

Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Cash Flow Shock terhadap Financial Distress

Rokana Syifaiyah*¹, Andri Mauludi²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: syifaiyahrokana@student.esaunggul.ac.id*¹, andri.mauludi@esaunggul.ac.id²

*Corresponding Author

Article Info

Article history:

Received: Oct 12, 2025

Revised: Oct 30, 2025

Accepted: Nov 29, 2025

Keywords:

Financial Distress

Profitability

Leverage

Liquidity

Cash Flow Shock

ABSTRACT

This study aims to evaluate the effects of profitability, leverage, liquidity, and cash-flow shocks on the financial distress of companies in the hotel, restaurant, and tourism subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021 to 2024. The research approach employed is quantitative, using logistic regression analysis. The data analyzed are secondary data obtained from the annual financial statements of the respective companies. The results of the study indicate that, simultaneously, the four independent variables significantly influence financial distress. However, based on partial testing, each variable, namely Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and cash flow shock, does not show a significant relationship with financial distress. These findings imply that the risk of financial distress in this industry cannot be explained solely through a single financial indicator; instead, a more holistic approach is required. This study provides essential contributions to both management and investors in assessing companies' financial condition and formulating appropriate strategic decisions.



1. PENDAHULUAN

Industri perhotelan, restoran, dan pariwisata di Indonesia memegang peranan strategis dalam perekonomian nasional, khususnya melalui sektor pariwisata yang menjadi salah satu kontributor utama terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) [1]. [2] Meskipun demikian, performa industri ini sangat dipengaruhi oleh berbagai aspek ekonomi, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari lingkungan eksternal. Salah satu permasalahan yang kerap muncul adalah *financial distress*, yaitu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya [3]. Fenomena *financial distress* menjadi perhatian penting bagi investor, manajemen, maupun pembuat kebijakan, karena dapat mengancam kelangsungan operasional perusahaan [4], [5], [6].

Salah satu penyebab internal yang dapat memicu terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan adalah kurang optimalnya kinerja manajemen dalam mengatur arus kas dari aktivitas operasional, terutama dalam hal pendanaan kegiatan operasional harian, yang pada akhirnya dapat mengganggu kestabilan kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, tingginya tingkat utang yang ditanggung perusahaan menunjukkan upaya untuk menutupi biaya operasional melalui pembiayaan eksternal, yang pada akhirnya menimbulkan beban kewajiban pembayaran di masa mendatang. Kerugian operasional yang terjadi secara berkelanjutan selama beberapa tahun terakhir juga menjadi

indikator utama dari permasalahan keuangan yang dihadapi, yang memerlukan penanganan strategis dan kebijakan manajerial yang tepat dalam waktu yang relatif singkat untuk mencegah krisis keuangan yang lebih serius. [7]. Perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* memiliki kemungkinan besar untuk mengalami delisting atau penghapusan pencatatan saham dari Bursa Efek Indonesia (BEI). *Delisting* ini kerap kali menjadi indikasi awal bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam jalur menuju kebangkrutan atau kegagalan finansial, karena menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangannya sesuai dengan ketentuan dan standar pasar modal yang berlaku. [8].

Pada kurun waktu 2021–2024, sejumlah perusahaan di sektor ini menunjukkan gejala *financial distress* yang mengkhawatirkan. Hal ini tercermin dari nilai rasio keuangan yang tidak sehat, meningkatnya beban utang, serta menurunnya profitabilitas akibat tekanan struktural dan perubahan pola konsumsi. Berdasarkan analisis model Springate dan Altman Z-Score, beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI seperti PT Citra Putra Realty Tbk (CLAY), PT Dafam Property Indonesia Tbk (DFAM), dan PT Hotel Fitra Internasional Tbk (FITT) secara konsisten berada dalam kategori *distress*, dengan skor keuangan berada di bawah ambang batas sehat. Misalnya, CLAY tercatat mengalami peningkatan skor Springate dari -1,35 menjadi -0,47, namun nilai tersebut masih jauh dari nilai minimum sehat sebesar 0,862, sehingga perusahaan tersebut tetap berada dalam zona risiko tinggi kebangkrutan [9]. Kondisi serupa juga dialami oleh DFAM dan FITT yang menunjukkan fluktuasi skor negatif selama periode yang sama.

Fenomena ini menandakan bahwa meskipun aktivitas pariwisata mulai pulih, struktur keuangan perusahaan di sektor ini belum sepenuhnya stabil. Lemahnya pengelolaan arus kas bersama rugi operasi yang terus berlanjut meningkatkan kerentanan terhadap *financial distress*. [3] kesulitan dalam mengelola arus kas selama fase pemulihan memperbesar risiko *financial distress*, terkhusus di sektor yang sangat bergantung pada permintaan pasar, seperti perhotelan dan pariwisata.” Ketika *financial distress* berkepanjangan, risiko yang lebih luas muncul. Tidak hanya kelangsungan operasi terancam, tetapi perusahaan juga bisa terpaksa menghindari delisting dari Bursa Efek Indonesia [10]. Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini didesain untuk mengeksplorasi dampak arus kas, rugi operasi, serta pemulihan sektor terhadap *financial distress* dalam perusahaan yang beroperasi di perhotelan, restoran, dan pariwisata dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024.

Kualitas pendapatan bersih yang dapat dihasilkan dari aktivitas operasional tampak jelas dari profitabilitas yang terukur, menjadi indikator kunci dalam mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan [8]. Di sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata, profitabilitas sangat dipengaruhi oleh sejumlah faktor seperti okupansi hotel, kunjungan ke restoran, dan aliran wisatawan ke destinasi [11]. Perusahaan yang berhasil meraih keuntungan akan relatif terjaga dari risiko *financial distress*, di mana laba yang konsisten berfungsi sebagai bantalan likuiditas yang melindungi perusahaan dari fluktuasi pendapatan mendadak [12]. Ketika profitabilitas mengalami penurunan yang signifikan, risiko *financial distress* dapat meningkat, karena laba yang mengecil menyiratkan ketidakmampuan untuk memenuhi beban operasional dan kewajiban keuangan lainnya [13]. Mengingat karakteristik sektor yang sangat dipengaruhi oleh perubahan permintaan yang cepat dan faktor eksternal, hubungan profitabilitas dan *financial distress* harus diteliti lebih dalam.

Leverage menunjuk pada sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai aset dan kegiatan operasional [14]. *Leverage* diukur menggunakan rasio, antara lain debt to asset ratio dan debt to equity ratio, yang menggambarkan proporsi utang bunting baik terhadap aset total maupun terhadap ekuitas perusahaan. Struktur utang yang dikelola secara optimal berpotensi memberikan nilai tambah bagi pemegang saham, selama return investasi perusahaan lebih besar dari biaya yang timbul akibat penggunaan utang [15]. Namun demikian, dalam konteks industri perhotelan, restoran, dan pariwisata yang memiliki karakteristik pendapatan musiman dan rentan terhadap fluktuasi permintaan, tingkat *leverage* yang tinggi justru dapat menjadi beban.

Ketergantungan berlebih pada pembiayaan utang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang signifikan ketika pendapatan menurun, terutama karena kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang tetap berjalan. Situasi ini dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Keadaan dimana perusahaan berada dalam tekanan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi komitmen jangka pendek dan panjang, yang pada akhirnya

menurunkan kapasitasnya untuk menyesuaikan strategi menghadapi perubahan pasar [16]. Banyak perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata menunjukkan fluktuasi arus kas yang signifikan selama periode pemulihan pasca-pandemi.

Likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk dengan cepat mengonversi aset lancar menjadi kas, sehingga kewajiban jangka pendek dapat dipenuhi dengan efisien dan tepat waktu. Komponen utama yang tercantum dalam aset lancar mencakup kas, piutang usaha, dan persediaan, yang kesemuanya tercantum dalam menyediakan arus kas perusahaan yang lancar [13]. Aset lancar sendiri adalah kumpulan elemen yaitu kas, setara kas, piutang dagang, serta persediaan, yang secara umum menyimpan karakteristik tinggi likuiditas dan bisa dipindahkan menjadi kas dalam waktu singkat. Pengelolaan persediaan yang tepat juga berperan penting dalam menjaga likuiditas perusahaan.

Di sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata, di mana pendapatan sering kali berfluktuasi akibat faktor musiman atau ketidakpastian yang muncul di iklim ekonomi, pengelolaan likuiditas yang efisien menjadi kunci untuk menjamin operasional tetap berkelanjutan. Apabila perusahaan mengalami krisis likuiditas, seperti kesulitan mengakses sumber dana atau ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek seperti gaji atau utang, risiko kesulitan finansial cenderung melesat [17]. Situasi ini, pada guda waktu yang sama, bisa menjurus pada kebangkrutan yang menengsarakan perusahaan. Karena itu, menjaga likuiditas di atas pertimbangan minimal diyakini sebagai salah satu cara utama untuk dolar krisis keuangan. Pengaruh likuiditas terhadap kesulitan finansial patut dipantau dengan saksama, mengingat dampaknya berpotensi memperburuk stabilitas keuangan, terutama di sektor yang diuntungkan sepenuhnya oleh pergerakan ekonomi serta lonjakan permintaan yang sering kali tidak stabil.

Cash flow shock adalah saat arus kas sebuah perusahaan terganggu secara tiba-tiba dan drastis, disebabkan baik oleh jatuhnya pendapatan maupun lonjakan belanja yang tidak diantisipasi [18]. Keadaan ini dapat menggerogoti daya perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dan menjalankan kegiatan operasional harian dengan tepat, dan jika dibiarkan, dampak negatifnya akan bergerak ke seluruh agenda strategi jangka pendek yang sudah disusun. Pada sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata dimana umumnya memiliki beban tinggi dan pendapatan yang fluktuatif *cash flow shock* menjadi tantangan serius yang dapat mempercepat terjadinya *financial distress*. Ketika terjadi gangguan terhadap arus kas, perusahaan kesulitan untuk membayar kewajiban seperti gaji karyawan, cicilan pinjaman, dan biaya operasional lainnya.

Studi yang dilakukan oleh [19] menunjukkan profitabilitas terbukti secara signifikan berbanding terbalik dengan tingkat *financial distress* perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya asetnya secara optimal untuk menghasilkan laba bersih akan menurunkan tingkat profitabilitas, sehingga memperbesar risiko terjadinya kerugian yang bersifat berkelanjutan. Jika penurunan profitabilitas berlangsung secara konsisten, maka perusahaan berada pada posisi yang rentan terhadap potensi krisis keuangan yang signifikan. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang telah dilaporkan oleh [20].

Pada variabel *leverage* ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh yang nyata antara *leverage* dan *financial distress* oleh [16]. Risiko *financial distress* cenderung meningkat pada perusahaan yang bergantung pada pembiayaan utang yang besar, karena tingginya beban utang dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara optimal [16]. Hasil ini didukung oleh penelitian [21]. Namun hasil berbeda diperoleh oleh [22] dimana variabel *leverage* terbukti memberikan kontribusi negatif terhadap timbulnya *financial distress* dalam perusahaan.

Hubungan Likuiditas dan *financial distress* sebelumnya telah diteliti oleh [17] teridentifikasi adanya korelasi yang kuat antara likuiditas dan *financial distress*. Meningkatnya likuiditas perusahaan memperkuat kemampuannya dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, sehingga mengurangi peluang terjadinya *financial distress* [17]. Sebaliknya, temuan oleh [12] dan [19] dimana menunjukkan bahwa likuiditas tidak berkontribusi secara signifikan terhadap *financial distress*. Ketidaksignifikanan tersebut dapat dijelaskan oleh kemungkinan bahwa perusahaan dengan current ratio yang rendah belum tentu mengalami permasalahan keuangan, sedangkan perusahaan dengan ratio yang tinggi pun tidak menjamin sepenuhnya bebas dari potensi kesulitan finansial [19].

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh [23] ditemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *liquidity* dan *sales growth* tidak berpengaruh langsung. Penelitian tersebut juga menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Namun, penelitian tersebut belum mempertimbangkan pengaruh *cash flow shock*, yaitu perubahan drastis arus kas yang dapat mencerminkan tekanan likuiditas jangka pendek dan menjadi indikator awal *financial distress*.

Berbeda dengan studi sebelumnya yang menggunakan teknik regresi moderasi, penelitian ini mengaplikasikan model regresi langsung dengan menjadikan profitabilitas sebagai variabel independen.

Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap peluang tujuan financial distress pada perusahaan sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2023 hingga 2024. Alasan pemilihan sektor ini adalah peran strategis subsektor tersebut dalam perekonomian nasional, yang diidentifikasi oleh [1] sebagai penyumbang signifikan terhadap pendapatan negara dan penyediaan lapangan kerja. Sektor tersebut umumnya dihadapkan pada kesukaran akut dalam pengelolaan keuangan, disebabkan oleh faktor-faktor eksternal antara lain perubahan tren perjalanan, kondisi ekonomi global, dan regulasi pemerintah yang mengubah pola permintaan dan struktur biaya. Di tengah konteks tersebut, kemampuan untuk mempertahankan profitabilitas yang berkesinambungan, mengelola utang dengan prudent, dan menjaga likuiditas yang cukup menjadi syarat mutlak untuk menyekat ancaman financial distress yang berpotensi mengganggu kelangsungan operasional. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi krusial untuk menyuplai wawasan yang menyeluruh dan mendalam tentang faktor-faktor pendorong yang berkontribusi pada kestabilan keuangan perusahaan di dalam industri yang terkena dampak.

2. METODE

Pendekatan eksplanatori dalam kerangka kuantitatif diterapkan dalam penelitian ini untuk menganalisis keterkaitan antar variabel secara mendalam yang bertujuan untuk menganalisis dan menguraikan keterkaitan sebab-akibat antara sejumlah faktor yang telah ditetapkan, yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, serta *cash flow shock* terhadap kondisi kesulitan keuangan pada entitas bisnis yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2021-2024. Data observasi yang dianalisis dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, yakni data yang sudah dihimpun dan disebarluaskan oleh pihak lain untuk tujuan selain fokus utama studi ini [24]. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi, seperti www.idx.co.id, serta dari website entitas usaha yang bersangkutan. Data yang diperoleh kemudian diseleksi berdasarkan kriteria kelengkapan laporan keuangan tahunan serta konsistensi periode pelaporan agar variabel penelitian dapat diukur secara akurat dan dapat dibandingkan antar entitas usaha.

Penelitian ini memfokuskan analisis pada empat variabel utama: profitabilitas, leverage, likuiditas, dan *cash flow shock*, untuk menguji pengaruhnya terhadap financial distress. Setiap variabel diukur menggunakan rasio keuangan yang telah umum digunakan dalam literatur akuntansi dan keuangan. Penelitian ini mengkaji empat variabel utama, yakni profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *cash flow shock*, yang seluruhnya dianalisis untuk melihat pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress*. Profitabilitas diukur dengan rasio Return on Assets (ROA), yang mengindikasikan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dikelola. ROA yang rendah, khususnya di bawah 1%, menjadi indikator efisiensi keuangan yang kurang optimal [14].

Leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yang merefleksikan perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan. DER yang ideal berada di bawah angka 2, yang menandakan struktur permodalan perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang [14]. Likuiditas dianalisis melalui Current Ratio (CR), yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Nilai CR ideal berada pada kisaran 1,5 hingga 2,0, yang menunjukkan kestabilan likuiditas perusahaan [14]. Sementara itu, *cash flow shock* digunakan untuk menilai fluktuasi arus kas perusahaan dalam periode tertentu. Variabel ini dihitung berdasarkan selisih arus kas pada periode berjalan dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan total aset atau penjualan [25].

Terakhir, variabel *financial distress* diukur dengan menggunakan rasio *Interest Coverage Ratio* (ICR), yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga utang yang jatuh tempo menggunakan laba operasional yang diperoleh. ICR dihitung dengan membagi EBIT dengan total beban bunga perusahaan [19]. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan variabel *dummy* untuk merepresentasikan kondisi tekanan keuangan, di mana perusahaan dengan nilai ICR di bawah satu dikategorikan mengalami tekanan keuangan dan diberi kode 1, sedangkan perusahaan yang tidak

mengalami tekanan keuangan diberi kode 0. [19]. Penggunaan rasio ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi tingkat kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan pembayaran kewajiban bunga berdasarkan kinerja operasional yang dihasilkan selama periode pengamatan.

Menurut [24] populasi adalah seluruh elemen atau unit yang menjadi perhatian dalam penelitian dan dari mana sampel akan diambil. Sedangkan sampel adalah subkelompok yang dipilih dari populasi yang dapat digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai populasi tersebut. Penelitian ini menjadikan sebagai populasi seluruh entitas perusahaan yang berada dalam kategori sub-sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang tercatat di BEI selama kurun waktu 2021 hingga 2024, yang dijadikan sebagai populasi penelitian. Populasi tersebut terdiri atas seluruh entitas yang beroperasi dalam sektor terkait dan terdaftar di BEI, yang dianggap relevan dalam mengkaji isu-isu terkait *financial distress*, profitabilitas, struktur permodalan, serta likuiditas. Sebanyak 48 entitas yang beroperasi dalam sub-sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang tercatat secara aktif di BEI selama periode 2021-2024 dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini.

Teknik *purposive sampling* diterapkan dalam penelitian ini dengan menetapkan kriteria seperti keterdaftarannya perusahaan secara aktif selama masa penelitian serta kelengkapan laporan keuangan. Hasil penyaringan menghasilkan 16 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Sampel yang terpilih dianggap mampu merepresentasikan karakteristik populasi penelitian secara memadai. Sebagaimana menurut [24] bahwa sampel adalah subkelompok yang dipilih dari populasi yang dapat digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai populasi tersebut.

Penelitian ini mengadopsi teknik analisis data berupa regresi logistik untuk menguji hubungan antar variabel. Metode ini juga memungkinkan untuk mengetahui proporsi pengaruh dari setiap variabel bebas dalam menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Regresi logistik dipilih karena cocok digunakan ketika variabel dependen bersifat dikotomi, seperti adanya atau tidaknya *financial distress*. Adapun model regresi logistik dalam penelitian ini dirumuskan pada persamaan (1).

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \tag{1}$$

Analisis regresi logistik diawali dengan serangkaian prosedur awal yang mencakup uji *overall* model, uji *goodness of fit*, nilai *Nagelkerke R Square*, serta uji multikolinearitas. Langkah analisis ini dilakukan untuk menilai kelayakan data dalam memenuhi asumsi-asumsi regresi logistik sebelum model diestimasi [26]. Setelah semua asumsi tersebut dinyatakan terpenuhi, analisis dilanjutkan dengan pengujian signifikansi model untuk menguji pengaruh gabungan dari variabel bebas, digunakan uji t dan uji omnibus sebagai alat analisis terhadap *financial distress*. Analisis data dalam penelitian ini diolah menggunakan bantuan program SPSS.

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang digunakan, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel. Analisis ini penting untuk memahami sebaran data serta kecenderungan nilai masing-masing variabel yang diteliti pada perusahaan subsektor hotel, restoran, dan pariwisata. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari 14 perusahaan dengan total 56 observasi selama periode penelitian. Ringkasan hasil uji statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian disajikan secara lengkap pada Tabel 1.

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	56	-0.21	1.84	0.08728	0.311309
DER	56	0.001	7.68	1.36846	1.664135
CR	56	0.067	4.23	1.21473	0.759621
CASHFLOW SHOCK	56	-26.63	190.45	2.573	25.87816
ICR	56	-23.1	120.4	9.5486	27.41633

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 14 perusahaan yang menjadi objek penelitian dengan total data observasi sebanyak 56 data, diperoleh informasi bahwa nilai *Return on Assets* (ROA) berada dalam rentang dalam kisaran -0.21 yang merupakan ROA perusahaan PDES di tahun 2021

hingga 1,84 yang adalah ROA perusahaan KPIG ditahun 2024. Rata-rata berada pada angka sebesar 0,08 atau 8%. ROA sebesar 8 % pada subsektor hotel, restoran, dan pariwisata tergolong sangat baik, karena jauh melampaui rata-rata ROA industri dimana hanya sekitar 3,3 % [27]. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas perusahaan dalam subsektor tersebut secara umum berada pada kondisi yang kuat.

Debt to Equity Ratio (DER) menghasilkan angka terkecil sebesar 0.001 oleh PANR di tahun 2022 dan maksimum sebesar 7,68 oleh PDES tahun 2021 dengan nilai rerata 1,36. Rata-rata DER sebesar 1,36 menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian ini secara rata-rata memiliki struktur permodalan yang relatif moderat, dengan komposisi utang 1,36 kali lebih besar daripada modal sendiri, sehingga dapat dikategorikan sehat dalam hal pengelolaan hutang. Sementara itu, *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum 0,067 oleh FITT tahun 2021 dan maksimum 4,23 oleh SHID tahun 2021 memiliki rerata sebesar 1,21. Artinya, mayoritas perusahaan menunjukkan likuiditas yang memadai dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya.

Variabel *Cash flow shock* menunjukkan rentang nilai yang luas, yaitu dari -26,63 oleh PANR tahun 2021 hingga 190,45 yang juga oleh PANR di tahun 2022, dengan nilai rerata sebesar 2,57. Ini mengindikasikan bahwa terjadi fluktuasi yang cukup besar dalam arus kas operasional perusahaan. Adapun *Interest Coverage Ratio* (ICR) memiliki nilai minimum -23.1 oleh MAPB 2021 dan maksimum 120.4 oleh EAST 2023, dengan rata-rata sebesar 9.54. Data tersebut memberikan bukti bahwa secara umum perusahaan memiliki kesehatan keuangan yang baik, namun terdapat juga perusahaan yang mengalami tekanan keuangan. Secara frekuensi terdapat 33 data yang termasuk kategori tidak sehat, dimana terdapat empat perusahaan yang mengalami *financial distress* 4 tahun berturut-turut yaitu BLTZ, DFAM, FITT, KPIG, dan MINA. Selain itu perusahaan BAYU hanya terindikasi mengalami *financial distress* ditahun 2021, JSPT terindikasi mengalami *financial distress* hanya pada tahun 2024, MABP pada tahun 2021 dan 2024, PANR di tahun 2021-2022, PDES pada tahun 2021-2022, PJAA ditahun 2021, SHID di tahun 2021-2022, dan SOTS hanya pada tahun 2023. Ringkasan distribusi kondisi keuangan perusahaan berdasarkan kategori sehat dan tidak sehat tersebut disajikan secara lebih jelas pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji Statistik Frekuensi

	Percent	Valid Percent
Sehat	23	41.1
Tidak Sehat	33	58.9
Total	56	100

3.2. Uji Kesesuaian Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Pengujian terhadap model secara menyeluruh dimaksudkan untuk menilai signifikansi dari model regresi logistik secara keseluruhan setelah seluruh penyusunan model melibatkan variabel-variabel bebas. Langkah ini dilakukan guna menilai model yang dibangun layak untuk menguraikan korelasi yang tercipta di antara dua atau lebih variabel dalam suatu model [26]. Berdasarkan hasil *Iteration History*, menghasilkan nilai -2LL pada *Block 0* sebesar 75,837, sedangkan pada *Block 1* nilai tersebut menurun menjadi 69,521. Dengan adanya penurunan sebesar 6,316 dapat disimpulkan bahwa kualitas model meningkat setelah melibatkan variabel independen dalam regresi logistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa model yang dibangun telah berhasil menyesuaikan dengan pola data yang diamati.

3.3. Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Hosmer and Lemeshow's)

Uji *goodness of fit* bertujuan untuk menilai kesesuaian model regresi logistik dengan data empiris. Penelitian ini menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test* sebagai metode evaluasi kelayakan model. Hasil pengujian menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 7,806 dengan signifikansi 0,350. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model dinyatakan fit dengan data. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai yang diprediksi oleh model dan data observasi, sehingga model regresi logistik yang digunakan layak dan dapat diandalkan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.4. Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Dalam regresi logistik, *Pseudo R-square* (Nagelkerke R^2) digunakan untuk menilai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan nilai Nagelkerke R^2 sebesar 0,154, yang berarti bahwa model mampu menjelaskan 15,4% variasi pada variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, CR, dan *cash flow shock* secara simultan berkontribusi dalam menjelaskan peluang terjadinya peristiwa yang dianalisis. Meskipun nilai *Pseudo R²* tergolong moderat, nilai tersebut masih dapat diterima dalam penelitian keuangan, selama model terbukti signifikan secara statistik dan memiliki goodness of fit yang memadai.

3.5. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas diuji guna memastikan bahwa tidak terjadi korelasi yang berlebihan antar variabel prediktor dalam model antar variabel independen, yang berpotensi mengganggu kestabilan estimasi dalam model regresi yang dibangun [26]. Suatu variabel dianggap memiliki masalah multikolinearitas apabila nilai korelasinya dengan variabel independen lain mencapai 0,80 atau lebih. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan melalui analisis matriks korelasi antar variabel independen, yaitu ROA, DER, CR, dan *Cash flow shock*. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa masing-masing variabel independen memberikan kontribusi informasi yang berbeda dalam model regresi.

Berdasarkan hasil uji, seluruh pasangan variabel menunjukkan nilai korelasi yang relatif rendah. Nilai korelasi tertinggi tercatat sebesar 0,217 antara variabel ROA dan DER, sedangkan nilai korelasi terendah sebesar -0,002 terdapat antara variabel ROA dengan *Cashflow Shock* serta antara CR dengan *Cashflow Shock*. Seluruh nilai korelasi antar variabel bebas tercatat cukup rendah dan tidak mendekati ambang multikolinearitas sebesar 0,80. Berdasarkan hasil uji, hubungan antar variabel bebas dalam model tidak cukup kuat secara linier untuk menimbulkan gangguan terhadap hasil estimasi, sehingga masalah multikolinearitas dapat dikesampingkan.

3.6. Uji Matriks Klasifikasi

Penelitian ini melibatkan 56 observasi data yang berasal dari 14 perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan, pariwisata, dan jasa restoran yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2021-2024. Berdasarkan hasil uji klasifikasi, ditemukan bahwa untuk kategori Sehat, model mampu memprediksi dengan benar sebanyak 9 kasus dari total 23 kasus (akurasi 39,1%). Sedangkan, untuk kategori Tidak Sehat, model mampu memprediksi dengan benar sebanyak 21 kasus dari total 33 kasus (akurasi 63,6%). Secara keseluruhan, model regresi logistik menunjukkan tingkat akurasi klasifikasi sebesar 53,6%, yang mencerminkan bahwa model memiliki daya prediktif yang relevan dan dapat diterima secara statistik dalam mengklasifikasikan kondisi *financial distress* perusahaan pada tingkat akurasi moderat.

3.7. Uji Analisis Likelihood (Uji Simultan)

Uji simultan bertujuan untuk menilai signifikansi kolektif dari seluruh variabel bebas dalam model regresi logistik dilakukan sebagai langkah untuk mengidentifikasi hubungan bersama antar variabel bebas dengan variabel tergantung dalam model penelitian [26]. Uji ini dilakukan menggunakan *Likelihood* yang membandingkan model dengan prediktor terhadap model dasar yang hanya berisi konstanta. Hasil pengolahan data dengan bantuan perangkat lunak SPSS menghasilkan nilai *Chi-Square* sebesar 9,781 dengan tingkat probabilitas signifikansi senilai 0,048. Karena nilai probabilitas signifikansi tersebut berada di bawah batas kritis 0,05, maka dapat diinterpretasikan bahwa regresi logistik yang digunakan memiliki signifikansi secara simultan dan dinyatakan sesuai (fit) untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Artinya, ROA, DER, CR, dan *Cash flow shock* sebagai variabel bebas dalam penelitian ini secara kolektif berkontribusi dominan terhadap munculnya *financial distress* pada perusahaan.

3.8. Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan uji regresi logistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan yaitu ROA, DER, CR, dan *cash flow shock* terhadap *financial distress*. Metode regresi logistik dipilih karena variabel dependen dalam penelitian ini bersifat dikotomis sehingga membutuhkan pendekatan statistik yang sesuai. Variabel ROA digunakan untuk merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki, sedangkan DER mencerminkan struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. CR digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sementara *cash flow shock* menggambarkan adanya tekanan arus

kas yang dialami perusahaan. Hasil pengujian regresi logistik terhadap variabel-variabel penelitian tersebut ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Analisis Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
ROA	1.553	1.338	1.348	1	0.246	4.726
DER	0.454	0.245	3.423	1	0.064	1.574
CR	-0.077	0.376	0.042	1	0.837	0.925
CASH FLOW SHOCK	0.019	0.027	0.519	1	0.471	1.02
Constant	-0.239	0.666	0.128	1	0.72	0.788

Analisis regresi logistik dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Pendekatan ini digunakan karena variabel dependen bersifat kategorikal sehingga memerlukan model estimasi yang mampu menjelaskan peluang kejadian suatu kondisi tertentu. Model regresi yang dihasilkan menunjukkan arah dan besaran pengaruh masing-masing variabel keuangan terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik menghasilkan model persamaan seperti yang ditunjukkan pada Rumus (2).

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = -0.239 + 1.553(\text{ROA}) + 0.454(\text{DER}) - 0,077(\text{CR}) + 0,019(\text{CashflowShock}) \quad (2)$$

Persamaan regresi logistik yang dihasilkan memberikan informasi mengenai arah dan besaran pengaruh masing-masing variabel independen terhadap peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Setiap koefisien regresi dalam model mencerminkan perubahan logaritma peluang terjadinya *financial distress* akibat perubahan satu satuan pada variabel penjelas dengan asumsi variabel lain bersifat konstan. Interpretasi terhadap koefisien regresi dilakukan untuk memahami hubungan statistik antara indikator kinerja keuangan dan kondisi *financial distress* perusahaan. Berdasarkan persamaan regresi tersebut maka dapat dijelaskan bahwa:

1. ROA memperlihatkan besaran koefisien sebesar 1,553, yang menunjukkan bahwa adanya korelasi positif antara tingkat profitabilitas dan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan kata lain, setiap kali ROA meningkat sebesar satu unit, potensi perusahaan mengalami *financial distress* diperkirakan meningkat sebesar 1,553 unit. ROA mencerminkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kondisi *financial distress* dalam model regresi yang digunakan.
2. DER memperlihatkan besaran koefisien sebesar 0,454. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berkorelasi positif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, untuk setiap peningkatan sebesar satu unit dalam nilai DER diperkirakan akan meningkatkan probabilitas perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* sebesar 0,454 satuan. DER menggambarkan proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Tingkat *leverage* yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan kewajiban finansial yang harus dipenuhi oleh perusahaan.
3. CR memperlihatkan besaran koefisien sebesar -0,077 yang mengindikasikan bahwa variabel likuiditas memiliki korelasi negatif terhadap peluang terjadinya *financial distress*. Artinya, setiap peningkatan satu satuan pada nilai CR diestimasi dapat mengurangi risiko *financial distress* sebesar -0,077 unit. CR digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memiliki peran dalam menjelaskan variasi peluang terjadinya *financial distress*.
4. *Cash flow shock* memperlihatkan koefisien regresi positif sebesar 0,019, yang berarti terdapat hubungan positif antara kejutan arus kas dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan kata lain, kenaikan satu satuan pada nilai *Cash flow shock* diprediksi akan meningkatkan risiko *financial distress* sebesar 0,019 satuan. *Cash flow shock* merepresentasikan perubahan arus kas yang terjadi secara tidak terduga dalam aktivitas operasional perusahaan. Variabel ini

digunakan untuk menangkap kondisi tekanan likuiditas yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan.

3.9. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil uji simultan yang ditunjukkan pada Tabel 3, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,048, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *cash flow shock* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis H1 diterima. Sementara itu, hasil uji parsial menunjukkan bahwa tidak satu pun variabel independen berpengaruh signifikan secara individual terhadap *financial distress*. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,246, *leverage* sebesar 0,064, likuiditas sebesar 0,837, dan *cash flow shock* sebesar 0,471, yang seluruhnya lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis H2, H3, H4, dan H5 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *cash flow shock* secara simultan berperan dalam menjelaskan kondisi *financial distress*, pengaruh masing-masing variabel secara terpisah belum cukup kuat secara statistik, sehingga risiko *financial distress* lebih tepat dipahami melalui kombinasi faktor-faktor keuangan tersebut secara bersama-sama.

4. DISKUSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas, serta *cash flow shock* dalam memengaruhi kerentanan perusahaan terhadap *financial distress* pada entitas bisnis yang beroperasi dalam sub-sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2021-2024. Berdasarkan hasil uji hipotesis, masing-masing variabel independen tidak memperlihatkan signifikansi secara parsial terhadap *financial distress*. Kendati demikian, uji simultan menunjukkan bahwa secara keseluruhan, variabel-variabel tersebut mampu memengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara signifikan. Analisis ini memberikan gambaran awal mengenai perilaku variabel keuangan dalam model yang digunakan.

4.1. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Cash Flow Shock terhadap Financial Distress

Temuan dari pengujian hipotesis mengindikasikan bahwa secara simultan, variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *cash flow shock* berkontribusi secara signifikan dalam meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Meskipun demikian, hingga saat ini belum banyak ditemukan penelitian sebelumnya yang secara eksplisit menggabungkan keempat variabel tersebut dalam satu model untuk memprediksi *financial distress*. Studi yang memiliki kesamaan metodologis ditunjukkan oleh [12] yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas secara signifikan berkontribusi terhadap terjadinya *financial distress*, yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi di bawah ambang batas 0,05. Penelitian lain yang serupa juga ditunjukkan oleh [28] yang memperoleh hasil yang signifikan. Oleh karena itu, meskipun model yang digunakan dalam penelitian ini bersifat inovatif dan belum banyak diuji sebelumnya, hasil uji simultan membuktikan bahwa pendekatan ini memiliki kekuatan prediktif yang signifikan secara statistik untuk menguji pengaruh variabel pada penelitian ini.

4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyatakan tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara tingkat profitabilitas dan kemungkinan terjadinya *financial distress*, meskipun koefisien menunjukkan arah positif. Pengaruh positif ini dapat terjadi karena meskipun perusahaan mencatat laba, namun menghadapi masalah lain seperti tingginya beban bunga, kewajiban jangka pendek yang besar, atau arus kas operasional yang tidak stabil. Namun hubungan ini tidak terbukti secara statistik dalam penelitian ini. Hal ini mungkin terjadi karena meskipun ROA dapat menjadi indikator efisiensi operasional, namun manajerial perusahaan mungkin lebih memprioritaskan stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan profitabilitas jangka pendek, sehingga ROA yang rendah atau tinggi tidak selalu menjadi penentu utama apakah suatu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan [29]. Hasil serupa ditunjukkan oleh [30] dan [29] dimana terbukti tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas dalam memprediksi *financial distress*.

4.3. Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* bukan merupakan faktor penentu signifikan terhadap *financial distress*, meskipun arah hubungan yang ditunjukkan bersifat positif. Artinya, meskipun secara teori peningkatan DER mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan pada utang dan seharusnya meningkatkan risiko kesulitan keuangan, namun dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak terbukti secara signifikan secara statistik. Kondisi ini terjadi karena sebagian besar perusahaan menunjukkan proporsi ekuitas yang lebih dominan dibandingkan beban utang dalam struktur permodalannya. Dengan komposisi ekuitas yang dominan tersebut, perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban utangnya menggunakan aset yang dimiliki. Situasi ini menunjukkan bahwa struktur permodalan yang kuat memungkinkan perusahaan tetap stabil secara finansial dan terhindar dari tekanan keuangan atau risiko mengalami *financial distress* [13]. Hasil ini sejalan dengan temuan [13] dan [19] yang turut memperlihatkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

4.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Analisis terhadap hipotesis dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, meskipun hubungan yang terbentuk menunjukkan arah negatif. Artinya, walaupun dalam teori likuiditas yang meningkat diharapkan dapat memperkecil risiko perusahaan menghadapi kondisi *financial distress* namun dalam konteks penelitian ini, pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik. Ketidaksignifikanan pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dapat dijelaskan oleh karakteristik dasar dari rasio *Current Ratio* (CR) yang berfokus pada penilaian kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Kondisi ini menunjukkan bahwa ukuran likuiditas belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan secara menyeluruh.

Sementara itu, *financial distress* lebih mencerminkan permasalahan keuangan jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki rasio lancar rendah tidak secara otomatis berada dalam kondisi kesulitan keuangan, dan sebaliknya, rasio lancar yang tinggi tidak selalu menjamin perusahaan terbebas dari risiko *financial distress* [19]. Hasil yang tidak signifikan juga berpotensi muncul akibat efisiensi manajemen perusahaan dalam menangani tanggung jawab keuangan jangka pendeknya secara efisien [12]. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [19], [12] dimana juga menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi *financial distress* secara signifikan.

4.5. Pengaruh Cash Flow Shock terhadap Financial Distress

Analisis terhadap hipotesis dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa *Cash flow shock* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* dengan arah koefisien regresi yang positif. Artinya, secara teori, peningkatan nilai *Cash flow shock* yang mencerminkan ketidakstabilan arus kas operasional tidak berpotensi meningkatkan risiko terjadinya indikasi *financial distress* pada perusahaan. Kendati demikian, temuan dalam studi ini pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Naik turunnya arus kas perusahaan tidak dianggap menjadi salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* karena jangka waktu terjadinya cukup singkat [28].

Situasi ini dapat dijelaskan oleh adanya keberagaman sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan, di mana arus kas dari aktivitas operasional bukan satu-satunya instrumen untuk membiayai aktivitas operasional. Perusahaan memiliki alternatif sumber dana lainnya, seperti modal internal atau pendapatan dari aktivitas non-operasional, yang dapat digunakan untuk menjaga kelangsungan kegiatan usaha. Oleh karena itu, diversifikasi sumber pendanaan berkontribusi dalam menekan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga hal ini dapat menjadi faktor penyebab tidak signifikannya pengaruh arus kas operasi. Kesimpulan ini didukung oleh studi terdahulu yang dilakukan oleh [28] dan [31] yang juga menunjukkan bahwa *cash flow shock* tidak memberi dampak kepada *financial distress* secara signifikan.

5. KESIMPULAN

Mengacu pada hasil evaluasi data, secara parsial variabel ROA dan *cash flow shock* menunjukkan arah pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan DER dan CR memiliki arah pengaruh negatif namun juga tidak signifikan. Meskipun demikian, hasil regresi logistik

menunjukkan bahwa model penelitian layak dan signifikan secara keseluruhan, yang mengindikasikan bahwa kombinasi keempat variabel independen secara simultan mampu menjelaskan variasi financial distress, meskipun tidak terdapat variabel yang dominan secara individual. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada rentang waktu observasi yang relatif singkat dan fokus pada satu subsektor industri jasa. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan serta menambahkan variabel lain seperti efisiensi operasional, skala perusahaan, dan kondisi makroekonomi guna memperoleh pemodelan financial distress yang lebih komprehensif.

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan perlu memantau risiko financial distress melalui pendekatan keuangan yang terintegrasi, bukan dengan mengandalkan satu indikator keuangan tertentu. Bagi investor, temuan ini menegaskan bahwa penilaian kesehatan finansial perusahaan jasa harus dilakukan secara menyeluruh, dengan mempertimbangkan kombinasi indikator keuangan dan faktor eksternal. Variasi kondisi pasar dan kebijakan internal perusahaan juga dapat mempengaruhi efektivitas pengawasan terhadap risiko *financial distress*, sehingga evaluasi terhadap faktor-faktor tersebut menjadi bagian penting dalam strategi keuangan perusahaan. Secara ilmiah, penelitian ini berkontribusi dalam memperkuat bukti empiris bahwa financial distress pada subsektor jasa tidak dapat dijelaskan oleh satu indikator keuangan tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi berbagai faktor keuangan yang saling terkait.

REFERENSI

- [1] W. A. Subari, "Kontribusi Sektor Pariwisata terhadap PDB Dapat Lampaui 5%," *Media Indonesia*, 2024. [Online]. Available: <https://mediaindonesia.com/ekonomi/713323/kontribusi-sektor-pariwisata-terhadap-pdb-dapat-lampaui-5>
- [2] H. Febriana, V. A. Rismanty, and E. Bertuah, *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia, 2020. [Online]. Available: <https://repository.stiesultanagung.ac.id/id/eprint/453/>
- [3] T. N. Kebede, G. D. Tesfaye, and O. T. Erana, "Determinants of Financial Distress: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia," *J. Innov. Entrep.*, vol. 13, no. 1, p. 17, Dec. 2024, doi: 10.1186/s13731-024-00369-5.
- [4] V. N. Susanto, U. Hamzani, and R. Kurniawan, "Analyzing Financial Distress: The Impact of Intellectual Capital, Operating Capacity, Capital Structure, and Operating Cash Flow with Profitability as a Mediator," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 296–304, Jul. 2025, doi: 10.51903/3dycpe23.
- [5] D. P. Damayanti, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 1, pp. 104–116, Apr. 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i1.1705.
- [6] A. B. Wuriandi and M. G. K. Indarti, "Peran Arus Kas dan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 172–181, Jul. 2025, doi: 10.51903/jedchn24.
- [7] C. D. Putri, "Pengaruh Leverage, Kinerja Keuangan, dan Struktur Modal terhadap Financial Distress dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)," *J. Student Res.*, vol. 1, no. 2, p. 60118, 2023, doi: 10.55606/jsr.v1i2.969.
- [8] T. Hidayat, A. Yahya, J. Heruwanto, and R. Wibowo, "Peran Leverage sebagai Moderasi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress," *EKOMABIS J. Ekon. Manaj. Bisnis*, vol. 5, no. 2, pp. 237–250, Jul. 2024, doi: 10.37366/ekomabis.v5i02.1582.
- [9] D. Pratiwi, "Analisis Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) dan Springate (S-Score) pada Perusahaan Subsektor Pariwisata, Perhotelan, dan Restoran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2022," Universitas Pakuan, 2024. [Online]. Available: <https://eprints.unpak.ac.id/8219/>
- [10] W. W. Hidayat, *Indikasi Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*, 1st ed. Purwokerto Selatan: Pena Persada Kerta Utama, 2024. [Online]. Available: https://penapersada.id/buku/detail_buku.php?id=1714
- [11] I. M. Hasibuan, S. Mutthaqin, R. Erianto, and I. Harahap, "Kontribusi Sektor Pariwisata terhadap Perekonomian Nasional," *J. Masharif al-Syariah J. Ekon. dan Perbank. Syariah*, vol. 8, no. 2, pp. 1177–1217, 2019, doi: 10.30651/jms.v8i2.19280.
- [12] S. Ayem and S. Rahmayani, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress Menggunakan Survival Analysis," *Reslaj Relig. Educ. Soc. Laa Roiba J.*, vol. 4, no. 4, p. 1204, 2022, doi: 10.47476/reslaj.v4i4.1083.
- [13] P. N. Stepani and L. Nugroho, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan

- Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021," *J. Trends Econ. Account. Res.*, vol. 3, no. 3, pp. 194–205, Mar. 2023, doi: 10.47065/jtear.v3i3.551.
- [14] H. Jirwanto, M. A. Aqsa, T. Agusven, H. Herman, and V. Sulfitri, *Manajemen Keuangan*, 1st ed. Sumatera Barat: Azka Pustaka, 2024. [Online]. Available: https://paperless.umkt.ac.id/mahasiswa/detail_metadata/8666
- [15] R. Iskandar, W. Afriyenis, and T. S. Utari, "The Role of Financial Distress, Profitability and Leverage on Accounting Conservatism," *Governors*, vol. 2, no. 2, pp. 83–91, Aug. 2023, doi: 10.47709/governors.v2i2.2578.
- [16] A. Febrian, E. Handriani, and S. Rahayu, "Pengaruh Sales Growth, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Infrastruktur," *J. Ilm. MEA*, vol. 8, no. 3, pp. 2583–2601, 2024, doi: 10.31955/mea.v8i3.4794.
- [17] D. Puspitawati, R. Meidiyustiani, and I. R. Lestari, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress," *J. Akuntan Publik*, vol. 1, no. 1, pp. 11–22, 2023, doi: 10.59581/jap-widyakarya.v1i1.205.
- [18] J. R. Brown, M. T. Gustafson, and I. T. Ivanov, "Weathering Cash Flow Shocks," *J. Finance*, vol. 76, no. 4, pp. 1731–1772, Aug. 2021, doi: 10.1111/jofi.13024.
- [19] D. Septiani, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Financial Distress (Sub Sektor Hotel, Restaurant, dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2022)," *J. Ilm. Wahana Pendidik*, vol. 10, no. 1, pp. 279–292, Jan. 2024, doi: 10.5281/zenodo.10466164.
- [20] K. Khotimah and I. Yuliana, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam pada Sub Sektor Semen Tahun 2014-2018)," *J. Manaj.*, vol. 10, no. 1, pp. 37–44, 2020, [Online]. Available: <https://repository.uin-malang.ac.id/6873>
- [21] H. Fajarsari and B. Ulum, "Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," *Edunomika*, vol. 7, no. 2, pp. 1–10, 2023, doi: 10.29040/jie.v7i2.9711.
- [22] Y. Z. Utami and S. Taqwa, "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress," *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 5, no. 2, pp. 539–552, May 2023, doi: 10.24036/jea.v5i2.720.
- [23] M. D. Salim, R. Fauzan, and U. Ndaru Mustika, "Sales Growth, Liquidity, Leverage and Financial Distress: Testing the Interaction Effect of Profitability," *J. Ekon.*, vol. 12, no. 4, pp. 1846–1857, 2023, [Online]. Available: <https://www.ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/ekonomi/article/view/3253>
- [24] J. F. Hair, W. C. Black, B. J. Babin, and R. E. Anderson, *Multivariate Data Analysis*, 8th ed. Cengage Learning: Cengage Learning, 2019. [Online]. Available: <https://www.barnesandnoble.com/w/multivariate-data-analysis-joseph-f-hairk/1133399686>
- [25] W. Hu and K. Li, "Financial Constraints, Cash Flow Timing Patterns, and Asset Prices," *J. financ. econ.*, vol. 157, p. 103855, 2024, doi: 10.1016/j.jfineco.2024.103855.
- [26] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2018. [Online]. Available: <https://books.google.com/books?id=aFHZzweACAAJ>
- [27] Eqvista, "Return on Assets by Industry: 2025 Performance Data," Eqvista. [Online]. Available: <https://eqvista.com/roa-by-industry/>
- [28] F. Garcia Anthoni, S. Rahmi, and N. Rahmawati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress," *J. Kaji. Akunt. dan Audit.*, vol. 21, no. 1, pp. 58–69, 2025, doi: 10.37301/jkaa.v21i1.158.
- [29] A. Hidayat and R. Bintara, "The Effect of Debt to Assets Ratio, Return on Assets, and Total Assets Turnover on Financial Distress," *J. Islam. Contemp. Account. Bus.*, vol. 3, no. 1, pp. 62–70, Mar. 2025, doi: 10.30993/jicab.v3i1.445.
- [30] S. A. Asmarani and D. Lestari, "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)," *J. Adm. Bisnis*, vol. 9, no. 3, pp. 369–379, 2019, doi: 10.14710/jiab.2020.28140.
- [31] Q. Malumbeke and F. J. Kasingku, "Earnings and Cash Flow in Predicting Financial Distress," *Klabat Account. Rev.*, vol. 3, no. 1, pp. 36–53, Feb. 2022, doi: 10.60090/kar.v3i1.803.36-53.