam dalam manajemen keuangan internal, seperti kemungkinan korupsi, alokasi anggaran yang tidak efisien, atau salah kelola aset perusahaan. Jika tidak segera ditangani, masalah ini dapat memperburuk kondisi *financial distress* dan mengikis kepercayaan para pemangku kepentingan. Untuk pulih, Indofarma harus segera memperkuat mekanisme audit internal, meningkatkan transparansi keuangan, dan membangun sistem pengendalian yang lebih efektif guna memastikan kepatuhan serta keberlanjutan jangka panjang.

Fenomena tersebut menggambarkan kondisi *financial distress* yaitu kondisi saat perusahaan mengalami krisis keuangan serius yang dapat mengarah pada pailit apabila tidak segera diatasi (Hidayat et al., 2024). Kondisi ini bisa disebabkan oleh tekanan internal seperti tingginya utang, atau eksternal seperti krisis ekonomi dan fluktuasi permintaan pasar (Rahma & Dillak, 2021; Carolina, 2023) Oleh karena itu, evaluasi keuangan menyeluruh diperlukan untuk mendeteksi potensi risiko sejak dulu. Salah satu pendekatan yang dapat diterapkan guna mendeteksi *financial distress* adalah model Altman Z-Score, yang mengukur potensi kebangkrutan berdasarkan sejumlah rasio keuangan.

Dalam permasalahan ini, terdapat dua faktor internal, yaitu ukuran perusahaan dan rasio utang dibandingkan ekuitas, yang dianggap memengaruhi tingkat kesulitan finansial. Sebagian besar perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan sumber daya keuangan dan memiliki ketabahan dalam operasi (Syuhada et al., 2020), sedangkan rasio utang yang tinggi menunjukkan ketergantungan yang besar terhadap utang dan risiko beban bunga yang tinggi bila tidak diimbangi dengan arus kas yang cukup (Wijaya & Suhendah, 2023). Penelitian sebelumnya menghasilkan temuan yang bervariasi: beberapa membuktikan bahwa dimensi perusahaan secara statistik berpengaruh nyata terhadap kesulitan finansial (Nilasari, 2021) dan (Safa'atul Udzma & Waluyo, 2025), sedangkan yang lain menilai skala perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan (Syamsuddin et al., 2023). Penelitian (Zatira et al. 2022; Margareta & Nursiam, 2024;) mengungkapkan bahwa rasio utang berdampak positif terhadap kesulitan finansial, sementara penelitian oleh (Hidayat et al., 2024) menyatakan bahwa rasio utang tidak memberikan dampak positif terhadap kesulitan finansial.

Sebagian besar penelitian mengenai *financial distress* masih berfokus pada sektor manufaktur dan perbankan, sedangkan studi pada industri farmasi milik negara masih sangat terbatas. Padahal, perusahaan farmasi memiliki peran strategis dalam penyediaan layanan kesehatan masyarakat. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan hasil yang bervariasi dan tidak konsisten, sehingga perlu diteliti lebih lanjut. Kondisi ekonomi global pasca-COVID-19 dan tekanan inflasi juga memperburuk situasi keuangan perusahaan farmasi. Kasus nyata seperti PT Indofarma membuktikan bahwa masalah ini sudah terjadi dan perlu penanganan segera.

Motivasi utama dalam pelaksanaan penelitian ini berakar dari ketertarikan terhadap kondisi keuangan sektor kesehatan yang diketahui sangat rentan terhadap tekanan operasional dan faktor eksternal, terutama setelah pandemi. Selain itu, terdapat ketidakselarasan dalam hasil temuan empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress*. Dengan demikian, studi ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik dalam ranah akademik maupun praktis, khususnya dalam mengidentifikasi indikator awal yang menunjukkan potensi krisis pada perusahaan, yang dievaluasi menggunakan model Altman Z-Score.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang merupakan metode tradisional berbasis prinsip positivisme. Metode ini menekankan pada pengukuran yang objektif, logis, dan sistematis sesuai kaidah ilmiah. Selain itu, pendekatan ini juga berfungsi sebagai alat untuk menemukan dan mengembangkan pengetahuan serta teknologi baru (Sugiyono, 2023:16).

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh entitas bisnis sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, berjumlah 25 perusahaan. Populasi mencerminkan keseluruhan unit analisis yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian, tidak terbatas pada individu, tetapi juga mencakup objek dan elemen lainnya (Sugiyono, 2023:126). Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga diperoleh 25 perusahaan sebagai sampel yang diamati selama tiga tahun. Dengan demikian, total data penelitian berjumlah 75 data observasi.

2.3 Teknik Analisi Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelaah berbagai sumber seperti buku, artikel ilmiah, dan literatur terkait *financial distress*, ukuran perusahaan, *leverage*. Analisis data dilakukan secara kuantitatif menggunakan statistik deskriptif, regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan bantuan software SPSS versi 25.

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan serius yang mengancam kelangsungan usahanya dan berpotensi menuju kebangkrutan (R. S. Harahap et al., 2022). Meskipun tidak selalu berakhir pada kebangkrutan, kondisi ini merupakan tahap penurunan kinerja sebelum perusahaan benar-benar tidak mampu beroperasi. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal seperti kekurangan dana operasional (Wahyudi et al., 2022), maupun faktor eksternal seperti penurunan pendapatan, tingginya beban utang, atau ketidakmampuan mengelola arus kas. Jika tidak segera ditangani, kondisi ini dapat berkembang menjadi kebangkrutan atau likuidasi. Dalam penelitian ini, *financial distress* menjadi variabel utama yang diukur menggunakan metode Altman Z-Score, yaitu model prediktif yang dihitung dari kombinasi lima rasio keuangan untuk memperkirakan risiko gagal bayar atau pailit pada perusahaan. ditentukan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Z - \text{Score} = 1.21 (X1) + 1.4 (X2) + 3.3 (X3) + 0.66 (X4) + 0.999 (X5) \quad (1)$$

Keterangan variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: X1 merupakan rasio Modal Kerja terhadap Total Aset, yang mencerminkan likuiditas jangka pendek perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. X2 adalah rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset, yang menunjukkan seberapa besar laba yang ditahan perusahaan digunakan untuk mendukung pertumbuhan aset. X3 menggambarkan rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset, sebagai indikator efisiensi operasional perusahaan sebelum beban bunga dan pajak. X4 merupakan perbandingan antara Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang, yang mencerminkan struktur permodalan dan tingkat solvabilitas perusahaan. Sementara itu, X5 adalah rasio Penjualan terhadap Total Aset, yang menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Klasifikasi kondisi perusahaan berdasarkan nilai Z-Score dibagi menjadi tiga kategori:

- Perusahaan dengan Z-Score >2,6 dianggap dalam kondisi sehat tetapi tidak berisiko bangkrut.
- Perusahaan dengan Z-Score lebih besar dari 1,1 namun tidak melebihi 2,6. berada kategori rawan bangkrut (grey zone).
- Perusahaan dengan Z-Score ≤ 1,1 diklasifikasikan sebagai entitas bisnis menghadapi kebangkrutan.

2.4.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala operasional suatu bisnis, yang dapat diestimasi dari total aset, penghasilan, atau jumlah tenaga kerja. Entitas bisnis berukuran besar biasanya mempunyai kestabilan finansial yang melebihi unggul serta kemudahan dalam memperoleh pendanaan, sementara perusahaan kecil cenderung lebih rentan terhadap berbagai risiko. Syamsuddin et al. (2023), ukuran perusahaan memengaruhi kemampuan bertahan dalam persaingan. Rumus perhitungan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln. \text{Total Asset} \quad (2)$$

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural (\ln) dari total aset yang dimiliki perusahaan. Penggunaan logaritma ini bertujuan untuk mereduksi skala data yang besar agar lebih normal dan dapat dianalisis secara statistik. Semakin besar nilai total aset, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran ini penting karena perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya keuangan.

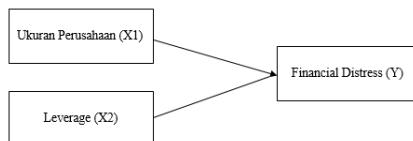
2.4.3 Leverage

Rasio leverage menggambarkan besaran kewajiban utang digunakan mendanai aktiva entitas bisnis, Pengukuran dilakukan dengan menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yang mengindikasikan sejauh mana badan usaha memenuhi kewajiban finansialnya. Menurut Syamsuddin et al. (2023), Rumus perhitungan DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Dalam perhitungan ini, total hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total asetnya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur pendanaan perusahaan, khususnya dalam hal penggunaan dana eksternal (hutang). Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal, yang berarti tingkat risiko keuangan juga lebih tinggi. Sebaliknya, jika rasio DAR rendah, maka perusahaan cenderung lebih stabil secara finansial karena lebih banyak menggunakan pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas. Rasio ini penting dalam analisis kesehatan keuangan perusahaan dan sering digunakan oleh investor maupun kreditur untuk menilai kelayakan pembelian.

2.5 Kerangka Dasar Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Terdapat Gambar 1 kerangka penelitian ini menggambarkan hubungan antara Ukuran Perusahaan (X1) dan Leverage (X2) terhadap Financial Distress (Y) pada perusahaan sektor kesehatan. *Financial distress* diukur menggunakan metode Altman Z-Score, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, guna memberikan gambaran awal mengenai faktor risiko keuangan yang dihadapi perusahaan sektor kesehatan.

2.6 Hipotesis

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai kestabilan finansial. Perusahaan besar biasanya memiliki keunggulan dalam efisiensi operasional, diversifikasi pendapatan, dan kemudahan akses terhadap pendanaan (Kusuma Wardani et al., 2021). Sebaliknya, perusahaan kecil lebih rentan terhadap risiko pasar dan tekanan keuangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan yang bervariasi antara ukuran perusahaan dan financial distress (Rahma & Dillak, 2021). Napitupulu et al. (2025) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kemampuannya dalam menghadapi tekanan keuangan, asalkan dikelola secara efektif. Ukuran yang besar dapat memberikan keunggulan kompetitif dan ketahanan terhadap risiko finansial.

H1: Ukuran Perusahaan Menunjukkan Positif Terhadap Financial Distress

Leverage mencerminkan seberapa besar persentase penggunaan utang dalam komposisi modal perusahaan. Semakin tinggi leverage, semakin besar menimbulkan risiko beban keuangan yang dibebankan kepada perusahaan, terutama saat pendapatan (Wijaya & Suhendah, 2023). Rasio leverage, seperti Debt to Asset (DAR), yang menggambarkan proporsi aset yang dimiliki oleh perusahaan didanai melalui pinjaman. Putri & Andayani (2024) menyatakan bahwa leverage yang tinggi atau proporsi utang yang besar secara signifikan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress dalam perusahaan. Penggunaan leverage yang optimal memang dapat meningkatkan profitabilitas, tetapi jika tidak diimbangi manajemen risiko yang tepat, dapat memicu financial distress (Sariroh, 2021).

H2: Leverage Menunjukkan Berpengaruh Signifikan Terhadap Financial Distress

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dimanfaatkan mengevaluasi serta menyajikan gambaran umum terhadap data penelitian. Proses ini dilakukan melalui penyajian informasi mengenai skor paling kecil, batas atas nilai, posisi tengah dalam distribusi nilai dan nilai deviasi standar untuk tiap variabel yang dianalisis (Sugiyono, 2023:206).

Tabel. 1 Hasil Uji Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FIRM SIZE	75	25.41	30.94	28.5824	1.20808
DAR	75	.10	2.06	.4059	.29726
zscore	75	-3.10	39.76	8.1260	8.41242
valid n (listwise)	75				

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah data yang diolah adalah sebanyak 75 data dari laporan keuangan 25 perusahaan di sektor kesehatan selama 3 tahun. Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini dengan jumlah sampel sebanyak 75 data penelitian, dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Penilaian terhadap skala perusahaan dikerjakan melalui logaritma natural atas total aktiva sebagai indikatornya. Nilai terendah sebesar 25,41 serta tingkat paling tinggi 30,94, dengan mean senilai 28,5824 dan standar deviasi 1,20088.

b. Leverage (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) memperlihatkan proporsi kewajiban finansial yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan bagi total asetnya. Nilai DAR terendah sebesar 0,10 dan tertinggi mencapai 2,06, menandakan bahwa beberapa perusahaan memiliki utang yang melebihi total asetnya. Rata-rata DAR sebesar 0,4059 mengindikasikan bahwa sekitar 40% aset dibiayai dengan utang, sementara 60% sisanya berasal dari modal sendiri. Standar deviasi sebesar 0,29726 mencerminkan adanya variasi struktur pembiayaan antar perusahaan.

c. *Financial Distress* (Z-Score)

Z-Score berfungsi sebagai indikator untuk menilai keadaan finansial perusahaan dan risiko menghadapi kesulitan keuangan. Nilai minimum sebesar -3,10 menunjukkan situasi keuangan yang sangat buruk, sedangkan nilai maksimum 39,76 menggambarkan kondisi keuangan yang sangat baik. Rata-rata Z-Score sebesar 8,1260 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan berada dalam kategori aman. Namun, standar deviasi yang tinggi sebesar 8,41422 mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan.

3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode Regresi Linier Berganda dimanfaatkan guna menilai tingkat hubungan dan orientasi yang ditunjukkan oleh variabel independens dan variabel dependen pada penelitian ini (Sugiyono, 2023:258). Pada studi ini, variabel independennya meliputi ukuran perusahaan serta leverage, untuk variabel dependennya adalah *financial distress*.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Eror	Beta			
1 (CONSTANT)	9.912	2.479			3.998	.000
FIRMSIZE	.246	.088	.317		2.808	.006
DAR	.384	.068	.531		5.688	.000

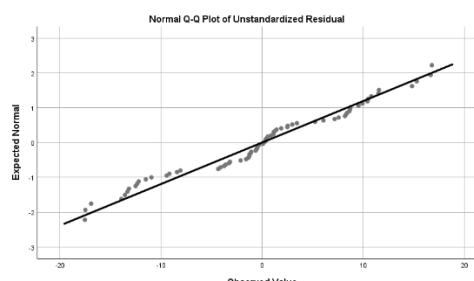
Merujuk pada Tabel 2 temuan analisis regresi linier berganda yang telah dijalankan, Dihasilkan bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 9,912 + 0,246 X_1 + 0,384 X_2 + e$$

- Nilai konstanta 9,912 menunjukkan bahwa jika Firm Size dan DAR,dianggap nol, maka nilai awal Z-Score perusahaan adalah 9,912, sebagai dasar prediksi sebelum variabel lain diperhitungkan.
- Koefisien Firm Size sebesar 0,246 mengindikasikan setiap pertumbuhan dalam ukuran perusahaan perubahan berjumlah per satu bakal memicu kenaikan Z-Score sebesar 0,246. Temuan mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung stabilitas keuangan memiliki keunggulan tinggi serta tingkat risiko yang lebih rendah dalam menghadapi kondisi financial distress..
- Koefisien DAR sebesar 0,384 menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang terhadap aset senilai satu satuan mengakibatkan kenaikan pada Z-Score sebesar 0,384. Ini menandakan bahwa penggunaan utang secara bijak dapat memperkuat posisi keuangan, meskipun tetap perlu dikelola hati-hati untuk menghindari risiko keuangan di masa depan.

3.3 Uji Normalitas

Uji normalitas diterapkan guna memverifikasi apakah residual model regresi memenuhi asumsi sebaran gaussian, yang merupakan prasyarat dalam pelaksanaan uji t dan uji F. tahapan dilakukan grafik Normal P-P Plot ini berfungsi untuk mengilustrasikan sejauh mana distribusi data empiris mendekati distribusi normal (Ghozali 2021 : 29).

**Gambar 2.** Hasil Uji

Berdasarkan grafik pada Gambar 2 normal P-Plot, titik-titik informasi mengikuti jalur diagonal yang menunjukan bahwa sisa-sisa berdistribusi secara normal. Meski terdapat sedikit penyimpangan di ujung grafik, Situasi ini masih dalam kisaran yang wajar serta tidak menunjukkan pola penyimpangan signifikan. Jadi, residual dapat disimpulkan berdistribusi normal.

3.4 Uji Asumsi Klasik

3.4.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dijalankan agar mengidentifikasi benarkah terdapat interaksi korelatif yang tinggi antar variabel bebas. Indikator yang digunakan adalah nilai VIF dan tolerance. $VIF > 10$ menunjukkan multikolinieritas tinggi, sedangkan nilai tolerance mendekati 0 juga menandakan adanya multikolinieritas (Ghozali, 2021:157).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Eror	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-10.687	21.252		-.503	.617		
Firmsize	.674	.714	.097	.944	.348	.872	1.146

Model	Unstandardized Coefficiens		Standardizd Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Eror	Beta	t	Sig.	Tolerance
Dar	-9.628	3.152	-.340	-3.055	.003	.740
						1.351

Merujuk pada Tabel 3 temuan uji multikolinearitas, semua variabel independen mengindikasikan besaran tolerance yang $>0,1$ dan nilai VIF yang berada < 10 . Tolerance untuk ukuran perusahaan senilai 0,872 dan DAR sebesar 0,740, dengan VIF masing-masing 1,146 dan 1,35. Temuan ini menandakan bahwa hubungan antar variabel bebas tidak menunjukkan korelasi tinggi yang mengarah pada multikolinearitas, sehingga masing-masing variabel tidak berkorelasi tinggi dan layak untuk dimasukkan dalam kerangka regresi linier berganda.

3.4.2 Uji Autokorelasi

Sudut pandang Ghozali (2021:162), menyatakan bahwa evaluasi autokorelasi diimplementasikan supaya mengidentifikasi relasi antara ketidaksesuaian penganggu saat ini (t) secara rentang waktu ($t-1$). Uji ini diterapkan menggunakan metode Durbin-Watson.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.125	.088	6.55207	2.135

Berdasarkan Tabel 4 output sebelumnya skor Durbin-Watson senilai 2,135 serta $n = 75$ dan $k = 2$ dibandingkan dengan $dL = 1,5432$ dan $dU = 1,7092$. Sebab jumlah DW berada di antara dU dan $4 - dU$ ($1,7092 < 2,135 < 2,2908$), sehingga nilai tersebut menunjukkan ketidadaan terdapat gejala autokorelasi dalam model yang dibangun. Artinya, model regresi memenuhi syarat untuk dianalisis lebih lanjut.

3.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diimplementasikan guna memeriksa keberadaan perbedaan varians residual antar observasi. Model dikatakan bebas dari heteroskedastisitas jika $p\text{-value} > 0,05$ (Ghozali, 2021:178).

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficiens		Standardizd Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Eror	Beta	t		
1 (CONSTANT)	.943	5.729		.165	.870	
FIRMSIZE	.065	.193	.042	.337	.737	
DAR	1.129	.850	.181	1.329	.188	

Hasil Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,737 untuk Firm Size dan 0,188 untuk DAR, yang semuanya $> 0,05$. Ini menandakan tidak adanya gejala heteroskedastisitas, sehingga data residual bersifat homogen dan pemenuhan asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi layak dijadikan dasar untuk analisis lebih lanjut.

3.5 Uji Hipotesis

3.5.1 Uji F

Uji statistik F guna mengevaluasi apakah variabel bebas dan variabel terikat mempunyai kesesuaian model. Pengujian ini diperuntukkan dalam penilaian kelayakan model regresi pada tingkat signifikansi $>0,05$ (Ghozali 2021:148).

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3234.808	3	1078.269	16.736	.000 ^b
Residual	4574.427	71	64.429		
Total	7809.235	74			

Merujuk pada Tabel 6, nilai F hitung besaran 16,736 berdasarkan angka signifikansi 0,000 $< 0,05$ memperlihatkan variabel independen secara signifikan memengaruhi Z-Score. Oleh karena itu, model regresi yang diaplikasikan layak untuk memprediksi *financial distress*.

3.5.2 Uji t

Uji t dipakai mengevaluasi kontribusi setiap variabel bebas melalui subjek tentang variabel terikat pada level signifikansi 0,05 (Ghozali 2021:148).

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (CONSTANT)	9.912	2.479		3.998	.000
FIRMSIZE	.246	.088	.317	2.808	.006
DAR	.384	.068	.531	5.688	.000

Berdasarkan tabel 7 di atas hasil dari pengujian t sebagai berikut :

- Variabel ukuran perusahaan (firm size) menunjukkan koefisien positif senilai 0,246 dengan t hitung 2,808 dan signifikansi 0,006. Sebab angka relevan $< 0,05$, maka H1 disetujui, ukuran perusahaan menunjukkan keterkaitan positif yang signifikan dengan financial distress (Z-Score).
- Variabel leverage (DAR) mempunyai koefisien positif nilai 0,384 dengan t hitung 5,688 dan signifikansi 0,000. Berdasarkan tingkat signifikansi yang diperoleh $< 0,05$, maka H2 diterima. Maka dari itu, Leverage berkontribusi terhadap financial distress (Z-Score).

3.5.3 Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi guna mengukur tingkat variabel independen dapat memaparkan keragaman yang teridentifikasi terhadap variabel terikat. Jumlah R^2 terletak pada range 0–1; lebih mengarah pada skor 1, maka makin tinggi persentase keragaman variabel dependen yang mampu memaparkan melalui struktur (Ghozali, 2021:147).

Tabel 8. Hasil Uji R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 ^a	.414	.389	8.02674

Dari Tabel 8, terlihat bahwa R Square mencapai 0,414 berarti 41,4%. *financial distress* dapat diuraikan oleh ukuran perusahaan serta DAR secara bersama-sama, sementara 58,6% dipengaruhi aspek lain yang berada di luar struktur. Temuan ini menggambarkan potensi representasi kondisi memperjelas variabel dependen tergolong sedang.

3.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil uji hipotesis terhadap data perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2021–2023, uji F menunjukkan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap financial distress. Secara khusus, variabel ukuran perusahaan dan leverage memiliki dampak terhadap kondisi financial distress yang dialami perusahaan. Berikut adalah penjelasan mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat:

3.6.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress

Berdasarkan temuan penelitian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap financial distress dengan signifikansi 0,006 dan koefisien 0,246, yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi nilai Z-Score, menandakan kondisi keuangan yang sehat. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana ukuran perusahaan yang besar memberi sinyal positif kepada investor terkait stabilitas dan kekuatan finansial perusahaan. Hasil ini selaras dengan Salim & Dillak (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan mampu menghindari potensi financial distress. Selaras dengan studi NilaSari (2021); Prastyatini & Novikasari (2023); Margareta & Nursiam, (2024), yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung berada dalam kondisi keuangan yang lebih sehat dan terhindar dari financial distress. Namun berbeda dengan temuan Syamsuddin et al. (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

3.6.2 Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Studi ini menunjukkan bahwa leverage, diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR), berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, dengan signifikansi 0,000 dan koefisien 0,384. Semakin tinggi leverage, semakin meningkat nilai Z-Score, menandakan kondisi keuangan perusahaan semakin sehat. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan struktur modal dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal. Hasil didukung oleh penelitian Putri & Andayani, (2024) dan Safa'atul Udzma & Waluyo, (2025), menyatakan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress, peningkatan leverage diikuti peningkatan nilai Z-Score yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih baik. Terdapat beberapa studi yang sejalan dan mendukung temuan, (Giarto & Fachrurrozie 2020; NilaSari 2021; Burhanudin & Setiawati, 2024) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap financial distress, riset Utari & Trisnawingsih (2024) bahwa leverage tidak berpengaruh pada *financial distress*.

4. KESIMPULAN

Kesimpulan penelitian merujuk pada temuan analisis, ditemukan ukuran perusahaan (firm size) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Begitu pula dengan leverage diukur melalui Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan

pengaruh signifikan pada *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kedua rasio keuangan tersebut berperan penting dalam menjelaskan kondisi keuangan perusahaan dan dapat digunakan sebagai indikator awal untuk mendeteksi potensi *financial distress*. Saran peneliti yang mendatang diharapkan dapat memperluas ruang lingkup sektor perusahaan yang dijadikan populasi, untuk meningkatkan validitas eksternal dan memungkinkan generalisasi hasil. Selain itu, peneliti berikutnya juga diharapkan mempertimbangkan objek penelitian dari berbagai sektor industri guna menghasilkan temuan yang lebih menyeluruh. Tidak hanya itu, penggunaan alat prediksi *financial distress*, yaitu model Zmijewski atau Springate, juga dapat menjadi alternatif untuk membandingkan hasil dan meningkatkan akurasi dalam mengukur potensi *financial distress*. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, tidak semua entitas bisnis menerbitkan laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2021–2023 di situs resmi www.idx.co.id. Kedua, variabel yang digunakan dalam studi ini masih terbatas, sementara terdapat variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress* namun belum dimasukkan dalam analisis.

REFERENCES

- Burhanudin, M. C., & Setiawati, E. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 7 (1), 160–171. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jakk.v7i1.19402>
- Carolina, C. (2023). Analysis of Financial Distress in Predicting Bankruptcy in Investment Companies in 2016-2020. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 8(2), 123–133. <https://doi.org/10.22437/jaku.v8i2.27068>
- Darwati, E. (2024, November). *Indofarma (INA) Rugi Rp166,48 Miliar, Penjualan Turun 69% Kuartal III/2024*. Market Bisnis.Com.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program Ibm Spss 26* (10th ed.). undip.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.31022>
- Harahap, R. S., Muda, I., & Br Bukit, R. (2022). Analisis penggunaan metode Altman Z-Score dan Springate untuk mengetahui potensi terjadinya Financial Distress pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia Sub Sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2000-2020. *Owner*, 6(4), 4315–4325. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1576>
- Hidayat, T., Yahya, A., Heruwanto, J., & Wibowo, R. (2024). Peran Leverage sebagai Moderasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 5(02), 237–250. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v5i02.1582>
- Ika. (2020, June). *Pandemi Covid-19 Pengaruh Keuangan Rumah Sakit*. Ugm.
- Kusuma Wardani, D., Hidayati, Y., & sitasi, C. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial distress dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Moderating. In *Balance Vocation Accounting Journal*, 5(2) <http://dx.doi.org/10.31000/bvaj.v5i2.5425>
- Margareta, D., & Nursiam. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 7(1), 108–118. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jakk.v7i1.20135>
- Napitupulu, R. S. I., Wiralestari, W., & Erwati, M. (2025). The Influence of Company Size, Sales Growth and Leverage on Financial Distress. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 3(02), 487–501. <https://doi.org/10.59653/ijmars.v3i02.1567>
- Nilasari, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5 (2).
- Prastyatini, S. L. Y., & Novikasari, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 109. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.810>
- Putri, C. R. D., & Andayani, S. (2024). Leverage Dan Tingkat Likuiditas: Dampak Terhadap Kesulitan Keuangan Di Berbagai Sektor Di Berbagai Negara Industri. *Jurnal Internasional Ekonomi, Pendidikan Dan Kewirausahaan*, 4 (1), 225–5. <https://doi.org/10.53067/ije3.v4i1>
- Rahma, H. N., & Dillak, J. V. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA*, 5 (3), 378 <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1480>
- Safa'atul Udzma, D., & Waluyo, D. E. (2025). YUME : Journal of Management Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. In *YUME : Journal of Management*, 8(1) <https://doi.org/10.37531/yume.v8i1.8451>
- Salim, N. S., & Dillak, J. V. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi, Struktur Modal dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi & Akuntansi)*, 5 (3), 182–192 <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1416>
- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Di Sektor Trade, Service, And Invesment. In *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1227-1240, <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3>.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Syamsuddin, S., Riyanti, Sultan, Supri, Z., & Sahrir. (2023). Hubungan Ukuran Perusahaan, Financial Leverage Dengan Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 4 (1), 36–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.55122/jabisi.v4i1.742>
- Syuhada, P., Muda, I., Akuntansi, M., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 319–336. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>
- Utari, A. S., & Trisnaningsih, S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress. *Journal of IAIN Sultan Amai Gorontalo*, 20 (1), 651–664.
- Wahyudi, A. M., Susilo, D., & Taruna, S. . M. (2022). *Pengaruh Corporate Governance, Intellectual Capital, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada BEI*.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting

ISSN 2722-841X (Media Online)

Vol 6, No 2, November 2025, Page 383-391

DOI: 10.47065/arbitrase.v6i2.2582

<https://djournals.com/arbitrase>

Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>

Zatira, D., Sunaryo, D., Made, N., & Dwicandra, D. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Implementasi Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Financial Distress. In *BALANCE VACATION ACCOUNTING JOURNAL*, 6(2) <http://dx.doi.org/10.31000/bvaj.v6i2.7500>