Ranah Research
Journal of Multidisciplinary Research and Development
E-ISSN: 2655-0865
DINASTI RESEARCH
082170743613 ranahresearch@gmail.com https://jurnal.ranahresearch.com

DOI: https://doi.org/10.38035/rrj.v8i6
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 14, Semptember 2026 | **Revised:** 19, September 2026 | **Accepted:** 14, Oktober 2026

Determinan *Financial Distress* pada Perushaan Nonkeuangan yang Terindeks SRI-KEHATI Periode 2020-2024

Dwi Mareta Puri[1], Cahyo Budi Santoso[2], Agung Nurmansyah[3]
[1]Universitas Harapan Bangsa, Purwokerto, Indonesia, dwimaretap53@gmail.com
[2]Universitas Harapan Bangsa, Purwokerto, Indonesia, cahyobudisantoso@uhb.ac.id
[3]Universitas Harapan Bangsa, Purwokerto, Indonesia, agungnurmansyah1@uhb.ac.id

Corresponding Author: dwimaretap53@gmail.com[1]

Abstract: *Financial distress represents a phase of declining financial health that is crucial to identify at an early stage to mitigate the risk of escalation toward corporate bankruptcy. This study aims to examine the impact of total asset turnover, firm size, operating cash flow, and price-to-book value (PBV) on the Altman Z"-Score as a proxy for financial distress among non-financial firms listed on the SRI-KEHATI index over the 2020–2024 period. Employing a quantitative approach utilizing secondary data, the research gathered a sample of 19 firms comprising 95 firm-year observations through purposive sampling. Data analysis was conducted using multiple linear regression via SPSS 27. The findings indicate that total asset turnover has no significant effect on the Z"-Score, whereas firm size and operating cash flow demonstrate a significant negative impact. Conversely, PBV exhibits a significant positive effect on the Z"-Score. Simultaneously, all four variables exert a statistically significant influence on the Z"-Score, yielding an Adjusted R-squared of 39.7%. The results further demonstrate that membership in a sustainability-oriented index does not automatically eliminate vulnerability to financial hardship. The novelty of this study lies in the simultaneous examination of internal corporate factors and market signals within non-financial firms listed on the SRI-KEHATI index during the pandemic and economic recovery periods, without treating ESG as a research variable.*

Keyword: *Financial Distress*, *Altman Z"-Score*, *Total Asset Turnover, Firm Size, Operating Cash Flow, Price to Book Value*, SRI-KEHATI

Abstrak: Kesulitan keuangan merupakan fase kemunduran kesehatan keuangan yang esensial untuk diidentifikasi sedari awal guna mencegah eskalasi risiko menuju kepailitan korporasi. Studi ini bertujuan mengkaji dampak *total asset turnover*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, serta *PBV* terhadap *Altman Z"-Score* sebagai indikator *financial distress* pada korporasi nonkeuangan yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI pada rentang tahun 2020 hingga 2024. Penelitian ini mengadopsi kerangka kuantitatif berbasis data sekunder. Melalui teknik *purposive sampling*, terkumpul sebanyak 19 perusahaan dengan total 95 observasi *firm-year*. Pengolahan data dijalankan via metode regresi linear berganda menggunakan SPSS 27. Hasil analisis memperlihatkan bahwa *total asset turnover* tidak berdampak secara signifikan terhadap

Z"-Score, sebaliknya ukuran perusahaan dan arus kas operasi menunjukkan pengaruh negatif yang nyata. Adapun *PBV* terbukti memberikan efek positif yang signifikan terhadap *Z"-Score*. Secara bersama-sama, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *Z"-Score* dengan kontribusi *Adjusted R²* sebesar 39,7%. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa afiliasi pada indeks berbasis keberlanjutan tidak serta-merta mengeleminasi kerentanan terhadap tekanan finansial. Kebaruan studi ini terletak pada pengujian kolektif antara aspek internal perusahaan dan sinyal pasar dalam lingkup entitas nonkeuangan terindeks SRI-KEHATI di era krisis kesehatan dan pemulihan ekonomi, tanpa menempatkan faktor ESG sebagai variabel penelitian.

Kata Kunci: *Financial Distress*, *Altman Z"-Score, Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, *Price to Book Value*, SRI-KEHATI

PENDAHULUAN

Volatilitas ekonomi dan perubahan kondisi pasar modal dapat mempercepat perubahan kesehatan keuangan perusahaan. Setelah periode pandemi, perusahaan menghadapi penyesuaian permintaan, pola aktivitas operasional, arus kas, dan kebutuhan pendanaan. Dalam situasi tersebut, kemampuan mendeteksi kerentanan kesulitan keuangan sejak dini menjadi penting karena tekanan keuangan dapat berkembang menjadi kesulitan memenuhi kewajiban dan mengganggu keberlanjutan usaha (Kevin et al., 2020). Analisis *financial distress* diperlukan karena relevan bagi manajemen, investor, dan kreditur sebagai bagian dari evaluasi kondisi fundamental perusahaan (Ceylan, 2021; Ramadani & Ratmono, 2023).

Riset ini menggunakan perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI sebagai objek. SRI-KEHATI merupakan indeks yang berorientasi prinsip keberlajutan dan aspek ESG. Namun, orientasi keberlanjutan tidak berarti perusahaan terbebas dari tekanan keuangan. Penerapan kriteria keberlanjutan dapat menuntut belanja modal, penguatan sistem, pemantauan, dan biaya kepatuhan yang tidak kecil. Kehati sendiri menjelaskan bahwa proses penyaringan SRI-KEHATI mencakup penilaian ESG dan indikator keuangan, sehingga keberlanjutan dan kekuatan fundamental merupakan dua dimensi yang perlu dilihat secara bersamaan (KEHATI, n.d.). Literatur menyebutkan bahwa kewajiban pengungkapan keberlanjutan dapat menimbulkan beban operasional dalam jangka pendek meskipun pada akhirnya dapat memperkuat transparansi dan kepercayaan pasar (Bhaskar et al., 2026)

Secara empiris, pengaruh indikator keuangan terhadap *financial distress* juga belum menunjukkan hasil yang konsisten. *Total asset turnover* sebagai indikator efisiensi penggunaan aset ditemukan berpengaruh dalam sebagian penelitian, tetapi tidak signifikan dalam penelitian lainnya (Fitri & Syamwil, 2020; Iffa & Agus, 2023; Novia et al., 2024). Ukuran perusahaan juga menunjukkan temuan yang beragam antara penelitian yang menemukan pengaruh dan penelitian yang tidak menemukan pengaruh (Apriani & Ritong, 2024; Nafisah et al., 2023; Stepani & Nugroho, 2023).

Ketidakkonsistenan juga terdapat pada arus kas. Arus kas operasi secara konseptual merefleksikan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan utama, tetapi hasil empiris mengenai hubungannya dengan *financial distress* masih beragam (Darmiasih et al., 2022; Fitriani et al., 2023; Pandapotan & Puspitasari, 2022). Demikian pula, *price to book value* sebagai indikator penilaian pasar menunjukkan bukti yang belum seragam dalam menjelaskan kondisi *financial distress* (Arifuddin et al., 2023; Heliani & Elisah, 2022).

Berlandaskan atas ketidakkonsistenan tersebut, riset ini memiliki *empirical gap* pada hubungan *total asset turnover*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, serta PBV dengan *financial distress*. Selain itu, terdapat *object gap* karena penelitian secara khusus menggunakan perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI, serta *contextual gap* karena periode 2020–2024 mencakup pandemi dan pemulihan ekonomi. *State of the art* penelitian terletak pada

pengujian keempat indikator secara simultan dalam konteks perusahaan berorientasi keberlanjutan tanpa menjadikan ESG sebagai variabel penelitian. Dengan demikian, penelitian ini tidak mengukur ESG secara langsung, tetapi menguji apakah karakteristik keuangan dan sinyal pasar tetap mampu menjelaskan kondisi *financial distress* pada perusahaan yang bergabung dalam indeks tersebut.

Riset menggunakan *Signalling Theory* sebagai landasan konseptual. Laporan keuangan serta informasi pasar berfungsi sebagai sinyal strategis bagi pihak eksternal dalam mengevaluasi kapabilitas fundamental korporasi, sekaligus membedakan entitas yang relatif resilien dari korporasi yang menghadapi tekanan finansial. Dalam pemetaan penelitian ini, *total asset turnover* memberikan sinyal mengenai efektivitas pemanfaatan aset, ukuran perusahaan memberikan informasi mengenai skala sumber daya, arus kas operasi memberikan informasi mengenai kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas utama, sedangkan PBV memberikan sinyal mengenai penilaian pasar terhadap nilai buku perusahaan, sedangkan nilai *Altman Z''-Score* merupakan indikator kesehatan keuangan yang dapat dibaca pihak eksternal. Dengan demikian, mekanisme teori tidak berhenti pada penyebutan rasio, tetapi menjelaskan bagaimana informasi tersebut diterima dan ditafsirkan oleh investor, kreditur, dan pihak eksternal lainnya (Oka et al., 2022).

Studi ini bertujuan untuk: (1) mengkaji pengaruh *total asset turnover* terhadap *financial distress*, (2) menguji dampak ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, (3) menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*, (4) mengevaluasi dampak *price to book value* terhadap *financial distress*, serta (5) menginvestigasi pengaruh simultan dari keempat variabel independen tersebut terhadap *financial distress* pada entitas nonkeuangan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2024.

METODE

Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif eksplanatori guna menguji keterkaitan antara variabel-variabel independen dengan *financial distress*. Adapun populasi sasaran penelitian mencakup korporasi nonkeuangan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI berdasarkan hasil evaluasi mayor tahun 2024. Daftar konstituen tahun 2024 digunakan sebagai basis pemilihan objek, sedangkan data historis laporan keuangan perusahaan yang terpilih ditelusuri untuk periode 2020–2024. Dengan demikian, penelitian tidak menyatakan bahwa seluruh perusahaan sampel merupakan konstituen SRI-KEHATI sepanjang lima tahun pengamatan.

Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Dari 25 perusahaan dalam daftar konstituen tersebut, 1 perusahaan tidak memenuhi kriteria kelengkapan laporan keuangan dan 5 perusahaan merupakan sektor keuangan. Setelah proses seleksi, diperoleh 19 perusahaan nonkeuangan dengan 95 observasi *firm-year*. Sektor keuangan dikeluarkan karena karakteristik kegiatan usaha dan struktur laporan keuangannya berbeda, sehingga keterbandingan beberapa rasio operasional dan arus kas dengan perusahaan nonkeuangan menjadi terbatas.

Model *Altman Z''-Score* ditetapkan sebagai proksi variabel dependen *financial distress* dalam penelitian ini. Secara empiris, nilai *Z''* yang tinggi mencerminkan tingkat stabilitas finansial korporasi yang lebih prima, manakala nilai yang rendah mengindikasikan eskalasi risiko kepailitan. Komponen penjelas dalam model ini mencakup rasio modal kerja terhadap total aset (X_1), laba ditahan terhadap total aset (X_2), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X_3), serta rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang (X_4). Adapun kriteria penilaian diklasifikasikan ke dalam tiga kategori: $Z'' < 1{,}1$ sebagai distress, Z'' 1,1–2,6 sebagai grey area, dan $Z'' > 2{,}6$ sebagai kondisi sehat (Nafisah et al., 2023).

Sebelum regresi, data variabel independen X_1, X_3, dan X_4 ditransformasi menggunakan logaritma natural (ln), sedangkan X_2 sejak awal diukur dengan ln total aset. Transformasi dilakukan untuk mengurangi kemencengan distribusi dan perbedaan skala antarobservasi sehingga hubungan linear lebih layak dianalisis. Transformasi bukan dilakukan untuk

meningkatkan signifikansi statistik. Nilai yang ditampilkan dalam statistik deskriptif dan digunakan dalam regresi merupakan nilai pada skala hasil transformasi. Karena itu, nilai *total asset turnover* dan arus kas yang negatif pada statistik deskriptif bukan berarti rasio aslinya negatif, melainkan merupakan nilai ln dari rasio asli yang berada di bawah 1. PBV juga menggunakan ln dari nilai PBV asli.

Tabel 1 Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Financial Distress	*Altman Z''-Score*	$Z'' = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$ (Nafisah et al., 2023)
Total Asset Turnover	*Efisiensi penggunaan aset*	$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Penjualan\ Bersih}{Total\ Aset}$ (Novia et al., 2024)
Ukuran Perusahaan	Total aset	Ukuran Perusahaan $= ln\ (Total\ Aset)$ (Nafisah et al., 2023)
Arus Kas	Kemampuan menghasilkan arus kas operasi	Arus Kas Operasi $= \frac{Arus\ Kas\ Operasi}{Total\ Aset}$ (Thach & Dan, 2024)
Price to Book Value	*Penilaian pasar terhadap nilai buku*	$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ Saham}$ (Siregar, 2020)

Sumber: Penulis 2026

Tahapan analisis data yang diterapkan dalam riset ini mencakup statistik deskriptif, uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas berbasis *scatterplot*, analisis regresi linear berganda, uji parsial, uji simultan, serta koefisien determinasi. Spesifikasi model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta 1X_1 + \beta 2X_2 + \beta 3X_3 + \beta 4X_4 + e$$

Keseluruhan pengujian hipotesis dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi sebesar 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress	95	1,36	16,09	6,6403	3,76384
Total Asset Turnover	95	-2,30	0,84	-0,4220	0,62723
Ukuran Perusahaan	95	15,03	19,52	17,3227	1,17967
Arus Kas	95	-3,61	0,16	-1,5344	0,82804
Price to Book Value	95	-0,78	4,04	0,6460	1,00022

Sumber: Output SPSS (2026)

Berdasarkan total 95 observasi, variabel *financial distress* mencatatkan nilai minimum sebesar 1,36 dan maksimum 16,09, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,6403 serta deviasi standar sebesar 3,76384. Nilai negatif pada TATO dan arus kas operasi merupakan konsekuensi transformasi, bukan nilai rasio asli yang negatif. Hal yang sama berlaku pada PBV yang telah ditransformasi. Ukuran perusahaan berada pada skala ln total aset sehingga perbedaan nominal aset antarperusahaan menjadi lebih terkendali dalam analisis.

Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas	Nilai
N	95
Test Statistic	0,065
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,413

Sumber: Output SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian terhadap 95 data observasi menunjukkan nilai statistik uji sebesar 0,065 dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0,200 serta *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* sebesar 0,413. Mengingat tingkat signifikansi *Monte Carlo* tersebut berada di atas ambang batas 0,05, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi telah memenuhi asumsi normalitas atau terdistribusi secara normal.

B. Uji Multikolinearitas

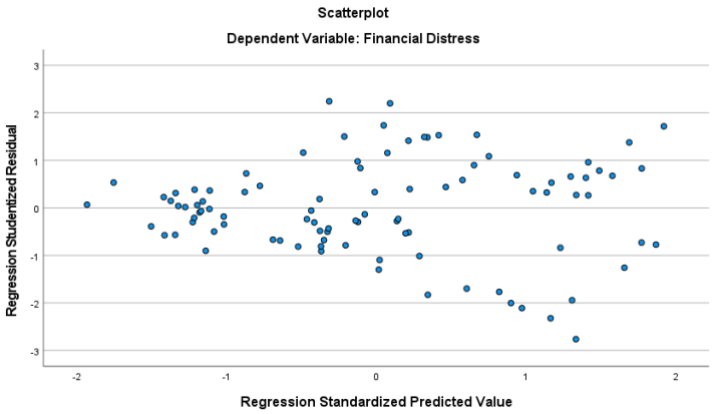
Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Total Asset Turnover	0,676	1,480
Ukuran Perusahaan	0,762	1,313
Arus Kas	0,894	1,118
Price to Book Value	0,669	1,496

Sumber: Output SPSS (2026)

Merujuk pada hasil uji multikolinearitas sebagaimana tercantum dalam Tabel 4, seluruh variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* di atas 0,10 serta nilai *VIF* di bawah 10,00, yang mengindikasikan bahwa model regresi telah terbebas dari gangguan multikolinearitas.

C. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1 Hasil Uji Scatterplot

Mengacu pada visualisasi *scatterplot* dalam Gambar 1, sebaran titik-titik residual tampak acak dan tidak membentuk pola tertentu, yang mengindikasikan bahwa model regresi telah terbebas dari gangguan heteroskedastisitas.

Uji Regresi dan Hipotesis

Tabel 5 Hasil Analisis Linear Berganda dan Uji Hipotesis

Variabel	B	Beta	t	Sig.	Keterangan
Konstanta	29,749	—	5,971	<0,001	—
Total Asset Turnover	-0,118	-0,020	-0,202	0,840	Tidak signifikan
Ukuran Perusahaan	-1,474	-0,462	-5,034	<0,001	Signifikan negatif
Arus Kas Operasi	-0,979	-0,215	-2,543	0,015	Signifikan negatif
Price to Book Value	1,360	0,361	3,689	<0,001	Signifikan positif
Uji simultan (F)	16,452	—	—	<0,001	Signifikan

Sumber: Output SPSS (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data, persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah

$$Y = 29{,}749 - 0{,}118X_1 - 1{,}474X_2 - 0{,}979X_3 + 1{,}360X_4$$

Mengacu pada sajian Tabel 5, uji parsial mengindikasikan bahwa *total asset turnover* tidak berdampak secara signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan arus kas operasi terbukti memberikan pengaruh negatif yang signifikan, sementara *price to book value* menunjukkan arah pengaruh positif yang signifikan. Adapun secara simultan, seluruh variabel independen tersebut terbukti secara bersama-sama memengaruhi *financial distress* atau nilai *Z''-Score* secara signifikan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.650[a]	.422	.397	2.92347

Sumber: Output SPSS (2026)

Nilai *Adjusted R Square* senilai 0,397 mengindikasikan bahwa *total asset turnover*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, serta *PBV* secara kolektif mampu menerangkan keragaman *Z''-Score* sebagai indikator *financial distress* sebesar 39,7%. Di sisi lain, sisa keragaman sebesar 60,3% dijelaskan oleh berbagai variabel di luar cakupan model penelitian ini, seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, *leverage*, struktur modal, pertumbuhan penjualan, dinamika industri, hingga faktor-faktor eksternal lainnya.

Pembahasan

A. Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Financial Distress*

Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Altman Z''-Score* sebagai proksi dari *financial distress*. Hal ini mengisyaratkan bahwa efektivitas entitas dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan penjualan belum tentu berkorelasi secara langsung dengan tingkat kesehatan finansial pada korporasi nonkeuangan yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI. Lebih lanjut, tingginya tingkat perputaran aset tidak serta-merta menjamin ketahanan keuangan yang lebih optimal, sebab ekspansi penjualan tetap memerlukan dukungan dari kemampuan perusahaan dalam mengendalikan beban operasional, memenuhi kewajiban finansial, menjaga tingkat keuntungan, serta memastikan ketersediaan arus kas yang sehat.

Dalam perspektif *Signalling Theory*, *total asset turnover* dapat menjadi sinyal mengenai efektivitas pemanfaatan aset. Namun, pada objek penelitian ini sinyal tersebut belum menjadi informasi yang dominan dalam menentukan kondisi keuangan. Karakteristik perusahaan nonkeuangan yang memiliki aktivitas usaha dan struktur aset yang beragam juga dapat menyebabkan tingkat perputaran aset memiliki makna yang berbeda antarperusahaan. Perusahaan dengan perputaran aset yang rendah masih dapat mempertahankan kondisi

keuangan apabila memiliki sumber pendapatan yang stabil, struktur pendanaan yang memadai, atau kemampuan menghasilkan kas yang cukup. Hasil ini sejalan dengan penelitian Bogianda (2023), Iffa & Agus (2023) dan Novia et al. (2024), tetapi berbeda dengan Arsyad et al. (2025) dan Fitri & Syamwil (2020). Perbedaan dapat berkaitan dengan karakteristik objek, periode pengamatan, serta kondisi perusahaan.

B. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Hasil studi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif serta signifikan terhadap *Altman Z''-Score* sebagai proksi *financial distress*. Temuan ini mengisyaratkan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin rendah pula nilai *Z''-Score* yang dihasilkan, yang pada gilirannya memperbesar kerentanan terhadap potensi *financial distress*. Kondisi tersebut mengonfirmasi bahwa kepemilikan total aset yang masif tidak serta-merta menjamin ketahanan finansial korporasi yang lebih kokoh. Semakin masif skala perusahaan, semakin tinggi pula kompleksitas operasional serta pengelolaan sumber daya, sehingga berpotensi memperbesar kebutuhan pendanaan, beban operasional, dan tanggungan kewajiban perusahaan.

Berdasarkan perspektif *signalling theory*, ukuran perusahaan dapat merepresentasikan suatu isyarat (*signal*) mengenai kapasitas ketersediaan sumber daya serta kapabilitas entitas dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Namun, besarnya aset sebagai sinyal kapasitas tidak secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesehatan keuangan. Dengan demikian, skala perusahaan yang besar menuntut pengelolaan aset dan kewajiban yang lebih efektif agar potensi sumber daya tersebut benar-benar dapat memperkuat stabilitas finansial entitas. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian Apriani & Ritong (2024), Kristianti & Khairudin (2024), Nababan et al. (2022) serta Putri et al. (2020) yang mengindikasikan adanya dampak negatif ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress*.

C. Pengaruh Arus Kas terhadap *Financial Distress*

Temuan empiris mengonfirmasi bahwa arus kas operasi memberikan pengaruh negatif serta signifikan terhadap *Altman Z''-Score* sebagai proksi *financial distress*. Arah hubungan tersebut menyiratkan bahwa kenaikan arus kas operasi justru berasosiasi dengan penurunan nilai *Z''-Score*. Hasil ini menyimpang dari ekspektasi teoretis yang menyatakan bahwa peningkatan arus kas operasi semestinya memperkuat tingkat kesehatan finansial korporasi.

Walaupun arus kas operasi secara konseptual menggambarkan kemampuan entitas dalam meraup kas dari kegiatan bisnis utamanya, pergerakan fluktuasinya tidak semata-mata ditentukan oleh jumlah kas yang terkumpul. Rasio juga dipengaruhi oleh total aset sebagai pembagi. Pada perusahaan nonkeuangan, aset dapat berupa aset tetap, persediaan, fasilitas produksi, dan aset operasional lain yang tidak langsung menghasilkan kas pada periode yang sama. Oleh karena itu, hubungan negatif yang ditemukan lebih tepat dipahami sebagai temuan empiris parsial dan tidak berarti bahwa peningkatan arus kas secara otomatis menyebabkan *financial distress*.

Meskipun demikian, temuan ini tetap menegaskan bahwa informasi arus kas memegang peranan yang relevan dalam mengevaluasi kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Dalam *Signalling Theory*, arus kas operasi memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan aktivitas usaha dan memenuhi kebutuhan keuangannya. Hasil penelitian memiliki kesesuaian dengan temuan bahwa arus kas menjadi bagian dari informasi krusial guna memprediksi *financial distress* dan sejalan dengan penelitian Dewi & Edastami (2025), Fitriani et al. (2023), dan Pandapotan & Puspitasari (2022) yang memperlihatkan bahwa arus kas memiliki keterkaitan erat dengan potensi *financial distress*. Alhasil, informasi arus kas operasi mampu berperan sebagai salah satu parameter yang perlu diperhatikan guna mengukur kondisi keuangan perusahaan.

D. Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan temuan empiris, *price to book value* terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Altman Z''-Score* sebagai proksi *financial distress*. Kondisi tersebut mengonfirmasikan bahwa semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), semakin meningkat pula nilai *Z''-Score*, yang merefleksikan perbaikan tingkat kesehatan keuangan serta penurunan kerentanan terhadap risiko *financial distress*.

Dalam *Signalling Theory*, PBV dapat menjadi sinyal yang mencerminkan bagaimana pasar menilai prospek dan kualitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai *Price to Book Value* (PBV) yang lebih tinggi mencerminkan persepsi pasar yang optimistis terhadap kapabilitas perusahaan dalam mempertahankan performa serta prospek bisnis ke depan, sehingga berkorelasi positif dengan penguatan stabilitas keuangan. Namun, hubungan tersebut perlu dipahami secara hati-hati karena terdapat kemungkinan *reverse causality*, Kondisi kesehatan keuangan yang semakin kokoh juga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong apresiasi harga saham, yang pada akhirnya mendongkrak nilai *PBV*. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan adanya hubungan positif antara *PBV* dan *Z''-Score* dalam model, namun tidak dapat langsung diinterpretasikan sebagai hubungan kausalitas satu arah.

Temuan tersebut selaras terhadap riset yang dilakukan Arifuddin et al. (2023) dan Siregar (2020) yang menunjukkan relevansi PBV guna menjelaskan kondisi *financial distress*. Konsistensi temuan tersebut mempertegas bahwa informasi yang terefleksi melalui penilaian pasar memiliki keterkaitan erat dengan kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, *PBV* dapat diposisikan sebagai salah satu metrik yang informatif dalam menelaah stabilitas finansial korporasi, sekalipun pemaknaannya wajib memperhitungkan potensi keterkaitan timbal balik antara fundamental keuangan entitas dan respons pasar.

E. Pengaruh Simultan *Total Asset Turnover*, Ukuran Perusahaan, Arus Kas, dan *Price to Book Value* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji simultan, terbukti bahwa *total asset turnover*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, serta *price to book value* secara kolektif memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai *Altman Z''-Score* sebagai proksi dari *financial distress*. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya kondisi kesehatan keuangan perusahaan tidak ditentukan berlandaskan satu indikator saja, melainkan menjadi hasil interaksi informasi mengenai efisiensi aset, skala sumber daya, kemampuan menghasilkan kas, dan penilaian pasar. Dengan demikian, keberadaan keempat variabel secara bersama-sama memiliki keterkaitan dengan perubahan kondisi kesehatan keuangan perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI selama periode penelitian.

Dalam perspektif *Signalling Theory*, keempat variabel tersebut memberikan informasi yang berbeda mengenai kondisi perusahaan kepada pihak eksternal. *Total asset turnover* memberikan sinyal mengenai efisiensi penggunaan aset, ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas sumber daya, arus kas operasi memberikan informasi mengenai kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas utama, sedangkan PBV mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Ketika semua informasi ini dipertimbangkan maka pengguna luar memiliki pemahaman yang lebih baik tentang posisi perusahaan daripada ketika hanya menggunakan satu informasi saja. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa evaluasi terhadap stabilitas keuangan perusahaan menuntut adanya analisis komprehensif yang memadukan berbagai sinyal, baik yang bersumber dari internal entitas maupun dinamika pasar eksternal.

Tingkat kemampuan model dalam menguraikan fluktuasi nilai *Z''-Score* mengindikasikan bahwa kombinasi variabel yang diteliti memiliki signifikansi yang memadai untuk merepresentasikan kondisi kesehatan finansial korporasi, sekalipun sebagian variasi lainnya tetap dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar batasan model ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa *financial distress* merupakan fenomena kompleks yang berkaitan erat dengan berbagai dimensi operasional dan finansial perusahaan secara simultan. Oleh karena itu,

hasil pengujian simultan memperkuat penggunaan pendekatan yang menggabungkan faktor internal dan sinyal pasar dalam menganalisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI.

Penelitian ini membahas bukti empiris tentang faktor keuangan dari kesulitan pada perusahaan nonkeuangan yang masuk dalam daftar SRI-KEHATI saat pandemi dan pemulihan ekonomi. Penelitian menunjukkan bahwa keberadaan dalam indeks berorientasi keberlanjutan tidak otomatis menjadikan kondisi keuangan perusahaan bebas dari tekanan. Berdasarkan evaluasi atas keempat indikator tersebut, ukuran perusahaan, arus kas operasi, dan *price to book value* terbukti memiliki hubungan yang signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *total asset turnover* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut memperluas pemahaman bahwa penilaian terhadap ketahanan keuangan perusahaan berorientasi keberlanjutan tetap memerlukan kombinasi sinyal internal dan eksternal, bukan hanya mempertimbangkan reputasi keberlanjutan atau efisiensi aset secara terpisah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

a) *Total asset turnover* tidak menunjukkan adanya hubungan yang bermakna terhadap besaran *Altman Z″-Score* sebagai proksi *financial distress*. Akibatnya, efektivitas pengelolaan harta perusahaan belum mempunyai bobot statistik yang memadai guna memetakan keragaman stabilitas keuangan pada objek riset ini.
b) Ukuran perusahaan memperlihatkan korelasi negatif yang nyata terhadap Z″-Score sebagai proksi *financial distress*. Kondisi ini menunjukkan bahwa pembesaran ukuran korporasi dalam sampel berkaitan erat dengan kemerosotan skor kesehatan keuangan, yang secara implikatif mendatangkan kerentanan lebih tinggi terhadap *financial distress*.
c) Arus kas operasi terbukti mempunyai korelasi negatif yang signifikan terhadap nilai Z″-Score sebagai proksi *financial distress*. Temuan tersebut menggambarkan hubungan parsial dari komponen rasio arus kas operasi terhadap total harta yang telah melewati mekanisme transformasi, dan tidak boleh ditafsirkan sebagai bukti kausal bahwa peningkatan arus kas memicu timbulnya *financial distress*.
d) *Price to book value* memperlihatkan korelasi positif yang nyata terhadap Z″-Score. Lonjakan angka PBV mencerminkan tingkat kesehatan keuangan yang semakin prima sekaligus menekan ancaman *financial distress*, meskipun peluang terjadinya hubungan kausalitas balik (*reverse causality*) tetap harus diperhitungkan.
e) Secara bersama-sama, *total asset turnover*, ukuran perusahaan, arus kas operasi, serta *price to book value* terbukti memberikan dampak yang bermakna secara statistik terhadap Z″-Score. Menilik perolehan *Adjusted* R^2, model ini sanggup memaparkan 39,7% variasi Z″-Score, sedangkan sisa 60,3% lainnya dikendalikan oleh faktor-faktor di luar ruang lingkup riset.

Keterbatasan

Riset ini terbatas pada perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI setelah sektor perbankan dikeluarkan, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan pada seluruh konstituen indeks. Periode 2020–2024 juga memiliki karakteristik khusus karena mencakup pandemi dan pemulihan ekonomi. Di sisi lain, keterbatasan cakupan riset yang hanya mengandalkan empat variabel independen serta satu metode tunggal dalam pengukuran *financial distress* mengindikasikan bahwa masih terdapat beragam faktor dan pendekatan alternatif yang belum tercakup.

Saran

a) Bagi investor, keputusan investasi pada perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI disarankan tidak hanya didasarkan pada reputasi keberlanjutan atau keanggotaan perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI. Investor perlu menilai kesehatan keuangan serta mempertimbangkan informasi mengenai arus kas operasi, ukuran perusahaan, dan penilaian pasar melalui PBV secara bersamaan sebelum mengambil keputusan investasi.
b) Bagi peneliti selanjutnya, penelitian dapat dikembangkan dengan memperluas objek dan periode pengamatan, menambahkan variabel keuangan maupun nonkeuangan yang relevan, serta menggunakan lebih dari satu model pengukuran *financial distress*. Perluasan kajian tersebut diharapkan mampu menghadirkan perspektif yang menyeluruh mengenai berbagai determinan yang bertautan dengan stabilitas finansial korporasi.
c) Bagi perusahaan, perusahaan nonkeuangan yang terindeks SRI-KEHATI disarankan melakukan pemantauan kondisi keuangan secara berkala dengan mengevaluasi pertumbuhan dan pemanfaatan aset, kemampuan menghasilkan arus kas operasi, serta perkembangan tekanan pendanaan dan kewajiban. Pemantauan tersebut diperlukan agar peningkatan skala aset tetap diikuti dengan kondisi keuangan yang sehat dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dipertahankan.

Kontribusi Author

Seluruh penulis terlibat secara aktif dalam merancang konseptualisasi riset, membangun landasan dan kerangka teori, melaksanakan proses pengumpulan data, mengolah dan menganalisis data, melakukan interpretasi terhadap temuan yang diperoleh, menyusun naskan secara keseluruhan, melaksanakan revisi ilmiah terhadap isi naskah, hingga memberikan persetujuan akhir atas naskah yang telah diselesaikan.

REFERENSI

Apriani, D., & Ritong, F. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*. *JURNAL MANEKSI*, *13*(3), 790–801. https://doi.org/10.31959/jm.v13i3.2438

Arifuddin, Safaruddin, Hadisantoso, E., Ramadhan, A. M. F., Purnaman, S. M. N., Desriyani, Septriani, N. R., & Nurhasanah. (2023). *The Influence of Current Ratio and Price to Book Value on Financial Distress Conditions in Tourism and Restaurant Hospitality Sub-Sector Service Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange*. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, *06*(12), 5840–5847. https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i12-09

Arsyad, S. B., Santoso, C. B., & Nurmansyah, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas (Gpm), Likuiditas (Cash Ratio), Solvabilitas (Dar) Dan Aktivitas (Tato) Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, *17*(1), 127–143. https://doi.org/10.37151/jsma.v17i1.235

Bhaskar, R., Chortane, S. G., Kumar, A., & Pandey, D. K. (2026). *Mandatory Sustainability Reporting And Firm Performance: A Quasi-Natural Experiment*. *Finance Research Letters*, *94*, 109678. https://doi.org/10.1016/J.FRL.2026.109678

Bogianda, E. (2023). Pengaruh TATO, Laba Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi. *JAST: Journal of Accounting Science and Technology*, *3*(2), 42–53. https://doi.org/10.31000/jast.v3i2.7208

Ceylan, I. E. (2021). *The Impact of Firm-Specific and Macroeconomic Factors on Financial Distress Risk : A Case Study from Turkey*. *Universal Journal of Accounting and Finance*, *9*(3), 506–517. https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090325

Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Stuktur Modal, Arus Kas, *Good Corporate Governance* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Kharisma*, *4*(1), 129–140.

Dewi, N. S., & Edastami, M. S. (2025). *Impact of Liquidity , Leverage , and Operating Cash*

Flow on Financial Distress with Firm Size Moderation. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *13*(4), 2267–2278. https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3352

Fitri, R. A., & Syamwil. (2020). Pengaruh Likuiditas , Aktivitas , Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *EcoGen*, *3*(1), 134–143.

Fitriani, E., Ulupui, I. G. K. A., & Respati, D. K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi , Profitabilitas Likuiditas , Dan Solvabilitas Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing,* *4*(3), 700–719. https://doi.org/10.21009/japa.0403.06

Heliani, & Elisah, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Makroekonomi , *Firm Size* Terhadap *Financial Distress* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *6*(4), 4142–4155. https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1080

Iffa, K., & Agus, S. (2023). Analisis Pengaruh *Current Ratio* , *Total Asset Turnover , Return on Asset dan Debt to Equity Ratio* Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *11*(1), 145–152. https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1733

KEHATI, Y. (n.d.). *Tentang KEHATI*. Retrieved September 11, 2026, from https://kehati.or.id/tentang

Kevin, F. A., ARROKHMAN, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh *Leverage* , Ukuran Perusahaan , Dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Bisnis Net*, *3*(2), 90–102.

Kristianti, D., & Khairudin. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Diversifikasi Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Tekstil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal EMT KITA: Indonesian Journal for the Economic, Management and Technologi*, *8*(2), 666–671. https://doi.org/10.35870/emt.v8i2.2372

Nababan, N., Riani, N., & Zulkarnain, Z. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Diversifikasi Operasi, dan Diversifikasi Geografis terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, *5*(2), 43–56. https://doi.org/10.31629/jiafi.v5i2.4201

Nafisah, D., Widjajanti, K., & Budiati, Y. (2023). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, *16*(1), 95–109.

Novia, Q., Nazir, A. G., & Muhammad, Y. (2024). *The Effect of Leverage, Total Assets Turnover, and Profitability on Financial Distress in Food and Beverage Subsector Companies on the IDX*. *International Journal of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, *4*(2), 321–333. https://doi.org/10.52121/ijessm.v4i2.252

Oka, M. N. P., Erna, T. A. A. A., & Wayan, K. I. (2022). Analisis Pengaruh *Cash Flow* untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, *2*(1), 1–6. https://doi.org/https://doi.org/10.22225/jraw.3.1.4710.1-6

Pandapotan, F., & Puspitasari, F. (2022). *The Effect of Cash Flow , Board Independence , and Company Size on Financial Distress*. *Saudi Journal of Economics and Finance*, *9414*, 311–318. https://doi.org/10.36348/sjef.2022.v06i09.003

Putri, S., Iskandar, M., & Rujiman. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(2), 319–336. https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684

Ramadani, A. W., & Ratmono, D. (2023). *Financial Distress Prediction: The Role Of Financial Ratio And Firm Size*. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, *15*(1), 19–26. https://doi.org/10.23969/jrak.v15i1.6428

Siregar, J. K. (2020). Pengaruh Harga Per Nilai Buku, Margin Laba Bersih Dan Rasio Pendapatan Harga Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Sektor Keuangan Yang Terdaftar

Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *In Search*, *19*(02), 315–329.

Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , *Leverage* , dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and Accounting*, *3*(3), 194–205. https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551

Thach, N. N., & Dan, T. B. (2024). *A Bayesian MCMC Algorithm with Cauchy Priors for Small Sample Modeling Financial Distress in Covid-19 Times*. *Montenegrin Journal of Economics*, *20*(1), 133–142. https://doi.org/10.14254/1800-5845/2024.20-1.12