

Konsistensi Model Zmijewski dalam Memprediksi *Financial Distress*: Peran Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas

Vicki Herdiawan¹, Dian Okchatamsi²

Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Esa Unggul

okkydianockhatamsi@student.esaunggul.ac.id

vickherdiawan@student.esaunggul.ac.id

ABSTRACT

Financial distress refers to a weakening financial condition that should be identified as early as possible to support better decisions by management, investors, and creditors. This study examines the consistency of the Zmijewski model in detecting financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2025. The study also evaluates the roles of leverage, liquidity, and profitability in explaining distress risk. Leverage is represented by Debt to Equity Ratio (DER), liquidity by Current Ratio (CR), and profitability by Return on Assets (ROA). ROA is further treated as a moderating variable to assess whether profitability changes the relationship between DER and CR and financial distress. This research uses a descriptive quantitative approach with purposive sampling involving 25 manufacturing firms. The data were obtained from financial statements available through the Indonesia Stock Exchange. The findings show that DER has a positive and significant effect on financial distress, while CR and ROA have negative and significant effects. The moderation analysis indicates that ROA moderates the effect of DER on financial distress but does not moderate the effect of CR. These results imply that profitability is essential in reducing the distress risk created by leverage in manufacturing companies.

Keywords: *financial distress; Zmijewski; leverage; liquidity; ROA*

ABSTRAK

Financial distress merupakan keadaan ketika kemampuan keuangan perusahaan mulai melemah sehingga perlu dikenali sejak awal. Deteksi dini diperlukan agar manajemen, investor, maupun kreditur dapat menilai risiko dan mengambil keputusan secara lebih hati-hati. Penelitian ini mengkaji konsistensi model Zmijewski dalam mengidentifikasi financial distress pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2025. Selain itu, penelitian ini menilai peran leverage, likuiditas, dan profitabilitas dalam menjelaskan potensi kesulitan keuangan. Leverage diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR), dan profitabilitas diukur dengan Return on Assets (ROA). ROA juga digunakan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat mengubah kekuatan hubungan DER dan CR terhadap financial distress. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan teknik purposive sampling pada 25 perusahaan manufaktur. Data penelitian bersumber dari laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, sedangkan CR dan ROA memberikan pengaruh negatif dan signifikan. Uji moderasi memperlihatkan bahwa ROA mampu memoderasi hubungan DER terhadap financial distress, namun tidak memoderasi hubungan CR terhadap financial distress. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas berperan penting

dalam mengurangi tekanan yang timbul dari penggunaan utang pada perusahaan manufaktur.

Kata kunci: financial distress; Zmijewski; leverage; likuiditas; ROA

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan topik penting dalam analisis keuangan karena kondisi tersebut dapat menjadi tanda awal sebelum perusahaan masuk ke tahap kebangkrutan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami distress ketika tekanan keuangan membuat perusahaan sulit memenuhi kewajibannya sesuai jatuh tempo. Apabila tidak segera diantisipasi, persoalan yang awalnya hanya berupa kekurangan likuiditas dapat berkembang menjadi masalah solvabilitas. Saleh dan Sudiyatno, (2013), menyatakan bahwa persoalan keuangan perusahaan dapat berada dalam rentang yang luas, mulai dari kesulitan likuiditas sementara hingga kebangkrutan. Oleh sebab itu, prediksi financial distress menjadi penting sebagai dasar tindakan pencegahan.

Laporan keuangan masih menjadi sumber informasi dan alat untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan karena memuat mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus kas. Segala informasi tersebut berguna bagi para investor, kreditur, manajemen, dan pihak lain dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan memiliki dua tujuan, pertama untuk mengukur profitabilitas dan risiko, kedua untuk mengevaluasi kondisi kesehatan perusahaan dan mengidentifikasi tanda-tanda kemungkinan kebangkrutan (Masdiantini and Warasniasih 2020). menjelaskan bahwasanya laporan keuangan tidak hanya dipakai untuk mengukur profitabilitas dan risiko, tetapi juga untuk mengevaluasi kesehatan perusahaan serta mengenali indikasi kebangkrutan. Dengan demikian, analisis laporan keuangan mencakup penilaian terhadap kinerja masa lalu sekaligus estimasi risiko di masa mendatang.

Semua perusahaan terbuka sangat diwajibkan untuk mempublikasikan dan menyampaikan laporan keuangannya dengan secara terbuka. Alasan adanya transparansi tersebut adalah di mana pasar modal bereaksi terhadap status dan dinamika atribut internal suatu perusahaan. Sederhananya, jika perusahaan mampu memberikan kinerja yang baik, orang-orang cenderung ingin berinvestasi, dan jika perusahaan mengirimkan sinyal dimana kondisi keuangan perusahaan tidak terlalu baik, investor akan menjadi curiga dari segi kepercayaan terhadap pasar. Penerbitan dan perdagangan pada saham perusahaan publik diselenggarakan melalui mekanisme yang diatur dalam pasar modal sehingga informasi yang diberikan oleh perusahaan sebagai salah satu dasar penting bagi keputusan oleh investor (Prameswari, Yunita, and Azhari 2018).

Pada perusahaan sektor manufaktur, risiko *financial distress* dapat muncul karena kegiatan aktivitas operasional yang membutuhkan modal kerja yang besar, aset tetap, dan juga pembiayaan yang relatif besar. Saat perusahaan menggunakan utang terlalu berlebihan, beban bunga dan kewajiban pelunasannya dapat meningkat. Tingginya *leverage* bisa memperbesar risiko kegagalan terhadap keuangan dikarenakan perusahaan harus tetap selalu memenuhi kewajibannya meskipun arus kas mengalami banyak tekanan. Leverage yang melebihi kemampuan perusahaan

bisa meningkatkan risiko kegagalan keuangan secara progresif (Ashraf et al. 2025). Selain itu, mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan saat laba ditahan tidak mampu mencukupi dan menambah *pressure* keuangan bila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Chang et al. 2025). Fenomena yang mendasari penelitian ini adalah adanya potensi financial distress pada perusahaan manufaktur yang memiliki karakteristik kebutuhan modal kerja besar, penggunaan aset tetap yang tinggi, serta ketergantungan pada pembiayaan operasional.

Likuiditas juga menjadi salah satu faktor penting perihal dalam memprediksi *financial distress* dan juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Perusahaan yang status likuiditasnya baik masih memiliki peluang yang lebih besar menjaga kelangsungan operasionalnya karena bisa dikatakan mampu membayar utang lancar, gaji, dan kewajiban operasional lainnya secara tepat waktu. Likuiditas berperan penting dalam menghadapi financial distress karena perusahaan perlu memastikan bahwa kewajiban jangka pendeknya dapat diselesaikan dengan tepat waktu (Aryati, Rinofah, and Kusumawardhani 2023).

Profitabilitas juga memiliki peran yang penting untuk menilai ketahanan perusahaan terhadap *financial distress*. *Return on Assets* (ROA) juga bisa menunjukkan bahwasanya kemampuan pada perusahaan di dalam menghasilkan laba dari aset yang ada atau yang dimiliki. ROA tinggi menunjukkan bahwasanya perusahaan mempunyai kemampuan memanfaatkan aset secara efisien dan mampu menghasilkan keuntungan, sehingga risiko tekanan terhadap keuangan dapat berkurang. Profitabilitas dapat memengaruhi financial distress karena laba yang dihasilkan perusahaan membantu menutup beban operasional dan kewajiban keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress (Diyanto, 2020; Nurrahmi, Siregar, dan Bando 2023).

Dalam penelitian ini, ROA tidak hanya diposisikan sebagai variabel independen, tetapi juga sebagai variabel moderasi. Penempatan ROA sebagai variabel moderasi didasarkan pada pemikiran bahwa perusahaan dengan leverage tinggi belum tentu mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang memadai dari asetnya. Demikian pula, likuiditas yang baik dapat lebih efektif menekan risiko financial distress apabila didukung oleh kemampuan menghasilkan laba. Dengan kata lain, profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage dan likuiditas terhadap financial distress.

Model Zmijewski digunakan dalam penelitian ini karena model tersebut menggabungkan rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas dalam memprediksi potensi kebangkrutan. Model ini relevan digunakan untuk melihat kondisi financial distress karena menggunakan ROA, leverage, dan current ratio sebagai indikator utama. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh DER, CR, dan ROA terhadap financial distress dengan metode Zmijewski, serta menguji peran ROA dalam memoderasi hubungan DER dan CR terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

TINJAUAN LITERATUR

Signaling Theory

Teori sinyal, (Spence, (1973) adalah keputusan perihal keuangan sebagai *signal* yang dikirim dari manajer kepada investor dalam mengurangi suatu informasi yang asimetris. Teori ini berarti bahwa data yang diberikan oleh industri sangatlah penting karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak luar industri. *Signaling Theory* pada penelitian ini menekankan bahwasanya perusahaan memberikan sinyal dari kinerja keuangan yang sehat atau mengalami financial distress kepada pihak-pihak diluar perusahaan diantaranya pemilik saham, pihak investor, pemerintah, dan pihak kreditor. Pihak-pihak diluar perusahaan akan menerima sinyal tersebut sebagai sinyal baik atau pun sinyal buruk. Sehingga kondisi *financial distress* adalah sinyal bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan terkait kinerja keuangan dan meningkatkan keuntungan perusahaan lebih baik (Mokoginta, 2024).

Financial distress

Financial distress merupakan suatu keadaan ketika perusahaan sedang mengalami suatu tekanan keuangan sehingga kemampuan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya menurun. Kondisi ini dapat juga berawal dari kesulitan likuiditas jangka pendek yang berkembang menjadi risiko kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Dharma, Ramadhani, dan Reitandi (2023) menjelaskan bahwasanya *financial distress* berkaitan dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban tepat waktu, sedangkan Saleh dan Sudiyatno, (2013), menyatakan bahwa masalah keuangan perusahaan berada pada spektrum yang luas, mulai dari masalah likuiditas ringan hingga kebangkrutan. Dalam penelitian ini, financial distress diukur menggunakan model Zmijewski dikarenakan model tersebut menggabungkan rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas untuk menilai adanya potensi kebangkrutan pada perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio leverage yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Rasio ini selalu digunakan dalam menilai seberapa besar perusahaan bergantung pada pembiayaan utang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi DER maka semakin besar beban kewajiban yang harus ditanggung perusahaan maka dari itu juga secara otomatis risiko *financial distress* juga dapat meningkat, terutama pada saat laba dan arus kas perusahaan menurun. Pada penelitian Diyanto (2020) serta Kusuma, Dewi dan Ningsih (2020) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap financial distress. Nursyamsiah dan Wahyuni (2024), Hou et al. (2025), serta Putranto dan Rina (2023) juga menegaskan bahwasanya DER berperan penting dalam menjelaskan risiko kesulitan keuangan.

Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya dengan aset lancar. Semakin tinggi *current ratio* semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancarnya, membiayai semua operasional, dan juga menjaga stabilitas keuangan perusahaan, sehingga berpotensi *financial distress* menurun. Di jelaskan oleh Diyanto, (2020) dan Nurrahmi, Siregar, dan Bandono, (2023) menunjukkan bahwa likuiditas mempengaruhi *financial distress*, sedangkan Astuti dan Dewi, (2024), Oktavia dan Komara (2025), serta Hou et al. (2025) menemukan *current ratio* memiliki hubungan negatif dengan *financial distress*. Namun, Ray, Listyowati, dan setiyorini, (2021) menunjukkan bahwa pengaruh CR bisa berbeda sesuai dengan karakteristik industri..

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi menggambarkan keadaan perusahaan mempunyai kemampuan untuk memanfaatkan aset secara efisien dan menghasilkan laba, sehingga perusahaan juga bisa menutup beban operasional dan kewajiban keuangannya lebih baik. Sedangkan Diyanto (2020) dan Nurrahmi, Siregar, dan Bandono (2023) menemukan bahwasanya profitabilitas juga berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini, ROA tidaklah hanya digunakan sebagai variabel independen, tetapi juga sebagai variabel moderasi dikarenakan profitabilitas bisa memperkuat atau memperlemah pengaruh dari DER dan *Current Ratio* (CR) terhadap *financial distress*. Pada sisi lainnya, Putranto dan Rina (2023), Amah et al (2023), Pebrianti et al. (2023), Amanda et al. (2025) dan Hayati et al. (2020) mendukung penggunaan profitabilitas sebagai variabel moderasi

Model Zmijewski

Model Zmijewski merupakan salah satu pendekatan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan melakukan kombinasi rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas sebagai dasar penilaian apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Model ini masih relevan dengan penelitian dikarenakan variabel yang digunakan selaras dengan indikator didalam penelitian, yaitu ROA, *leverage* dan *current ratio*. Rumus model Zimjewski adalah $X\text{-Score} = -4,5336 - 4.513X_1 + 5,6792X_2 - 0,004X_3$, dengan X_1 sebagai ROA atau *net income* dibagi total assets, X_2 sebagai *leverage* atau total liabilities dibagi total assets, dan X_3 sebagai *current ratio* atau *current assets* dibagi dengan *current liabilities*. Jika nilai *X-Score* lebih dari 0 maka perusahaan dikategorikan berpotensi kebangkrutan, sedangkan nilai *X-Score* kurang dari 0, perusahaan dapat dikategorikan tidak berisiko tinggi mengalami kebangkrutan. Lain hal dengan Akbar (2022) serta Jannah dan Kusumawardani (2024) menjelaskan bahwasanya rasio profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan potensi akan

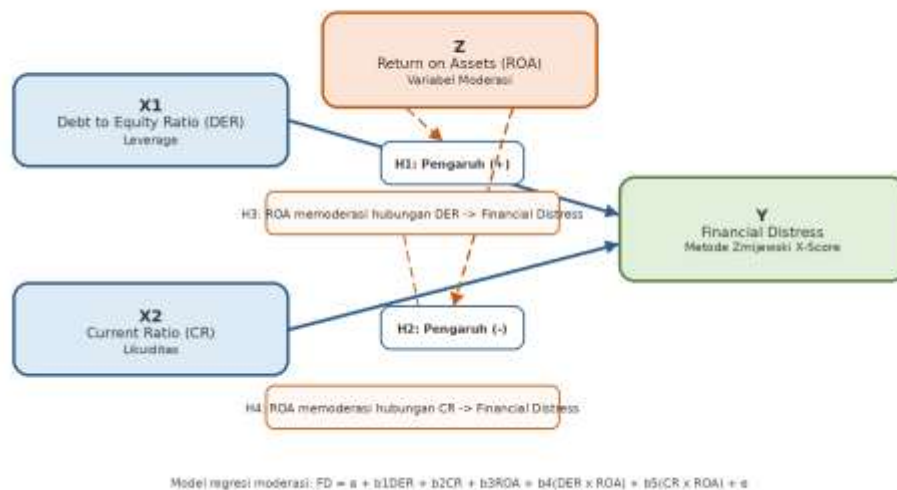
terjadinya kebangkrutan pada perusahaan.

Tabel 1. Indikator Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Rumus	Keterangan
Financial Distress	X-Score Zmijewski	$X = -4,5336 - 4,513X_1 + 5,679X_2 - 0,004X_3$	$X > 0$ berpotensi bangkrut; $X < 0$ tidak berisiko tinggi.
Leverage	Debt to Equity Ratio (DER)	Total Utang / Total Ekuitas	Bergantung pada utang dibanding modal sendiri.
Likuiditas	Current Ratio (CR)	Aset Lancar / Utang Lancar	Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.
Profitabilitas	Return on Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset	Kemampuan aset menghasilkan laba.
Moderasi	DER x ROA; CR x ROA	Interaksi variabel	Peran ROA dalam hubungan DER/CR dengan financial distress.

Framework / Kerangka Pemikiran Penelitian

Pengaruh DER dan Current Ratio terhadap Financial Distress dengan ROA sebagai Variabel Moderasi



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

Kerangka pada penelitian ini menggambarkan bahwasanya DER sebagai variable leverage dan CR sebagai variabel likuiditas yang memengaruhi *financial distress*. *Return on Assets* (ROA) diposisikan sebagai variabel profitabilitas sekaligus moderasi yang diuji untuk melihat apakah profitabilitas bisa memperkuat atau memperlemah pengaruh DR dan CR terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan secara kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif-asosiatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menguji hubungan antarvariabel menggunakan data angka dari laporan keuangan, sedangkan penelitian deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur. Penelitian yang bersifat asosiatif digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh DER dan CR terhadap *financial distress* serta peran variabel moderasi dalam hal ini ROA pada hubungan tersebut. Pemilihan pendekatan kuantitatif dinilai relevan karena prediksi *financial distress* banyak menggunakan rasio keuangan sebagai indikator yang dapat diukur secara objektif dan dibandingkan antar perusahaan.

Populasi dan data Penelitian

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel dipilih digunakan dalam teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, menggunakan satuan mata uang yang dapat dibandingkan, dan memiliki data yang diperlukan untuk menghitung DER, CR, ROA, serta skor Zmijewski. Penggunaan laporan keuangan sebagai sumber data sesuai dengan penelitian prediksi *financial distress* karena rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan, Masdiantini dan Warasniasih (2020). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Berdasarkan Sub Sektor

No	Sub Sektor	Kode Saham	Jumlah Perusahaan
1	Keramik, Porselen, dan Kaca	AMFG, ARNA, KIAS, MLIA, TOTO	5
2	Tekstil dan Garmen	BELL	1
3	Plastik dan Kemasan	AKKU, AKPI, APLI, BRNA, IGAR, IPOL, TALF, TRST, YPAS	9
4	Kimia	INCI, TPIA, BRPT	3
5	Logam dan Sejenisnya	ISSP, LION, LMSH, BTON, CTBN, GDST, INAI	7
Total			25

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah financial distress yang diukur menggunakan skor Zmijewski. Model Zmijewski digunakan karena menggabungkan rasio profitabilitas, leverage, dan likuiditas sebagai indikator untuk mengidentifikasi potensi kesulitan keuangan perusahaan, Jannah dan Kusumawardani (2024). Variabel independen terdiri dari DER sebagai proksi leverage dan CR sebagai proksi likuiditas, sedangkan variabel moderasi adalah ROA sebagai proksi profitabilitas. DER, CR, dan ROA dipilih karena ketiga rasio tersebut sering digunakan dalam penelitian financial distress dan memiliki hubungan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban serta menghasilkan laba (Diyanto, (2020); Akbar, (2022). Pengujian moderasi dilakukan dengan membentuk variabel interaksi DER × ROA dan CR × ROA untuk mengetahui apakah profitabilitas memperkuat atau memperlemah hubungan leverage dan likuiditas terhadap financial distress.

Model Analisis Data

Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh DER dan CR terhadap financial distress, sedangkan MRA digunakan untuk menguji apakah ROA memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel melalui pembentukan variabel interaksi. Penggunaan rasio keuangan dalam model prediksi financial distress didasarkan pada kemampuan rasio tersebut dalam memberikan sinyal awal terhadap kondisi keuangan perusahaan, Diyanto, (2020). Model persamaan penelitian adalah sebagai berikut:

Model 1: $FD = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \varepsilon$

Model 2: $FD = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 ROA + \beta_4 (DER \times ROA) + \beta_5 (CR \times ROA) + \varepsilon$

Keterangan: FD adalah financial distress yang diproksikan dengan skor Zmijewski; DER adalah Debt to Equity Ratio; CR adalah Current Ratio; ROA adalah Return on Assets; DER×ROA adalah interaksi antara leverage dan profitabilitas; CR×ROA adalah interaksi antara likuiditas dan profitabilitas; α adalah konstanta; β adalah koefisien regresi; dan ε adalah error term. Dalam interpretasi model Zmijewski, nilai X-Score lebih dari 0 menunjukkan perusahaan berpotensi mengalami financial distress, sedangkan nilai X-Score kurang dari 0 menunjukkan perusahaan tidak berada pada risiko tinggi financial distress, Jannah dan Kusumawardani, (2024).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa model regresi layak digunakan, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Penggunaan rasio keuangan dalam analisis financial distress relevan karena rasio tersebut dapat memberikan sinyal awal mengenai kondisi keuangan perusahaan, Diyanto (2020).

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap financial distress yang diukur

menggunakan skor Zmijewski. Model Zmijewski digunakan karena menggabungkan indikator profitabilitas, leverage, dan likuiditas dalam menilai potensi kesulitan keuangan perusahaan, Jannah dan Kusumawardani, (2024). Model persamaan pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \varepsilon$$

Selanjutnya, *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji peran Return on Assets (ROA) sebagai variabel moderasi dalam hubungan DER dan CR terhadap financial distress. Penggunaan ROA sebagai variabel moderasi didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress, Amah et al., (2023); Pebrianti et al., (2023).

$$FD = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 ROA + \beta_4 (DER \times ROA) + \beta_5 (CR \times ROA) + \varepsilon$$

Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai koefisien dan signifikansi. Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Arah pengaruh dilihat dari koefisien regresi, yaitu koefisien positif menunjukkan hubungan searah, sedangkan koefisien negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah. Pada pengujian moderasi, ROA dinyatakan mampu memoderasi apabila variabel interaksi $DER \times ROA$ atau $CR \times ROA$ memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Hipotesis Penelitian

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang menunjukkan seberapa besarnya perusahaan menggunakan dana yang didapat dari utang daripada dibandingkan modalnya sendiri. Semakin tinggi DER, semakin besar pula perusahaan mempunyai ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal, sehingga beban bunga dan kewajiban pembayaran utangnya dapat meningkat. Kondisi tersebut dapat memperbesar tekanan keuangan pada perusahaan, terutama ketika arus kas dan laba mengalami penurunan. Penelitian Nursyamsiah dan Putri Dwi Wahyuni, (2024) menggunakan DER sebagai salah satu rasio keuangan untuk menguji *financial distress* dan menunjukkan bahwa struktur pembiayaan berbasis utang penting diperhatikan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Temuan Hou et al. (2025) juga menegaskan bahwa *Current Ratio*, DER, dan ROA secara signifikan berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga rasio utang menjadi indikator penting dalam mendeteksi risiko keuangan. Selain itu, Putranto dan Rina, (2023) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap financial distress serta menunjukkan bahwa semakin tinggi ketergantungan terhadap utang, semakin besar potensi risiko kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Financial Distress dengan metode Zmijewski.

Current Ratio (CR) menggambarkan kondisi perusahaan dalam memenuhi

kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Likuiditas yang mencukupi dapat membantu perusahaan menstabilkan kelangsungan operasional, membayar utang lancar, serta mengurangi risiko gagal bayar. Maka dari itu, semakin tinggi CR, semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan memiliki kemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan Astuti dan Dewi, (2024) menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga semakin baik likuiditas perusahaan maka semakin rendah potensi kesulitan keuangan. Hasil serupa ditunjukkan oleh Oktavia dan Komara, (2025), yang menemukan bahwa *current ratio* memiliki hubungan negatif dengan *financial distress* pada perusahaan subsektor *apparel* dan *luxury goods*. Hou et al. (2025) juga menjelaskan bahwa pengelolaan likuiditas, struktur utang, dan profitabilitas penting untuk menekan risiko financial distress. Namun, Ray, Listyowati, setiyorini, (2021) menunjukkan bahwa pengaruh CR dapat berbeda sesuai karakteristik industri, sehingga penelitian ini tetap penting dilakukan pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* dengan metode Zmijewski.

Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Dalam hubungan antara DER dan *financial distress*, ROA dapat berperan sebagai variabel moderasi karena profitabilitas yang baik dapat membantu perusahaan menanggung beban utang dan kewajiban keuangan. Perusahaan dengan DER tinggi tidak selalu mengalami financial distress apabila aset yang dimiliki mampu menghasilkan laba yang cukup untuk mendukung pembayaran kewajiban. Putranto dan Rina, (2023) menemukan bahwa ROA memoderasi hubungan antara rasio leverage, termasuk DER, dan *financial distress*, sehingga profitabilitas dapat menurunkan kemungkinan kesulitan keuangan meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi. (Amah et al., (2023) juga menunjukkan pada profitabilitas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress. Pebrianti et al., (2023) mengkaji profitabilitas sebagai variabel moderasi pada pengaruh leverage terhadap *financial distress*, sehingga relevan untuk menjelaskan peran ROA dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh DER. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Return on Assets* memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress* dengan metode zmijewski.

ROA juga dapat memoderasi hubungan antara *Current Ratio* dan *financial distress*. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi pengaruh tersebut akan lebih kuat apabila perusahaan juga mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dengan demikian, perusahaan yang likuid dan profitabel cenderung memiliki ketahanan keuangan lebih baik dibandingkan perusahaan yang hanya memiliki aset lancar tinggi

tetapi tidak mampu menghasilkan laba. Amanda et al., (2025) menemukan bahwa *Return on Asset* mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *financial distress*, sehingga ROA dapat memperkuat peran likuiditas dalam menekan risiko kesulitan keuangan. Amah et al., (2023) juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Selanjutnya, Hayati et al., (2020) meneliti peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan sales growth dalam memprediksi financial distress, sehingga penelitian tersebut mendukung penggunaan ROA sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Return on Assets memoderasi pengaruh Current Ratio terhadap Financial Distress dengan metode Zmijewski.

Hasil Output

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00226926
Most Extreme Differences	Absolute	.047
	Positive	.047
	Negative	-.047
Test Statistic		.047
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji normalitas One- Sample Kolmogorov -Smirnov test, diperoleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga bisa disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

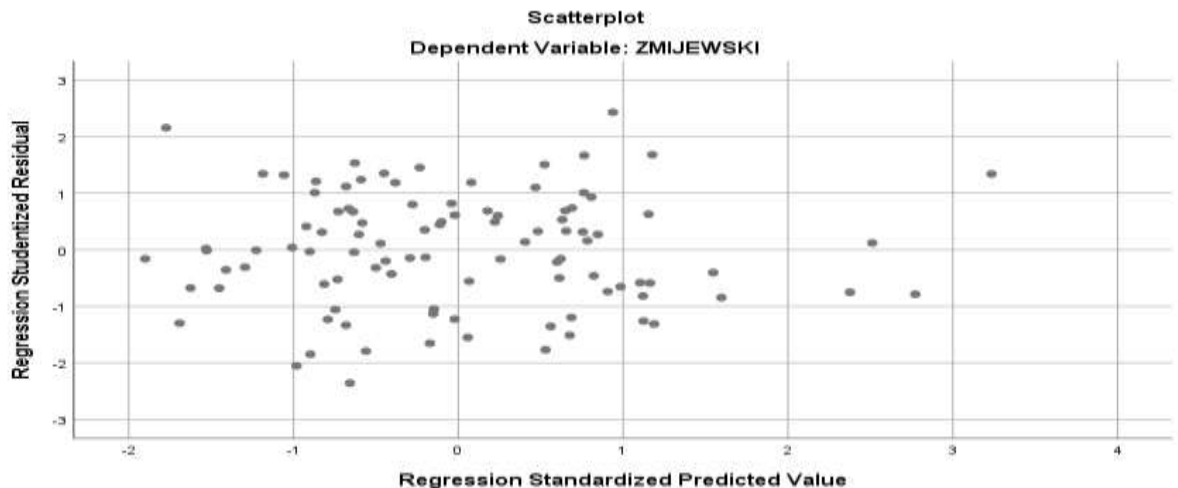
2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.336	.001		-3459.506	.000		
DER	5.677	.002	.875	2807.764	.000	.451	2.215
CR	-.004	.000	-.009	-20.502	.000	.241	4.142
ROA	-4.495	.015	-.260	-298.014	.000	.058	17.384
DER_ROA	-.025	.029	-.001	-.865	.389	.105	9.486
CR_ROA	-.004	.002	-.001	-1.794	.076	.143	7.006

a. Dependent Variable: ZMIJEWSKI

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel DER, CR, DER_ROA, dan CR_ROA memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian, variabel tersebut tidak menunjukkan gejala multikolinieritas. Namun, variabel ROA memiliki nilai tolerance sebesar 0,058 dan VIF sebesar 17,384. Nilai tersebut tidak memenuhi kriteria umum karena tolerance kurang dari 0,10 dan VIF lebih besar dari 10, sehingga terdapat indikasi multikolinieritas pada variabel ROA. Kondisi ini dapat terjadi karena ROA digunakan sebagai variabel utama sekaligus membentuk variabel interaksi dalam model moderasi.



3. Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.001		2.372	.020
	DER	.000	.001	.064	.420	.675
	CR	-1.962E-5	.000	-.038	-.182	.856
	ROA	-.005	.009	-.261	-.609	.544
	DER_ROA	.010	.016	.200	.634	.528
	CR_ROA	.001	.001	.192	.706	.482

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Nilai signifikansi DER sebesar 0,675, CR sebesar 0,856, ROA sebesar 0,544, DER_ROA sebesar 0,528, dan CR_ROA sebesar 0,482. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dalam model bersifat konstan.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Model Summary^b

Model		R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. F Change	Durbin-Watson
1	R	Square	R Square	Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Change	
1	1.000 ^a	1.000	1.000	.00233	1.000	4565247.189	5	94	.000	2.654

a. Predictors: (Constant), CR_ROA, DER, DER_ROA, CR, ROA

b. Dependent Variable: ZMIJEWSKI

Jika $d_U < d < 4 - d_U$, Maka hipotesis nol diterima artinya tidak terjadi Autokorelasi

Diket:

$$d = 2.654$$

$$d_U = 1.649$$

$$4 - d_U = 4 - 1.649 = 2.351$$

Berdasarkan table diatas menunjukkan bahwa $d_U < 4 - d_U$ atau $1.649 < 2.654 < 2.351$. Nilai Durbin-Watson sebesar 2.654 berada diatas $4 - d_U$. Sehingga menunjukkan adanya indikasi autokorelasi negative dalam model regresi.

Persamaan Regresi 1

**Tabel 7. R - Square
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.756 ^a	.572	.563	739.02373

a. Predictors: (Constant), CR, DER

Nilai *R Square* sebesar 0,572 menggambarkan bahwa DER dan CR mampu menjelaskan variasi Zmijewski sebesar 57,2%, sedangkan sisanya 42,8% dipengaruhi oleh variabel lain.

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2585.163	105.955		-24.399	.000
	DER	.523	.054	.655	9.693	.000
	CR	-.061	.015	-.274	-4.058	.000

a. Dependent Variable: Zmijewski

Nilai konstanta sebesar -2585,163 berarti jika DER dan CR bernilai 0, maka nilai Zmijewski diprediksi sebesar -2585,163. Koefisien DER pada angka 0,523 menunjukkan bahwasanya DER berpengaruh positif terhadap Zmijewski. Dalam hal ini artinya setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dapat meningkatkan nilai Zmijewski sebesar 0,523, dengan asumsi variabel CR tetap. Koefisien CR diangka -0,061 menunjukkan bahwa CR mempunyai pengaruh negatif terhadap Zmijewski. Artinya, setiap kenaikan CR sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai Zmijewski sebesar 0,061, dengan asumsi variabel DER tetap. Nilai signifikansi DER adalah 0,000, lebih kecil dari 0,05. Artinya, DER berpengaruh signifikan terhadap Zmijewski. Nilai signifikansi CR juga 0,000, lebih kecil dari 0,05. Artinya, CR berpengaruh signifikan terhadap Zmijewski.

Persamaan Regresi 2

**Tabel 9. Uji Regresi Berganda
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2865.822	116.165		-24.670	.000

DER	1.128	.090	1.414	12.587	.000
CR	-.064	.024	-.290	-2.715	.008
ROA	-12.141	1.676	-.683	-7.244	.000
DER_ROA	.009	.001	1.066	8.547	.000
CR_ROA	.001	.000	.216	1.672	.098

a. Dependent Variable: Zmijewski

Nilai konstanta sebesar -2865,822 berarti jika DER, CR, ROA, DER_ROA, dan CR_ROA bernilai 0, maka nilai Zmijewski diprediksi sebesar -2865,822. Koefisien DER sebesar 1,128 menunjukkan bahwa DER punya pengaruh positif terhadap Zmijewski. Artinya, semakin tinggi DER, maka nilai Zmijewski akan meningkat. Secara statistik, DER signifikan karena nilai Sig. $0,000 < 0,05$. Koefisien CR sebesar -0,064 menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap Zmijewski. Artinya, semakin tinggi CR, maka nilai Zmijewski cenderung menurun. CR signifikan karena nilai Sig. $0,008 < 0,05$. Koefisien ROA sebesar -12,141 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap Zmijewski. Artinya, semakin tinggi ROA, maka nilai Zmijewski akan menurun. ROA signifikan karena nilai Sig. $0,000 < 0,05$. Koefisien DER_ROA sebesar 0,009 menunjukkan bahwa DER_ROA berpengaruh positif terhadap Zmijewski. Nilai Sig. sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga DER_ROA berpengaruh signifikan terhadap Zmijewski. Koefisien CR_ROA sebesar 0,001 menunjukkan arah pengaruh positif terhadap Zmijewski. Namun nilai Sig. sebesar $0,098 > 0,05$, sehingga CR_ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Zmijewski.

Tabel 10. R - Square

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.895 ^a	.801	.790	511.91491

a. Predictors: (Constant), CR_ROA, DER_ROA, ROA, CR, DER

Nilai *R Square* sebesar 0,801 menunjukkan bahwa DER, CR, ROA, DER_ROA, dan CR_ROA mampu menjelaskan variasi Zmijewski sebesar 80,1%, sedangkan sisanya 19,9%. Dalam hal ini peningkatan *R Square* dari 57,2% menjadi 80,1% menggambarkan penambahan ROA dan variabel interaksi membuat penelitian lebih kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, model regresi telah memenuhi asumsi normalitas karena nilai Asymp. Sig. Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 lebih besar

dari 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser juga menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Namun, pada uji multikolinearitas terdapat catatan pada variabel ROA karena memiliki nilai tolerance sebesar 0,058 dan VIF sebesar 17,384, sehingga mengindikasikan adanya multikolinearitas. Kondisi ini dapat terjadi karena ROA digunakan sebagai variabel independen sekaligus sebagai pembentuk variabel interaksi dalam model moderasi. Selain itu, hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,654, lebih besar dari nilai 4-dU sebesar 2,351, sehingga terdapat indikasi autokorelasi negatif. Dengan demikian, hasil regresi tetap dapat digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian, tetapi interpretasinya perlu dilakukan secara hati-hati dengan memperhatikan catatan pada multikolinearitas dan autokorelasi.

Hasil regresi pertama memperlihatkan bahwa DER dan CR memiliki kemampuan cukup kuat dalam menjelaskan financial distress. Nilai R Square sebesar 0,572 menunjukkan bahwa lebih dari separuh variasi skor Zmijewski dapat dijelaskan oleh kedua rasio tersebut. DER berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0,523. Temuan ini berarti semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang, semakin tinggi potensi perusahaan mengalami financial distress. Hal ini sejalan dengan konsep bahwa utang menimbulkan kewajiban tetap, sehingga perusahaan harus tetap membayar beban keuangan meskipun kinerja operasional sedang menurun.

CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress dengan koefisien -0,061. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang lebih baik dapat menekan risiko financial distress. Perusahaan yang memiliki aset lancar cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik. Dengan demikian, hasil model pertama mendukung hipotesis bahwa leverage meningkatkan risiko distress, sedangkan likuiditas menurunkannya.

Pada model kedua, setelah ROA dan variabel interaksi dimasukkan, kemampuan model meningkat. R Square naik menjadi 0,801, sehingga model kedua dapat menjelaskan 80,1% variasi financial distress. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan interaksi variabel memberikan tambahan informasi yang penting. DER tetap menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan CR dan ROA menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.

Koefisien ROA yang negatif menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Profitabilitas yang baik membantu perusahaan menutup biaya operasional, membayar kewajiban, serta menjaga kepercayaan investor dan kreditur. Dengan demikian, ROA menjadi indikator penting dalam menilai ketahanan perusahaan terhadap tekanan keuangan.

Hasil moderasi menunjukkan bahwa interaksi DER x ROA signifikan. Artinya, ROA mampu memoderasi hubungan DER terhadap financial distress. Secara sederhana, profitabilitas dapat mengubah dampak leverage terhadap risiko distress. Perusahaan dengan DER tinggi masih dapat menekan risiko distress apabila mampu

menghasilkan laba yang cukup dari asetnya. Sebaliknya, interaksi CR x ROA tidak signifikan, sehingga ROA tidak terbukti memoderasi hubungan CR terhadap financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap distress lebih berdiri sendiri dan tidak banyak berubah oleh tingkat profitabilitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, data residual berdistribusi normal dan model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Akan tetapi, terdapat catatan pada uji multikolinearitas karena variabel ROA memiliki nilai VIF di atas batas umum, serta terdapat indikasi autokorelasi negatif berdasarkan nilai Durbin-Watson. Oleh karena itu, model regresi dapat digunakan dalam pengujian hipotesis, namun hasilnya perlu diinterpretasikan secara hati-hati.

Berdasarkan hasil analisis, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Semakin tinggi leverage perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Perusahaan yang sangat bergantung pada utang akan menghadapi beban kewajiban yang lebih tinggi sehingga risiko financial distress meningkat.

Current Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas lebih baik memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami distress. Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Return on Assets juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Laba tersebut dapat membantu perusahaan membiayai operasional dan memenuhi kewajiban sehingga risiko financial distress menurun.

Pengujian moderasi menunjukkan bahwa ROA mampu memoderasi pengaruh DER terhadap financial distress. Dengan demikian, profitabilitas berperan dalam mengurangi atau mengubah dampak leverage terhadap risiko kesulitan keuangan. Namun, ROA tidak mampu memoderasi hubungan CR terhadap financial distress. Hasil ini memperlihatkan bahwa profitabilitas lebih relevan dalam hubungan antara utang dan distress dibandingkan dalam hubungan antara likuiditas dan distress. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka H1 diterima karena DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. H2 diterima karena CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. H3 diterima karena ROA terbukti mampu memoderasi pengaruh DER terhadap financial distress. Sementara itu, H4 ditolak karena ROA tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh CR terhadap financial distress.

Secara keseluruhan, model kedua lebih baik dibandingkan model pertama karena nilai R Square meningkat dari 57,2% menjadi 80,1%. Penambahan ROA dan variabel interaksi membuat model lebih kuat dalam menjelaskan financial distress perusahaan manufaktur berdasarkan pendekatan Zmijewski.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Akhmad. 2022. "Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Rasio Profitabilitas Pada PT Solusi Bangun Indonesia Tbk Periode 2011-2020." *Jurnal EMT KITA* 6(2): 235–43. doi:10.35870/emt.v6i2.623.
- Amah, Nik Amah, Zyndia P. R, and Agus Sudrajat. 2023. "Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Leverage, TATO, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress." *Jurnal Akuntansi AKUNESA* 11(2): 156–70. doi:10.26740/akunesa.v11n2.p156-170.
- Amanda, Tasya, Azwansyah Habibie, and Yani Suryani. 2025. "Pengaruh Current Ratio Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Dengan Return on Asset Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Property & Real Estate Di BEI." *Prosiding Seminar Nasional Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan dan Riset Ilmu Sosial*: 543–49.
- Aryati, Rizka Dwi, Risal Rinofah, and Ratih Kusumawardhani. 2023. "Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress." 23(2): 2293–99. doi:10.33087/jiubj.v23i2.3703.
- Ashraf, Sumaira, Ahmed A Sarhan, Antonio Manuel, Martins De Almeida, and Susana Teles. 2025. "International Journal of Hospitality Management Capital Structure of Hospitality and Tourism-Related Firms : Unveiling the Impact of COVID-19 Pandemic on European Firms with Different Size and Ownership Structure." *International Journal of Hospitality Management* 126(December 2024): 104067. doi:10.1016/j.ijhm.2024.104067.
- Astuti, Fuji, and Siska Dewi. 2024. "Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Debt To Asset Ratio, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2022." *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah* 10(1): 103–26. doi:10.36908/esha.v10i1.1238.
- Chang, Chong-chuo, San-san Kyi, Kuen-shiou Yang, and Hsiang-pei Wu. 2025. "Research in International Business and Finance Zero-Leverage and Firm Performance – Evidence from Taiwan." *Research in International Business and Finance* 73(PB): 102656. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102656>.
- Dharma, Budi, Yus Ramadhani, and Reitandi Reitandi. 2023. "Pentingnya Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Suatu Perusahaan." *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat* 4(1): 137–43. doi:10.47467/elmujtama.v4i1.3209.
- Diyanto, Volta. 2020. "The Effect of Liquidity , Leverage and Profitability on Financial Distress." (2018): 127–33.
- Hastin Ari Kusuma, Maya Widiana Dewi, and Suhesti Ningsih. 2022. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020." *Jurnal Akuntansi dan Pajak*.
- Hayati, Sholichah. 2020. "Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Financial Distress

- Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate.” 1(April): 153–67.
- Hou, Amin, Sabaruddin Chaniago, Sri Kawuri, Tyus Windi Ayuni, and Dwi Pertiwi Anggraini. 2025. “The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets on Financial Distress.” *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 13(6): 4415–26. doi:10.37641/jimkes.v13i6.4155.
- Jannah, Miftakhul Nur, and Mawar Ratih Kusumawardani. 2024. “Model Prediksi Kebangkrutan Dengan Zmijewski Untuk Perusahaan Subsektor Pariwisata, Restoran, Dan Hotel.” *Jurnal Cendekia Keuangan* 3(2): 72. doi:10.32503/jck.v3i2.4485.
- Masdiantini, Putu Riesty, and Ni Made Sindy Warasniasih. 2020. “Laporan Keuangan Dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 5(1): 196. doi:10.23887/jia.v5i1.25119.
- Mokoginta, Rena Mustari. 2024. “Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Pt Pembangunan Model.” 2(2): 1–12.
- Nurrahmi, Alya Dinda, and Bayu Bandono, Hermanto Siregar. 2023. “THE EFFECTS OF FINANCIAL PERFORMANCE AND MACROECONOMICS ON FINANCIAL DISTRESS IN THE ENERGY SECTOR BEFORE AND DURING COVID-19.” 4(3): 239–50.
- Nursyamsiah, and Putri Dwi Wahyuni. 2024. “The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Sales Growth On Financial Distress.” *Journal of Accounting and Finance Management* 5(2): 71–80. doi:10.38035/jafm.v5i2.362.
- Pebrianti, Grestika, Edy Suryadi, and Heni Safitri. 2023. “Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress (Profitability Moderates the Effect of Liquidity, Leverage and Operating Capacity on Financial Distress).” *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)* 30(1). doi:10.35606/jabm.v30i1.1181.
- Prameswari, Anggita, Irni Yunita, and Muhammad Azhari. 2018. “Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Delisting Di Bursa Efek Indonesia (Bei).” *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 10(1): 8–15. doi:10.23969/jrak.v10i1.1056.
- Putranto, and Rina. 2023. “Pengaruh Debt To Asset Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kinerja.” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 5(3): 1457–66. doi:10.24912/jpa.v5i3.25260.
- Ray, Listyowati, setiyorini, Dewi Kusumowati. 2021. “Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan-Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi.” *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora* 2(07): 85–109.
- Saleh, Amir, and Bambang Sudiyatno. 2013. “Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 2(1): 82–91. www.inaplas.org.
- Spence, Michael. 2009. “Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol . 87 , No . 3 (Aug ., 1973), Pp . 355-374

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Vol 8 No 9 (2026) 4349 – 4368 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351

DOI: 10.47467/alkharaj.v8i9.13164

Published by : The MIT Press Stable URL :
[Http://Www.Jstor.Org/Stable/1882010](http://www.jstor.org/stable/1882010)." 87(3): 355–74.

Wike Oktavia, and Esi Fitriani Komara. 2025. "Pengaruh Roa, Sales Growth, Dan Current Ratio Terhadap Financial Distress Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi: Pendekatan Regresi Data Panel." *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4(4): 645–58. doi:10.54259/akua.v4i4.5420.