

**PENGARUH STABILITAS POLITIK, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS
PERUSAHAAN BUMN NON-BANK DI INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Ilham Taufiqi
NIM : 21311460
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA
2025**

**PENGARUH STABILITAS POLITIK, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS
PERUSAHAAN BUMN NON-BANK DI INDONESIA**



TUGAS AKHIR SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh:

Ilham Taufiqi

NIM : 21311460

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apa pun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 17 April 2025

Penulis



Ilham Taufiqi

21311460

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH STABILITAS POLITIK, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN BUMN NON-BANK
DI INDONESIA**

Diajukan Oleh :

Nama : Ilham Taufiqi
NIM : 21311460
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 April 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Sutrisno', is centered below the text 'Dosen Pembimbing'. The signature is stylized with a horizontal line and a vertical stroke.

Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH STABILITAS POLITIK, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN BUMN NON-BANK DI INDONESIA**

Disusun oleh : Ilham Taufiqi

Nomor Mahasiswa : 21311460

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan lulus
hari ini, tanggal: Rabu 04 Juni 2025

Pembimbing TA : Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M.
Penguji : Abdul Moin, S.E., M.B.A., Ph.D., CQRM.

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur teramat banyak penulis panjatkan kehadiran Allah SWT Maha dari segalanya. Berkat rahmat dan ridho-Nya skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya. Tak lupa sholawat kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW utusan pembawa kebenaran pemberi syafaat di hari akhir. Akhirnya setelah beberapa bulan penulisan skripsi ini dapat selesai dengan judul “Pengaruh Stabilitas Politik, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Financial Distress Perusahaan Bumn Non-Bank di Indonesia”.

Selain hamdalah dan shalawat, penulis juga mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Maksum dan Ibu Siti Muniroh tercinta yang senantiasa menjadi sumber cinta, doa, dan kekuatan bagi penulis. Tanpa pengorbanan dan kasih sayang mereka, penulis tidak akan dapat menapaki hari demi hari dengan penuh keyakinan.
2. Mbak Ratih Budi Nastiti yang dengan setia memberikan dukungan moral, bantuan finansial, dan semangat yang tak tergantikan di kala penulis menghadapi tantangan sulit selama proses penyusunan skripsi ini. Motivasi dan perhatianmu membuat penulis merasa selalu sanggup untuk melangkah lebih jauh.
3. Prof. Dr. Sutrisno M.M selaku dosen pembimbing yang sabar dan penuh dedikasi, telah meluangkan waktu, tenaga, dan ilmunya untuk membimbing penulis dari halaman pertama hingga bab terakhir.

Penulis menyadari dengan penuh kesadaran bahwa dalam penulisan tugas akhir ini masih terdapat kekurangan dan jauh dari kata sempurna, karena kesempurnaan hanya milik Allah SWT. Penulis berharap tugas akhir ini dapat memberikan manfaat dan dampak positif bagi semua pihak.

Wassalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ilham Taufiqi', written over a light gray rectangular background.

Ilham Taufiqi

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	14
BAB I PENDAHULUAN	15
1.1. Latar Belakang dan Masalah	15
1.2. Rumusan Masalah	22
1.3. Tujuan Penelitian.....	22
1.4. Manfaat Penelitian	23
BAB II KAJIAN TEORI	25
2.1. Financial Distress	25
2.2. Stabilitas Politik	28
2.2.1. Indeks Stabilitas Politik menurut Worldwide Governance Indicators (WGI) 31	
2.3. Kinerja Keuangan Perusahaan	33
2.4. Profitabilitas	34
2.5. Likuiditas.....	36
2.6. Pertumbuhan Penjualan.....	36
2.7. Usia Perusahaan	37
2.8. Pengembangan Hipotesis	37
2.9. Kerangka Konsep Pemikiran.....	40
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	42
3.1. Desain dan Jenis Penelitian.....	42
3.2. Populasi & Sampel.....	43
3.2.1. Populasi.....	43
3.2.2. Sampel.....	44
3.3. Operasional Variabel	47
3.4. Jenis dan Sumber Data	57
3.4.1. Jenis Data	57
3.4.2. Sumber Data.....	57

3.5.	Metode dan Teknik Analisis Data	58
3.5.1.	Statistik Deskriptif	60
3.5.2.	Analisis Regresi Logistik	61
3.6.	Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Hosmer & Lemeshow Test</i>)....	61
3.7.	Uji Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	64
3.8.	Uji Wald	66
3.9.	Uji Determinasi (<i>McFadden R²-Square</i>).....	66
3.10.	Uji Akurasi Model.....	67
3.11.	Interpretasi Koefisien Parameter.....	68
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	69
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	69
4.2	Temuan dan Hasil Penelitian.....	70
4.3	Analisis Deskriptif	73
4.4	Analisis Regresi Logistik	76
4.5	Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Hosmer & Lemeshow Test</i>)....	78
4.6	Uji Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	79
4.7	Koefisien Determininasi R ² (<i>Pseudo R Square</i>).....	82
4.8	Uji Akurasi Model.....	83
4.9	Interpretasi Koefisien Parameter.....	84
4.10	Pembahasan.....	88
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	91
DAFTAR PUSTAKA.....		101

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Prosedur Pemilihan Sampel	45
Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan BUMN non-Bank.....	70
Tabel 4. 2 Hasil Perhitungan Z-Score BUMN non Bank.....	72
Tabel 4. 3 Hasil Pengujian Analisis Deskriptif	74
Tabel 4. 4 Analisis Regresi Logistik	77
Tabel 4. 5 Uji Hosmer-Lemeshow (H-L).....	79
Tabel 4. 6 Uji Overall Model Fit.....	80
Tabel 4. 7 Uji Parsial	81
Tabel 4. 8 (Pseudo R Square) McFadden	83
Tabel 4. 9 Expectation Prediction	84
Tabel 4. 10 Interpretasi Hasil Estimasi Regresi Logistik	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Stabilitas Politik.....	98
Lampiran 2 Return on Equity (ROE).....	99
Lampiran 3 Current Ratio (CR)	100

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh stabilitas politik, profitabilitas dan likuiditas terhadap *financial distress* pada Perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) non-bank di Indonesia periode 2019-2023. Variabel dependen diukur menggunakan Altman Z Score untuk mengklasifikasikan *financial distress*. Variabel Independen diukur dengan menggabungkan variabel eksternal yang diwakili oleh stabilitas politik dan variabel internal diwakili oleh profitabilitas dan likuiditas, dengan pertumbuhan penjualan dan usia Perusahaan sebagai variabel kontrol. Data diambil dari laporan keuangan 15 BUMN non-bank yang terdaftar di BEI dan dianalisis menggunakan regresi logistic data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa stabilitas politik berpengaruh negatif signifikan, demikian pula likuiditas. Namun profitabilitas tidak berpengaruh negative signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa stabilitas politik yang tinggi dan likuiditas yang optimal mengurangi risiko kesulitan keuangan, sementara profitabilitas tidak menjadi penentu dalam konteks BUMN non-bank.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Profitabilitas, Likuiditas, Altman Z-Score, BUMN non-bank

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang dan Masalah

Indonesia, sebagai negara berkembang memiliki potensi besar untuk mengembangkan perekonomian nasional melalui Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN merupakan salah satu bentuk usaha pemerintah untuk meningkatkan penghasilan negara di luar pajak. BUMN yang maju dan *profitable* akan meningkatkan pendapatan negara yang diperoleh dari dividen BUMN kepada pemerintah (Setiawati & Wijaya, 2023). Di Indonesia, BUMN telah memberikan kontribusi sekitar 16,41% terhadap anggaran negara (Pulungan et al., 2019). Peran ini menjadikan BUMN sebagai instrumen vital dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan (Liahmad et al., 2021).

Pendirian BUMN pada awalnya bertujuan untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi nasional dan meningkatkan pendapatan negara melalui keuntungan. Namun, realitasnya menunjukkan bahwa banyak BUMN justru sering mengalami kerugian, sehingga menghambat tercapainya tujuan tersebut. Menteri Keuangan Republik Indonesia menjelaskan bahwa sejumlah BUMN menunjukkan indikasi kinerja keuangan yang buruk (Sayidah & Assagaf, 2020). Menurut Sayidah &

Assagaf (2020), kriteria kinerja keuangan yang buruk ditandai dengan rata-rata *Altman Z-Score* BUMN berada pada level 0.

Dalam tujuh tahun terakhir, perusahaan BUMN di Indonesia menghadapi berbagai masalah keuangan (Sayidah & Assagaf, 2020). Salah satu kasus yang menonjol adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, yang pada kuartal IV tahun 2021 mencatatkan kerugian sebesar Rp 63,2 triliun akibat penurunan tajam jumlah penumpang dan tingginya biaya operasional (Idris, 2022). Selain Garuda, PT Waskita Beton (WSKT) juga mengalami defisit yang besar yaitu Rp 11,98 triliun per 31 Desember 2023 (Nityakanti & Rahmawati, 2024). PT Krakatau Steel (Persero) pun tercatat rugi sebesar US\$29,14 juta atau sebesar Rp 476,57 miliar pada kuartal I-2024, meningkat 59,50% dibandingkan tahun sebelumnya (Aprilia, 2024).

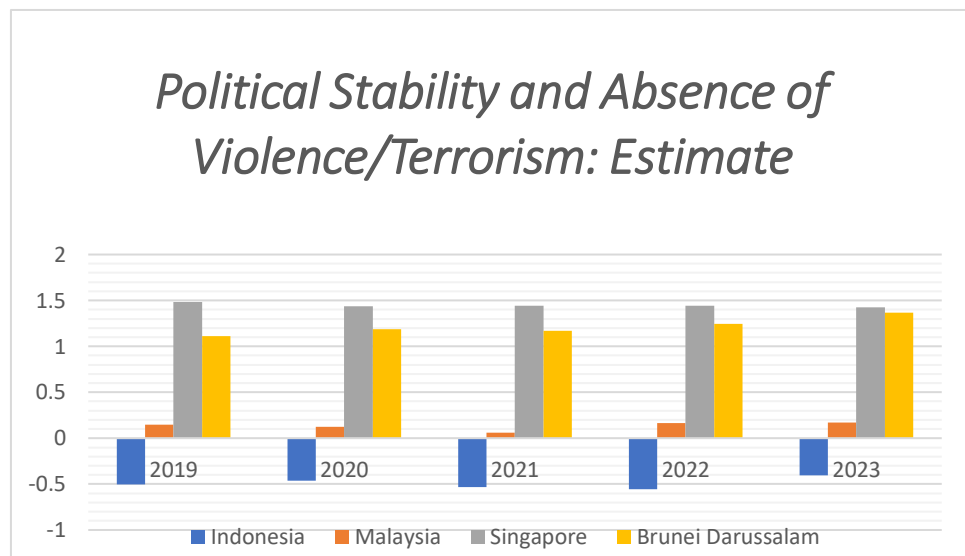
Situasi keuangan yang dialami oleh sejumlah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia selama beberapa tahun terakhir mencerminkan kerentanan terhadap tekanan keuangan. Menurut (Pamungkas et al., 2021) kebangkrutan terbagi menjadi dua faktor utama: faktor eksternal seperti makroekonomi, stabilitas politik dan bencana alam dan faktor internal seperti kinerja perusahaan, kebijakan perusahaan dan budaya perusahaan. Salah satu faktor eksternal yang diduga berpengaruh terhadap *financial distress* adalah stabilitas politik menjadi salah satu faktor eksternal yang diduga mempengaruhi *finansial distress*.

Penelitian Ceylan (2021) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa kondisi eksternal seperti, makroekonomi, keadaan

politik, inflasi, nilai tukar sensitif terhadap *financial distress* perusahaan. Stabilitas politik, dapat dilihat dari beberapa indikator yang mencakup ketiadaan kekerasan atau terorisme, berfungsi sebagai indikator penting untuk mengukur seberapa stabil kondisi politik suatu negara (Gerged et al., 2022). Negara dengan stabilitas politik yang tinggi dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif, sehingga kesulitan keuangan bagi perusahaan dapat diminimalkan (Farkhan, 2023). Penelitian Mohsen et al., (2021) juga menyimpulkan yang menyatakan bahwa bahwa risiko politik yang tercermin dari stabilitas politik dan kualitas regulasi, memiliki pengaruh signifikan terhadap aliran investasi asing langsung (Foreign Direct Investment/FDI).

Namun, Indonesia masih menghadapi tantangan besar dalam hal stabilitas politik, yang terlihat dari data *Worldwide Governance Indicators* (WGI) yang menunjukkan skor Indonesia dalam dimensi stabilitas politik pada periode 2019-2023 masih berada di bawah rata-rata negara ASEAN lainnya, seperti Malaysia, Singapura, dan Brunei Darussalam (World Bank, 2023). Dengan begitu kesehatan keuangan dan kinerja bisnis suatu perusahaan dapat terganggu oleh kondisi stabilitas politik di suatu negara (Abdillah et al., 2020).

**Grafik 1.1 *Political Stability and absence of violence/terrorism* di
ASEAN**



Sumber: *Worldwide Governance Indicators* (www.govindicator.org)

Selain itu, faktor internal juga berperan dalam kebangkrutan perusahaan (Kosasih et al., 2022). Salah satu pendekatan untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan adalah melalui penggunaan rasio keuangan. Rasio keuangan menggambarkan hubungan antara elemen-elemen tertentu dalam laporan keuangan, yang berguna untuk memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, baik buruknya performa, dan potensi risiko yang dihadapi (Adiputra & Ruslim, 2023)

Profitabilitas merupakan salah satu faktor kunci yang mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, termasuk risiko *financial distress*. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Hapsoro & Falih, 2020).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah lebih sulit untuk memenuhi kewajiban finansialnya, yang dapat meningkatkan risiko *financial distress* (Rahmawati et al., 2020). Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Dirman (2020) yang menegaskan bahwa perusahaan yang tidak mampu mencetak laba atau mengalami kerugian memiliki risiko lebih besar untuk mengalami *financial distress*. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Sudiyanto, (2022) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Sedangkan, faktor internal lain yang mempengaruhi kondisi keuangan adalah likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar (Sugiharto et al., 2022). Penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki peluang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga mampu menghindari kesulitan keuangan. Hal ini diperkuat oleh temuan Ria & Susilo (2023) yang menyatakan bahwa semakin besar perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya. Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi & Sudiyanto, 2022; Rantika et al., 2022) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Fenomena *financial distress* pada perusahaan, khususnya di negara berkembang, telah menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis dan akademik. Berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, dapat memicu

kondisi *financial distress* yang mengancam keberlangsungan usaha perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya telah mengidentifikasi beberapa faktor internal seperti *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai determinan penting *financial distress* (Aan Marlinah, 2023; Arifiana & Khalifaturofi'ah, 2022; Purwanti, 2021; Ramadani & Ratmono, 2023; Y. Z. Utami & Taqwa, 2023).

Namun, faktor-faktor internal saja tidak cukup untuk menjelaskan kompleksitas fenomena *financial distress*. Lingkungan eksternal, khususnya stabilitas politik, memegang peranan krusial dalam membentuk iklim investasi. Stabilitas politik yang terjaga menciptakan kepastian hukum, keamanan, dan prediktabilitas ekonomi, sehingga mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi (Wahid, 2020). Sebaliknya, ketidakstabilan politik dapat meningkatkan risiko bisnis, menghambat investasi, dan pada akhirnya meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*.

Dalam konteks ini, faktor eksternal dan faktor internal tidak dapat dipisahkan dalam lingkup bisnis dan berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah dalam literatur yang ada dengan menggabungkan analisis dari stabilitas politik, profitabilitas, dan likuiditas dalam menguji pengaruhnya terhadap tingkat *financial distress* di perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak praktis dengan memberikan wawasan kepada manajemen BUMN dalam

mengidentifikasi faktor-faktor risiko utama dan menyusun strategi yang efektif untuk meningkatkan stabilitas keuangan serta mengurangi potensi kesulitan keuangan di masa depan. Dengan menggunakan data dari *Worldwide Governance Indicators* (WGI) dan IDX penelitian ini akan mengevaluasi bagaimana berbagai aspek dari stabilitas politik yang menjadi faktor eksternal dan profitabilitas, dan likuiditas sebagai faktor internal perusahaan untuk mengetahui *financial distress* perusahaan BUMN non bank di Indonesia. Indikator pengukuran *financial distress* yang akan digunakan adalah Altman *Z-Score*, sebuah metode yang terbukti efektif dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman *Z-Score* menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk memberikan skor yang mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk bertahan dalam jangka panjang. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga bagi pembuat kebijakan dan manajemen BUMN non bank dalam mengelola risiko stabilitas politik dan meningkatkan ketahanan *financial* perusahaan.

Selain itu, memahami faktor-faktor yang memicu *financial distress* memberikan peluang bagi pemerintah dan pemangku kepentingan untuk mengambil langkah preventif, seperti memperbaiki tata kelola perusahaan, meningkatkan efisiensi, dan memperkuat manajemen keuangan. Dengan demikian, penelitian tentang *financial distress* tidak hanya relevan untuk mencegah kebangkrutan tetapi juga untuk memastikan stabilitas dan keberlanjutan sektor ekonomi yang lebih luas.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai **“Pengaruh Stabilitas Politik, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Probabilitas Financial Distress Perusahaan BUMN non-bank di Indonesia”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan di atas, setidaknya ada beberapa masalah yang teridentifikasi, yang mendasari mengapa penelitian ini penting untuk dilakukan.

1. Bagaimana pengaruh stabilitas politik terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan paparan di atas, maka muncul pertanyaan yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh stabilitas politik terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap probabilitas *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Merujuk kepada pertanyaan penelitian, maka penelitian ini secara spesifik akan ditujukan

1. Bagi Manajemen BUMN

- Memberikan panduan praktis kepada manajemen BUMN non bank untuk memahami faktor-faktor utama seperti stabilitas politik, likuiditas, dan profitabilitas yang memengaruhi *financial distress*.
- Membantu manajemen dalam mengidentifikasi potensi risiko keuangan dan merancang strategi mitigasi yang efektif guna meningkatkan ketahanan *financial* perusahaan.
- Memberikan wawasan tentang efektivitas Altman Z-Score sebagai alat untuk memantau kondisi keuangan secara proaktif.

2. Bagi Investor

- Memberikan informasi penting mengenai faktor eksternal dan internal yang memengaruhi stabilitas keuangan BUMN non bank, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
- Membantu investor memahami risiko *financial distress* pada BUMN non bank di Indonesia, sehingga dapat mengurangi potensi kerugian investasi.

3. Bagi Akademisi

- Menyumbangkan kajian empiris mengenai hubungan stabilitas politik, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *financial distress*, khususnya dalam konteks BUMN non bank di Indonesia.
- Memperkaya literatur akademik terkait manajemen risiko keuangan dan pengukuran *financial distress* menggunakan metode Altman Z-Score.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Memberikan referensi dan landasan teoritis serta empiris yang dapat digunakan dalam penelitian lanjutan terkait *financial distress*, tata kelola BUMN non bank, dan stabilitas politik.

Mendorong penelitian yang lebih mendalam terkait hubungan antara faktor-faktor eksternal dan internal dalam konteks perusahaan-perusahaan di negara berkembang.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1. Financial Distress

Kesulitan keuangan atau *financial distress*, merupakan kondisi di mana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya, yang sering kali ditandai dengan arus kas yang tidak mencukupi untuk membayar utang jangka pendek (Rafatnia et al., 2020). Hal ini dapat terjadi ketika proyeksi arus kas menunjukkan bahwa perusahaan akan segera mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya (Sheng, 2023). Hal ini adalah tahap di mana sebuah perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran utang jangka pendek maupun jangka panjang yang dapat mengarah pada kebangkrutan jika tidak ditangani dengan tepat.

Salah satu metode yang paling dikenal dan telah terbukti akurat adalah model yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968, yang menggunakan rasio-rasio keuangan untuk menghitung skor komposit yang mampu memprediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi mencapai 95%. Altman (1968) mengembangkan model ini untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang digabungkan menjadi satu skor komposit. Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau

kebangkrutan, selain model Altman Z-Score, terdapat beberapa pendekatan lain untuk mengukur dan memprediksi *financial distress*:

- Ohlson (1980) mengembangkan model *logit* yang menggunakan sembilan variabel keuangan untuk memprediksi kebangkrutan. Model ini dianggap lebih fleksibel dibandingkan dengan Altman Z-Score karena tidak mengasumsikan normalitas distribusi variabel independen.
- Whitaker (1999) memperluas pemahaman tentang *financial distress* dengan meneliti tahap-tahap awal kesulitan keuangan. Ia menemukan bahwa penurunan kinerja operasional sering mendahului krisis keuangan yang lebih serius.
- Pindado et al., (2008) mengusulkan definisi *ex ante* dari *financial distress*, yang fokus pada gejala awal kesulitan keuangan seperti penurunan nilai pasar ekuitas dan ketidakmampuan membayar kewajiban finansial.
- Beaver (1966) mengembangkan model *univariate* untuk memprediksi kebangkrutan menggunakan rasio keuangan tunggal, menekankan pentingnya arus kas dalam mengukur kesehatan keuangan perusahaan.
- Zmijewski (1984) mengusulkan model probit yang menggunakan tiga rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan, memberikan alternatif untuk model logit Ohlson.

Penelitian Liang et al., (2020) mengemukakan kombinasi dari beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik yaitu analisis

diskr iminan yang digunakan untuk memprediksi terjadinya kebangkrutan perusahaan dengan istilah Z-Score. Z-Score merupakan score yang ditentukan dari hitungan standar yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah multivariate formula yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut.

Altman Z-Score ditentukan dengan menggunakan rumus.

$$\text{Z-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

$X1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$

$X2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total Aset}$

$X3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)} / \text{Total Aset}$

$X4 = \text{Total Ekuitas} / \text{Total Utang}$

$X5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$

Dalam model tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu (Altman, 1968).

Lagasio et al., (2023) menyatakan dari hasil perhitungan tersebut, memutuskan untuk memisahkan perusahaan dengan probabilitas kesulitan yang lebih tinggi dari perusahaan yang lebih aman, dalam zona abu-abu seperti yang didefinisikan oleh Altman dan membagi zona abu-abu menjadi dua kategori:

- **Zona abu-abu terang:** Perusahaan yang lebih aman (mendekati $Z > 2,99$).
- **Zona abu-abu gelap:** Perusahaan yang lebih berisiko (mendekati $Z < 1,81$).

Sebagai hasilnya, ukuran kesulitan kami didefinisikan sebagai variabel dummy, dengan nilai 1 jika Z-score perusahaan berada zona *default* atau berada dalam zona abu-abu gelap; dan 0 sebaliknya:

Kesulitan Keuangan / Financial Distress {	1, zona default atau zona abu-abu gelap 0, sebaliknya
---	--

2.2.Stabilitas Politik

Stabilitas politik merupakan konsep yang sangat penting dalam memahami dinamika pemerintahan dan ekonomi suatu negara. Dalam konteks ini, stabilitas politik dapat diartikan sebagai kondisi di mana tidak terdapat perubahan mendasar atau revolusioner dalam sistem politik, atau perubahan yang terjadi sesuai dengan batas-batas yang telah ditentukan (Zhang et al., 2022). Stabilitas politik mencerminkan tidakberdayaan sistem untuk beradaptasi dengan perubahan signifikan, yang dapat mengganggu tatanan

yang telah ada. Hal ini sangat relevan dalam konteks perusahaan yang menghadapi kesulitan *financial*, di mana ketidakpastian politik dapat memperburuk kondisi keuangan mereka (Wang, 2023).

Dalam kajian ini, penting untuk memahami bagaimana stabilitas politik berinteraksi dengan kondisi keuangan perusahaan, terutama dalam konteks krisis finansial. Risiko terkait kebijakan politik dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang mengalami keterbatasan finansial. Perusahaan yang memiliki hubungan politik yang kuat cenderung memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya keuangan, yang dapat membantu mereka bertahan dalam situasi krisis (Liu et al., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa stabilitas politik tidak hanya mempengaruhi sistem pemerintahan, tetapi juga memiliki dampak langsung pada kesehatan finansial perusahaan.

Perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan politik yang stabil memiliki peluang lebih besar untuk mengakses modal dengan biaya yang lebih rendah, yang sangat penting dalam menghadapi kesulitan finansial (Masulis & Reza, 2023). Di sisi lain, ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat meningkatkan biaya pembiayaan utang bagi perusahaan. Ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh negatif terhadap kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) perusahaan, dapat meningkatkan biaya utang (Wang, 2023). Dalam situasi di mana stabilitas politik terganggu, perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam merencanakan investasi jangka panjang, yang dapat mempengaruhi kinerja finansial mereka secara keseluruhan (Vasudevan, 2022).

Dalam konteks perusahaan yang mengalami kesulitan finansial, stabilitas politik dapat berfungsi sebagai penyangga yang melindungi mereka dari guncangan eksternal yang dapat memperburuk situasi keuangan mereka (Kong & Shi, 2023). Perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan politik yang stabil cenderung memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya finansial, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam inovasi dan pertumbuhan. Situasi politik yang stabil menciptakan iklim ekonomi yang kondusif, yang merangsang pertumbuhan ekonomi dan membuka akses untuk aktivitas produktif (Mariath et al., 2022). Hal tersebut menunjukkan bahwa stabilitas politik tidak hanya penting untuk pemerintah, tetapi juga untuk keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam konteks Indonesia, di mana ketidakpastian politik sering kali menjadi isu, penting bagi perusahaan untuk memahami bagaimana stabilitas politik dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Kondisi politik yang aman dan stabil memiliki pengaruh positif terhadap perekonomian, yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan (Masulis & Reza, 2023). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa stabilitas politik memainkan peran yang sangat penting dalam menentukan kesehatan finansial perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan politik yang stabil memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya finansial, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam pertumbuhan dan inovasi. Sebaliknya, ketidakstabilan politik dapat meningkatkan risiko finansial dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam situasi krisis.

2.2.1. Indeks Stabilitas Politik menurut Worldwide Governance Indicators (WGI)

Bank Dunia telah menyusun serangkaian indikator komposit yang dikategorikan ke dalam enam dimensi untuk menilai tata kelola yang baik (Kaufmann, Aart, et al., 2010). Dimensi-dimensi ini meliputi:

- "Voice and Accountability": Indikator yang mengukur proses politik, kebebasan sipil, hak politik, dan kebebasan media. Tanggung jawab ini berada pada warga negara yang berpartisipasi dalam kehidupan politik melalui pemilihan umum dan pengambilan keputusan publik.
- "Political Instability and Violence": Ukuran persepsi tentang kemungkinan destabilisasi rezim politik melalui pemilihan umum atau kekerasan.
- "Government Effectiveness": Persepsi tentang kualitas layanan publik atau administrasi publik. Indeks ini menilai persepsi tentang kredibilitas pemerintah melalui kepercayaan yang diberikan kepada administrasinya.
- "Rule of Law": Persepsi warga negara tentang aturan yang membentuk masyarakat dan tingkat kepatuhan terhadap aturan tersebut. Indikator ini mengukur persepsi tentang efisiensi dan

keadilan sistem peradilan, serta penghormatan terhadap kontrak dan perjanjian yang mengikat.

- "Quality Control": Ukuran persepsi yang mendukung atau tidak mendukung ekonomi pasar, termasuk kebijakan intervensi anti-liberal seperti kontrol harga, impor dan ekspor, serta sistem perbankan. Indeks ini memungkinkan penilaian iklim bisnis bagi investor asing.
- "Control of Corruption": Ukuran persepsi tentang penggunaan kekuasaan publik untuk keuntungan pribadi.

Kaufmann et al., (2008) mengembangkan serangkaian enam indikator komposit yang mencakup hampir 190 ukuran persepsi tata kelola dan mengagregasi data dari 17 institusi di lebih dari 170 negara.

Indikator-indikator ini dinilai pada skala yang sesuai, yaitu dari -2.5 hingga +2.5 atau pada skala dari 0 hingga 100. Indikator terendah dianggap paling tidak menguntungkan, sedangkan di atas angka tersebut dianggap paling menguntungkan.

Tujuan dari indikator-indikator ini adalah untuk menilai perkembangan tata kelola yang baik di setiap negara dan menerapkan kebijakan untuk meningkatkan indeks tersebut, sehingga perbaikan dalam tata kelola yang baik dapat mengurangi kegagalan negara. Indeks Stabilitas Politik yang diperkenalkan oleh Kaufmann et al., (2010) mengembangkan indikator WGI, yang

mencakup stabilitas politik serta ketiadaan kekerasan/terorisme, dan digunakan secara luas untuk mengukur kualitas pemerintahan.

Selain itu, indikator yang dikembangkan oleh World Bank membahas berbagai aspek tata kelola yang baik, termasuk suara dan akuntabilitas, stabilitas politik, efektivitas pemerintahan, kualitas regulasi, supremasi hukum, dan pengendalian korupsi. Indikator-indikator ini dapat memberikan wawasan berharga tentang kualitas tata kelola di berbagai negara dan bagaimana hal tersebut berubah dari waktu ke waktu.

2.3.Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kualitas dan keberlangsungan suatu entitas bisnis. Kinerja yang baik dapat memberikan penilaian positif, sedangkan kinerja yang buruk dapat menimbulkan penilaian negatif terhadap perusahaan tersebut (Aryasa, 2022; Masyadi et al., 2023). Dalam konteks ini, analisis kinerja keuangan dilakukan untuk menilai sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip-prinsip keuangan yang baik dan benar. Laporan keuangan, yang mencakup neraca, laporan laba/rugi, dan laporan arus kas, menjadi sumber utama informasi dalam menilai kinerja keuangan (Laraswati & Indarti, 2023; Yoanita & Khairunnisa, 2021).

Analisis kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai metode, termasuk analisis rasio keuangan. Rasio-rasio ini, seperti rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas, memberikan gambaran yang jelas tentang

kesehatan finansial perusahaan (Hartati, 2020; Meilanty & Setiawati, 2022). Misalnya, penelitian oleh Kinasih & Kamaluddin (2022) menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan koperasi. Selain itu, Masyadi et al., (2023) juga menekankan pentingnya pemanfaatan aktiva secara efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam tentang rasio keuangan dan penerapannya dalam analisis kinerja keuangan sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan strategis yang tepat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu beradaptasi dengan perubahan lingkungan eksternal untuk mempertahankan kinerja keuangan yang baik. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan tidak hanya mencerminkan hasil dari aktivitas operasional, tetapi juga merupakan hasil dari keputusan strategis yang diambil oleh manajemen. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk melakukan analisis kinerja keuangan secara berkala dan menggunakan laporan keuangan sebagai alat untuk mengevaluasi dan merencanakan langkah-langkah ke depan (Aryasa, 2022; Masyadi et al., 2023).

2.4. Profitabilitas

Kinerja keuangan perusahaan sering dikaitkan dengan laba yang dihasilkan atau diukur melalui profitabilitas. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja yang penting dalam menilai efektivitas manajemen dan efisiensi operasional. Profitabilitas diukur melalui berbagai rasio keuangan, seperti *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Equity* (ROE), rasio-rasio tersebut memberikan gambaran

mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dimiliki (Dewi & Abundanti, 2023; Sukmawati et al., 2022; B. C. P. Utami, 2022). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan salah satunya adalah rasio *Return on Equity* (ROE), yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Ekuitas}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pengembalian investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham, dan sering digunakan untuk membandingkan kinerja antara perusahaan dalam industri yang sama (Atmaja & Davianti, 2022; Hendrawan et al., 2022). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemegang saham, karena mencerminkan laba yang menjadi hak pemegang saham (Kurniawati & Iramani, 2022). Oleh karena itu, profitabilitas dianggap penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, termasuk BUMN.

Dalam konteks *financial distress*, kinerja keuangan yang buruk dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan. Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas merupakan faktor-faktor yang dapat memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan (Ananto, 2020; Setiawati & Wijaya, 2023; Syafik et al., 2022). Misalnya, penelitian oleh Septiani et al., (2021) menemukan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional juga berperan penting dalam

menentukan kinerja keuangan dan potensi *financial distress* (Diana & Yudiantoro, 2023; Permadi & Suardi, 2023). Profitabilitas dianggap penting karena merupakan indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai referensi untuk menilai perusahaan.

2.5.Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Damajanti et al., 2021). Penelitian yang dilakukan Damajanti et al., (2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti berada dalam kondisi likuid dan menunjukkan bahwa peluang perusahaan untuk tumbuh cenderung tinggi. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja, yaitu item aset lancar atau aset likuid.

$$\textbf{Current Rasio (CR) = Aset Lancar/Utang Lancar}$$

Semakin rendahnya nilai dari CR, maka akan mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga hal ini dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, di mana perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya akan dikenai beban tambahan atas kewajibannya (Rafatnia et al., 2020). Rasio likuiditas ini sudah banyak di teliti oleh peneliti sebelumnya di antaranya adalah (Mahardhika & Marbun, 2016), (Masyitah & Harahap, 2018), (Sari et al., 2022)

2.6.Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah indikator penting dari kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi ukuran dan usia perusahaan. Penelitian yang

dilakukan Damajanti et al., (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang kuat dapat meningkatkan profitabilitas dan mengurangi risiko *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lerrick (2021) bahwa pertumbuhan penjualan yang positif berkontribusi pada pengurangan utang dagang, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan baik dapat lebih mudah memenuhi kewajiban finansial mereka. Selain itu, Usman et al., (2022) menekankan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor, yang dapat meningkatkan akses mereka terhadap modal. Namun, pertumbuhan yang cepat juga dapat membawa risiko, terutama jika tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik, yang dapat menyebabkan masalah likuiditas dan *financial distress* (Lerrick, 2021).

2.7.Usia Perusahaan

Usia perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi stabilitas dan pertumbuhan. Perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam mengelola risiko dan menghadapi tantangan pasar. Penelitian oleh Datun & Indrati (2022) menunjukkan bahwa usia perusahaan berhubungan positif dengan kinerja, di mana perusahaan yang lebih tua cenderung lebih stabil dan memiliki reputasi yang lebih baik di pasar. Hal ini dapat mengurangi risiko *financial distress*, karena perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki jaringan yang lebih kuat dan hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan (Datun & Indrati, 2022).

2.8.pengembangan Hipotesis

Dalam upaya memahami faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada BUMN non bank, hipotesis dikembangkan berdasarkan berbagai temuan penelitian sebelumnya. Penelitian ini mempertimbangkan pengaruh stabilitas politik, profitabilitas, dan likuiditas sebagai variabel independen yang secara individual maupun simultan berkontribusi terhadap risiko *financial distress*.

Stabilitas politik suatu negara memiliki dampak penting terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam mengatasi *financial distress*. Yustia et al. (2024) menegaskan bahwa kondisi politik dapat meningkatkan daya tahan perusahaan terhadap kesulitan finansial, mengindikasikan bahwa stabilitas politik memperkuat posisi keuangan perusahaan. Selanjutnya, Ahmad et al., (2018) menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman *financial distress* dipengaruhi oleh kondisi politik, sehingga persepsi investor terhadap nilai perusahaan juga turut dipengaruhi oleh stabilitas politik. Istan (2021) menekankan bahwa dukungan politik memiliki peran signifikan dalam membantu perusahaan keluar dari *financial distress*. Berdasarkan literatur ini, stabilitas politik diduga memberikan efek positif terhadap kemampuan perusahaan milik negara dalam mengatasi *financial distress*.

H1: Semakin tinggi stabilitas politik negara, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) berhubungan erat dengan risiko *financial distress*. Friska & Pudjolaksono (2023) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, di mana perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah lebih rentan mengalami kesulitan finansial. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Arifiana & Khalifaturafi'ah (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat secara signifikan mengurangi risiko *financial distress*. Berdasarkan literatur review di atas kami menduga bahwa semakin tinggi profit perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilitas

H2 : Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio seperti Current Ratio sering digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Penelitian oleh Damajanti et al., (2021) menemukan bahwa likuiditas yang baik dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Namun, A. F. Salim & Yanti (2023), menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat menjadi indikator adanya masalah manajerial, yang justru meningkatkan risiko *financial distress*. Dengan demikian, pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* dapat bervariasi tergantung pada konteks dan tingkat likuiditas perusahaan.

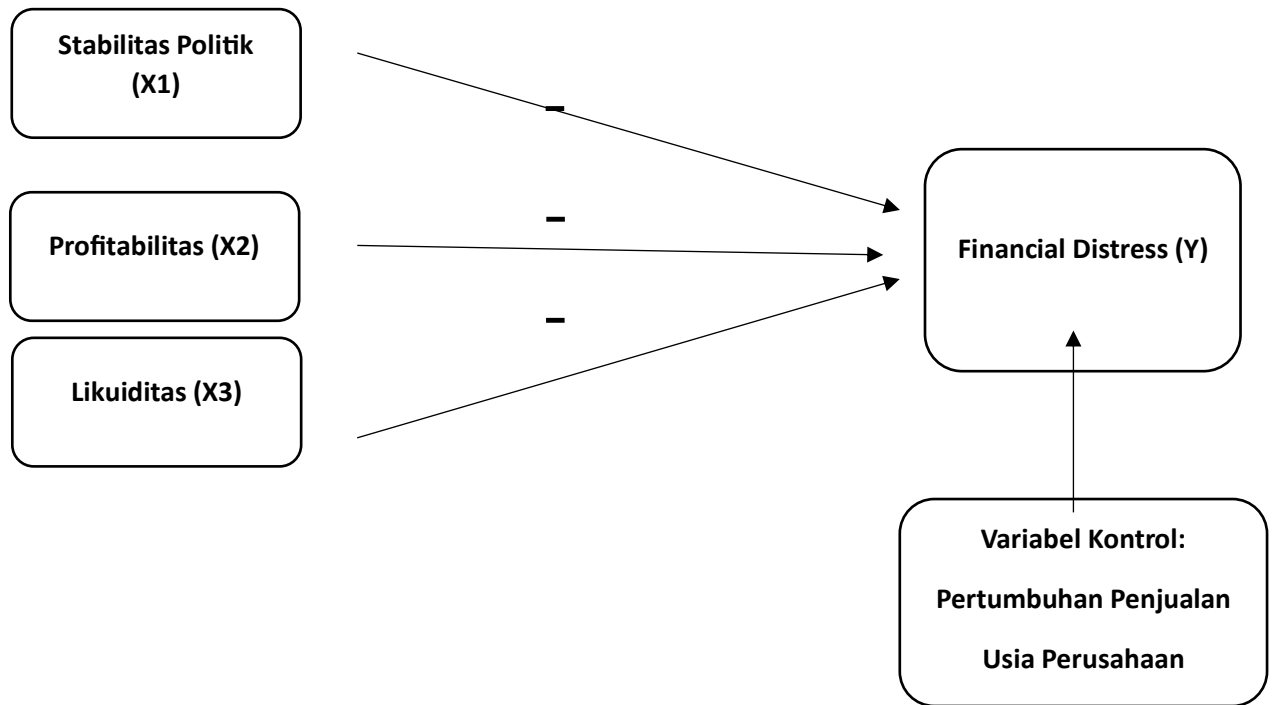
H3 : Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah probabilitas kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

2.9.Kerangka Konsep Pemikiran

Stabilitas politik (X1) dipandang sebagai faktor eksternal yang berpengaruh positif dalam menentukan kesulitan keuangan perusahaan. Kondisi politik yang tidak stabil dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi yang memperbesar risiko *financial distress*. Selanjutnya, profitabilitas (X2) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang rendah dapat mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional dan menghasilkan pendapatan yang memadai, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Likuiditas (X3) juga menjadi variabel penting, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika likuiditas rendah, perusahaan menghadapi risiko gagal bayar yang lebih besar, yang dapat memicu *financial distress*.

Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan peran usia perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Usia perusahaan mencerminkan pengalaman dan stabilitas operasional. Perusahaan yang lebih matang cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi tantangan eksternal, sehingga dapat mengurangi dampak negatif dari stabilitas politik, profitabilitas, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Pertumbuhan penjualan, di sisi lain, dapat menjadi indikasi kinerja bisnis yang baik.

Pertumbuhan penjualan yang positif memberikan arus kas yang lebih besar, sehingga memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan.



Gambar 1. Kerangka berpikir

Berdasarkan kerangka ini, penelitian ini mengusulkan bahwa stabilitas politik, profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh langsung terhadap *financial distress*. Dengan variabel kontrol pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan yang lebih dalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* dan menjadi panduan bagi pengambil kebijakan serta manajemen perusahaan dalam mengambil langkah strategis untuk mengurangi risiko tersebut.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1.Desain dan Jenis Penelitian

Creswell (2018) menyatakan bahwa desain penelitian adalah suatu kerangka yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian, yang ditentukan berdasarkan tujuan dan hipotesis yang ada, serta membantu peneliti dalam mengarahkan jalannya penelitian tersebut. Desain penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif. Menurut Sugiyono & Lestari (2021) penelitian kuantitatif merupakan metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini digunakan oleh peneliti untuk menganalisis sekelompok populasi atau sampel tertentu. Dalam pengumpulan data, instrumen penelitian digunakan, dan analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya. Lebih lanjut, Priyanda et al., (2022) menyatakan bahwa metode penelitian kuantitatif, sebagaimana namanya, sangat bergantung pada angka. Penggunaan angka ini terlihat di setiap tahap proses, mulai dari pengumpulan data, analisis data, hingga penyajian hasil akhir.

Penelitian ini mengkaji pengaruh Indeks Stabilitas Politik, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Prosedur estimasi untuk menguji hipotesis menggunakan kerangka

regresi data panel. Teknik data panel menggabungkan deret waktu dari pengamatan *cross-sectional* dari N perusahaan untuk t titik waktu seperti tahunan dalam penelitian ini. Kami menggunakan teknik estimasi data panel untuk memperhitungkan *endogenitas* dan *heteroskedastisitas* dalam data. Selanjutnya, dengan menggabungkan deret waktu pengamatan *cross-section*, data panel memberikan "data yang lebih informatif, lebih bervariasi, lebih sedikit *kolinearitas* antar variabel, lebih banyak derajat kebebasan dan lebih efisien". Penelitian ini menggunakan model efek tetap dan model efek acak dalam analisis data panel untuk memperkirakan hasil yang tidak bias. Model efek tetap mengasumsikan bahwa kemiringan tetap konstan, tetapi intersep bervariasi menurut *cross section* dan waktu, sedangkan model efek acak mengasumsikan bahwa intersep digunakan sebagai acak tidak tetap menurut setiap *cross section*.

3.2. Populasi & Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi merupakan sekumpulan individu atau subjek dalam wilayah dan waktu tertentu dengan kualitas yang sesuai untuk diamati atau diteliti (Sugiyono & Lestari, 2021). Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, populasi didefinisikan sebagai sekumpulan orang, benda, atau hal yang dianggap sebagai sampel untuk penelitian, sesuai dengan kriteria yang relevan dengan masalah yang diteliti.

Dalam penelitian ini, penulis menetapkan bahwa populasi yang digunakan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non bank di Indonesia. Pada tahun 2024, perusahaan BUMN non bank di Indonesia berjumlah 15 perusahaan. Pemilihan BUMN non bank sebagai populasi penelitian didasarkan pada peran penting yang dimainkan oleh perusahaan-perusahaan ini dalam perekonomian nasional, serta ketersediaan data yang bisa didapatkan di Website perusahaan maupun Bursa Efek Indonesia. Dengan fokus pada BUMN, penulis bertujuan untuk mengeksplorasi berbagai aspek yang berpengaruh terhadap *financial distress* di perusahaan dalam negeri. Penelitian ini juga berpotensi memberikan rekomendasi yang bermanfaat bagi pengelolaan dan pengembangan BUMN di masa depan.

3.2.2. Sampel

Menurut Sugiyono & Lestari (2021) sampel dapat dianggap sebagai bagian dari jumlah dan kualitas populasi yang ada. Dalam penelitian ini, penulis memilih pendekatan Purposive Sampling, yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan ciri-ciri tertentu yang memiliki relevansi erat dengan populasi yang dibutuhkan. Pemilihan teknik ini didasarkan pada kebutuhan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan sesuai dengan karakteristik yang telah ditentukan.

Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan berstatus Badan Usaha Milik Negara
2. Perusahaan BUMN non bank yang *listing* di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2019 – 2023.
3. Perusahaan BUMN non bank yang melaporkan keuangan dalam satuan rupiah.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka prosedur pemilihan sampel penelitian sebagai berikut.

Tabel 3. 1

Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan berstatus Badan Usaha Milik Negara	33
Perusahaan BUMN non-bank yang <i>listing</i> di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2019 – 2023	(9)
Perusahaan BUMN non bank yang melaporkan keuangan dalam satuan rupiah.	(9)
Total Perusahaan	15

Periode pengambilan sampel	5
Total Sampel	75

Proses pengumpulan sampel dalam penelitian ini melibatkan semua perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2024. Terdapat 15 perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar di BUMN pada tahun 2024, yang dianggap sebagai sampel dalam studi ini. Sektor non-bank dipilih karena memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara, dan basis industri yang kuat, stabil, serta kokoh sangat penting untuk kesejahteraan ekonomi negara dan masyarakatnya. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 15 perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 5 tahun, mulai dari tahun 2019 hingga 2023, sehingga total sampel dari penelitian ini adalah 75. Pemilihan perusahaan sampel dilakukan berdasarkan ketersediaan data keuangan, status *listed* di BUMN selama periode penelitian, dan kepatuhan terhadap kode tata kelola perusahaan.

Sektor keuangan dikecualikan dari penelitian ini karena tidak tersedianya laporan yang dipublikasikan, ketidakkonsistenan data yang disebabkan oleh penggabungan,

serta peraturan pelaporan keuangan yang berbeda. Sampel kami terdiri dari perusahaan besar dan kecil berdasarkan kapitalisasi pasar, ukuran perusahaan, dan volume penjualan. Data keuangan diperoleh dari Analisis Laporan Keuangan Perusahaan Terbuka yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK),

3.3.Operasional Variabel

Dalam pendekatan penelitian, Creswell (2018) menjelaskan bahwa operasional variabel adalah proses mendefinisikan variabel berdasarkan konsep teori dengan cara yang bersifat praktis, sehingga variabel tersebut dapat diukur atau diuji oleh peneliti maupun peneliti lain. Variabel penelitian merujuk pada atribut, karakteristik, atau nilai yang dimiliki oleh individu, objek, atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu, yang ditentukan oleh peneliti untuk dianalisis dan ditarik kesimpulannya. Dengan demikian, operasional variabel mencakup semua variabel yang telah ditentukan untuk diteliti guna mendapatkan informasi dari hasil penelitian, yang kemudian akan digunakan untuk menarik kesimpulan berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan (Sugiyono & Lestari, 2021). Creswell (2018) mengklasifikasikan variabel ke dalam beberapa kategori utama, yaitu variabel independen (variabel bebas yang mempengaruhi), variabel dependen (variabel terikat yang dipengaruhi), dan variabel control untuk mengontrol pengaruh faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi hubungan antara

variabel independen dan dependen. Setiap jenis variabel memiliki peran dan mekanisme pengukuran yang berbeda dalam kerangka penelitian.

Dalam penelitian ini ada beberapa variabel yang menjadi titik suatu perhatian penelitian ini adalah:

1. Variabel Bebas (Independen) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Adapun variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

- a. Stabilitas Politik (*XI*)

Stabilitas politik merupakan komponen yang sangat relevan dalam menilai interaksi antara dinamika politik dan ekonomi suatu negara. Stabilitas politik dapat diartikan sebagai kondisi di mana sistem politik tetap berjalan sebagaimana mestinya, tanpa adanya perubahan besar atau gejolak revolusioner, dan perubahan yang terjadi masih berada dalam kerangka aturan yang telah ditentukan (Zhang et al., 2022). Stabilitas politik penting karena dapat menciptakan lingkungan yang mendukung perusahaan untuk bertahan dan berkembang.

Dalam konteks perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, stabilitas politik bertindak

sebagai penyangga yang melindungi perusahaan dari guncangan eksternal yang dapat memperburuk kondisi keuangan mereka (Kong & Shi, 2023). Pentingnya stabilitas politik dalam kerangka tata kelola pemerintahan telah diakui secara internasional. Bank Dunia, melalui penelitian Kaufmann et al., (2010), telah mengembangkan serangkaian indikator untuk menilai kualitas tata kelola, dengan mempertimbangkan berbagai dimensi.

$$\text{Stabilitas Politik} = \text{VA} + \text{PI} + \text{GE} + \text{RL} + \text{RQ} + \text{CC} / 6$$

Keterangan:

- **VA (*Voice and Accountability*):** Mengukur partisipasi warga dan kebebasan sipil, skala dari -2.5 hingga +2.5.
- **PI (*Political Instability and Violence*):** Mengukur kemungkinan ketidakstabilan politik atau kekerasan, skala dari -2.5 hingga +2.5.
- **GE (*Government Effectiveness*):** Menilai kualitas pelayanan publik dan kebijakan, skala dari -2.5 hingga +2.5.
- **RL (*Rule of Law*):** Menilai kepercayaan pada aturan hukum, skala dari -2.5 hingga +2.5.

- **RQ (*Regulatory Quality*):** Mengukur kemampuan pemerintah untuk merancang kebijakan yang mendukung pembangunan, skala dari -2.5 hingga +2.5.
- **CC (*Control of Corruption*):** Menilai tingkat kontrol terhadap korupsi, skala dari -2.5 hingga +2.5.

Indeks *World Governance Indicators* (WGI) menggunakan skala yang komprehensif, berkisar antara -2,5 hingga 2,5. Semakin kecil nilainya, semakin buruk tingkat stabilitas politik sebuah negara. Pada titik terendah (-2,5), sebuah negara menghadapi risiko politik terparah, dengan potensi konflik tinggi, ketidakstabilan sistemik, dan ancaman disintegrasi sosial yang signifikan. Sebaliknya, pada titik tertinggi (2,5), negara menunjukkan kondisi politik optimal, dengan sistem kelembagaan kuat, mekanisme resolusi konflik efektif, dan jaminan kepastian hukum yang komprehensif. Indeks ini tidak sekadar angka statistik, melainkan refleksi dinamis kapasitas suatu bangsa dalam mengelola kompleksitas politik, mengintegrasikan keberagaman, dan membangun ketahanan nasional. Dengan demikian, stabilitas

politik menjadi variabel kunci yang tidak hanya memengaruhi dinamika internal, tetapi juga menentukan persepsi dan daya tarik sebuah negara di kancah internasional.

b. Profitabilitas (X_2)

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan merupakan salah satu indikator terpenting dalam mengevaluasi efektivitas manajemen dan efisiensi operasional. Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan melalui berbagai rasio keuangan, termasuk *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Equity* (ROE). Rasio-rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan keuntungan (Friska & Pudjolaksono, 2023; Sukmawati et al., 2022). Salah satu rasio yang umum digunakan adalah Return on Equity (ROE), yang dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \text{Ekuitas} / \text{Laba Bersih Setelah Pajak}$$

Semakin tinggi ROE, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba, yang menggambarkan

efisiensi dan kinerja manajemen yang baik. Sebaliknya, nilai ROE yang rendah menandakan inefisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba.

c. Likuiditas (*X3*)

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Hiba & Prasetyo, 2024). Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi mungkin tidak dapat membayar dividen kepada pemegang saham karena tidak ada dana untuk membayar dividen tersebut (Yanti & Dwirandra, 2019). Likuiditas diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*), yang mencerminkan seberapa mudah aset perusahaan dapat dicairkan untuk memenuhi kewajiban yang mendesak. Salah satu rasio yang umum digunakan adalah *Current Ratio* (CR), yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Utang Lancar}$$

Rasio likuiditas, seperti *Current Ratio* dan *Quick Ratio*, menjadi indikator penting untuk menilai kesehatan keuangan jangka pendek

perusahaan. *Current Ratio* dihitung dengan membandingkan total aset lancar terhadap utang lancar. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya, yang menunjukkan stabilitas keuangan dan manajemen modal kerja yang efektif. Namun, rasio yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan ketidakefisienan dalam mengelola aset lancar, seperti kelebihan persediaan atau kas menganggur yang tidak produktif. Sebaliknya, rasio yang rendah mencerminkan risiko ketidakmampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendek, yang berpotensi memicu kesulitan likuiditas atau ketergantungan pada pendanaan darurat. Dengan demikian, likuiditas yang optimal tidak hanya menjamin kelancaran operasional, tetapi juga menyeimbangkan antara ketersediaan dana dan pemanfaatan aset secara produktif.

2. Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Adapun variabel terikat dalam

penelitian ini Tingkat *Financial Distress* Perusahaan (Y).

$$\text{Z-Score} = 1,2 \text{ X1} + 1,4 \text{ X2} + 3,3 \text{ X3} + 0,6 \text{ X4} + 1,0 \text{ X5}$$

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba ditahan / Total Aset

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) / Total Aset

X4 = Total Ekuitas/ Total Utang

X5 = Penjualan/ Total Aset

Keterangan:

- **Z > 2.99:** Perusahaan dianggap **Sehat**.
- **Z < 1.81:** Perusahaan memiliki **Dark Grey Zone**.
- **1.81 < Z < 2.99:** Perusahaan berada dalam **Grey Zone / Default**

Hal ini membuat kami mendefinisikan dua klasifikasi tambahan dari kesehatan keuangan perusahaan: zona "abu-abu terang" (perusahaan yang lebih aman) dan zona "abu-abu gelap" (perusahaan yang lebih mungkin mengalami kesulitan). Sebagai hasilnya, ukuran kesulitan kami didefinisikan sebagai variabel dummy, dengan nilai 1 jika Z-score

perusahaan menunjukkan zona default atau menunjukkan zona abu-abu gelap; dan 0 sebaliknya:

Financial Distress { 1, zona default atau zona abu-abu gelap
0, sebaliknya

3. Variabel Kontrol

a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah indikator penting dari kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi ukuran dan usia perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang kuat dapat meningkatkan profitabilitas dan mengurangi risiko *financial distress*. Lerrick (2021) mencatat bahwa pertumbuhan penjualan yang positif berkontribusi pada pengurangan utang dagang, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan baik dapat lebih mudah memenuhi kewajiban finansial mereka. Selain itu, Usman menekankan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor, yang dapat meningkatkan akses mereka terhadap modal (Usman et al., 2022). Namun, pertumbuhan yang cepat juga dapat membawa risiko, terutama jika

tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik, yang dapat menyebabkan masalah likuiditas dan *financial distress* (Lerrick, 2021).

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = (\text{Penjualan}_{(t)} - \text{Penjualan}_{(t-1)}) / \text{Penjualan}_{(t-1)} \times 100\%$$

b. Usia Perusahaan

Usia perusahaan juga merupakan faktor penting yang mempengaruhi stabilitas dan pertumbuhan. Perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam mengelola risiko dan menghadapi tantangan pasar. Penelitian oleh Datun & Indrati (2022) menunjukkan bahwa usia perusahaan berhubungan positif dengan kinerja, di mana perusahaan yang lebih tua cenderung lebih stabil dan memiliki reputasi yang lebih baik di pasar. Hal ini dapat mengurangi risiko *financial distress*, karena perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki jaringan yang lebih kuat dan hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan (Datun & Indrati, 2022). Namun, ada juga argumen bahwa perusahaan yang lebih tua mungkin menjadi kurang inovatif dan lebih lambat dalam beradaptasi dengan

perubahan pasar, yang dapat mempengaruhi pertumbuhan mereka (Datun & Indrati, 2022).

3.4. Jenis dan Sumber Data

3.4.1. Jenis Data

Penelitian ini bersifat deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data yang digunakan adalah data *time-series* mengenai stabilitas politik Indonesia pada periode 2019–2023 yang diperoleh dari *Worldbank*, serta data *cross-section* yang diperoleh dari dokumentasi laporan keuangan perusahaan. Data ini digunakan untuk menganalisis profitabilitas, likuiditas, dan *financial distress* perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan dalam rentang waktu 2019–2023.

3.4.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari berbagai referensi dan dokumen terpercaya untuk mendukung analisis stabilitas politik serta kinerja keuangan perusahaan BUMN. Data yang digunakan meliputi data *time-series* mengenai stabilitas politik Indonesia pada periode 2019–2023, yang diperoleh dari laporan *World Bank*.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data *cross-section* berupa laporan keuangan tahunan perusahaan

BUMN pada periode 2019–2023. Sumber data ini mencakup laporan keuangan resmi yang diterbitkan oleh perusahaan BUMN non bank melalui situs web perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang dianalisis mencakup data profitabilitas, seperti *Return on Equity* (ROE); data likuiditas, seperti *Current Ratio*; serta data *financial distress*, satuan analisis menggunakan model Altman Z-score. Dengan mengintegrasikan berbagai sumber data tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan analisis yang komprehensif mengenai hubungan antara stabilitas politik dan kinerja keuangan perusahaan BUMN non bank dalam rentang waktu 2019–2023.

3.5. Metode dan Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik data panel, untuk melihat permasalahan yang mempengaruhi *financial distress* di perusahaan BUMN non bank dengan bantuan pengolahan data Eviews 12. Pada metode regresi logistik data panel diperkenalkan *Conditional Maximum Likelihood Estimation* (CMLE) yang dimana fungsi likelihood bersyarat untuk mendapatkan estimator yang konsisten atau dapat memaksimalkan peluang untuk mendapatkan sampel yang diamati sebenarnya yang dapat dilihat dari tabel pengamatan OR (*Odds Ratio*) (Harlan, 2018).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel independen, yaitu Stabilitas Politik, Profitabilitas, dan Likuiditas, terhadap variabel dependen *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol untuk mengontrol pengaruh faktor-faktor lain yang mungkin berdampak pada kondisi keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dipilih untuk merefleksikan dinamika operasional dan potensi pendapatan perusahaan, sementara usia perusahaan dianggap mencerminkan pengalaman, kematangan bisnis, dan adaptasi terhadap risiko pasar.

Menurut Gujarati (2021), data panel merupakan gabungan antara data *cross-section* (observasi antar perusahaan pada waktu tertentu) dan *time-series* (observasi dalam rentang waktu tertentu). Penelitian ini menggunakan model data panel dengan menggabungkan efek tetap (*fixed effect*) dari dimensi waktu dan *cross-section* untuk meningkatkan akurasi estimasi. Selanjutnya, model regresi logistik biner digunakan dengan mengacu pada persamaan linier yang dirumuskan oleh Peng et al. (2002), yang dapat dinyatakan sebagai berikut

$$\text{logit}(Y) = \log \left(\frac{\pi}{1-\pi} \right) = \alpha + \beta 1 SP_{i,t} + \beta 2 PF_{i,t} + \beta 3 LQ_{i,t} + \beta 4 GW_{i,t} + \beta 5 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

Y : variabel dummy *financial distress* (1 untuk BUMN non bank yang mengalami *financial distress* dan 0 BUMN non bank tidak mengalami *financial distress*).

α : Konstanta

SP_{it} : Stabilitas politik pada untuk perusahaan i pada periode t

PF_{it} : Profitabilitas untuk perusahaan i pada periode t

LQ_{it} : Likuiditas untuk perusahaan i pada periode t

GW_{it} : Variabel kontrol Pertumbuhan Perusahaan untuk perusahaan i pada periode t

AGE_{it} : Variable kontrol Usia Perusahaan untuk perusahaan i pada periode t

$\beta 1$ hingga $\beta 5$: Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

ε_{it} : Error term/residual untuk perusahaan i pada periode t

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau

menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono & Lestari, 2021). Statistik deskriptif merupakan bidang ilmu pengetahuan statistika yang mempelajari tata cara penyusunan dan penyajian data yang dikumpulkan dalam suatu penelitian, misalnya dalam bentuk tabel frekuensi atau grafik, dan selanjutnya dilakukan pengukuran nilai-nilai statistiknya seperti *arithmetic mean* dan standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan alat bantu pengolahan data software Eviews dan SPSS karena data yang diolah merupakan jenis data *cross section* dan *time series*.

3.5.2. Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik merupakan teknik statistik yang digunakan untuk memodelkan probabilitas terjadinya suatu peristiwa berdasarkan variabel independen yang dimiliki. Teknik ini sangat berguna ketika variabel dependen bersifat kategorikal, khususnya biner, seperti "ya" atau "tidak", "sukses" atau "gagal" (Peng et al., 2002). Regresi logistik tidak mengasumsikan hubungan linear antara variabel bebas dan variabel tergantung seperti dalam regresi linier biasa, melainkan mendasarkan perhitungannya pada fungsi logit, yang merepresentasikan log dari *odds* (kemungkinan) suatu (Hosmer Jr et al., 2013).

Secara teknis, regresi logistik digunakan untuk menaksir pengaruh relatif dari variabel-variabel independen terhadap probabilitas terjadinya suatu kejadian, sehingga pemahamannya dimulai dari konsep dasar probabilitas, yaitu proporsi munculnya suatu peristiwa dari seluruh kemungkinan kejadian (Loh, 2006). Regresi ini memungkinkan penggunaan variabel bebas dalam skala interval maupun kategorikal untuk memprediksi variabel dependen yang berskala nominal.

Regresi logistik sering disebut juga sebagai regresi biner ketika digunakan untuk memprediksi variabel dependen yang hanya memiliki dua kategori. Dalam konteks ini, regresi logistik dipandang sebagai bentuk khusus dari regresi yang dirancang untuk menangani variabel dependen nonmetrik, dikotomis, atau biner (Peng et al., 2002). Berbeda dengan analisis diskriminan yang mengharuskan asumsi distribusi normal multivariat dan homogenitas varians-kovarians, regresi logistik tidak mensyaratkan adanya normalitas pada variabel bebas. Hal ini membuat regresi logistik menjadi pilihan analisis yang lebih fleksibel ketika variabel bebas terdiri dari campuran antara variabel metrik (kontinu) dan nonmetrik (kategorikal). Terdapat dua bentuk utama dalam analisis regresi logistik, yaitu *binary logistic regression* yang digunakan ketika variabel dependen terdiri dari dua kategori, serta *multinomial logistic regression*

untuk variabel dependen yang memiliki lebih dari dua kategori (Hosmer Jr et al., 2013)

3.6. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Hosmer & Lemeshow Test*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test merupakan uji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Statistik Hosmer-Lemeshow ini mengikuti distribusi Chi-square dengan $df = g - 2$ dimana g adalah banyaknya kelompok, dengan rumus sebagai berikut:

$$X^2_{HL} = \sum_{i=1}^g \frac{(O_i - N_i \pi_i)^2}{N_i \pi_i (1 - \pi_i)}$$

Dimana:

X^2 = Chi Kuadrat

N_i = Total Frekuensi Pengamatan Kelompok Ke-i

O_i = Frekuensi Pengamatan Kelompok Ke-i

π_i = Rata-rata Taksiran Peluang Kelompok Ke-i

$\sum$ = Notasi Penjumlahan

Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistic* sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness of Fit Test* tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika

nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistic* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2016).

Bentuk hipotesis sebagai berikut :

H_0 : model sesuai (tidak ada perbedaan antara observasi dengan hasil kemungkinan prediksi hasil)

H_1 : model tidak sesuai (ada perbedaan antara observasi dengan hasil kemungkinan prediksi hasil)

Ketentuan untuk penggunaan hipotesis sebagai berikut:

Jika signifikansi > 0.05 H_0 diterima dan H_1 ditolak

Jika signifikansi < 0.05 H_0 ditolak dan H_1 diterima

3.7.Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah pertama adalah menilai *overall fit* model terhadap data. Beberapa tes uji statistik diberikan untuk melakukan penilaian terhadap hal ini. Hipotesis yang digunakan untuk menilai model fit adalah:

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data.

H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

Dari hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis nol tidak akan ditolak agar dapat menghasilkan model *fit* dengan data. Output Eviews memberikan nilai *LR statistic* dengan Alpha 5% cara menilai model fit ini sebagai berikut:

- Jika nilai *LR statistic* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa model fit dengan data
- Jika nilai *LR statistic* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa model tidak fit dengan data.

3.8. Uji Wald

Menurut Demidenko (2007), dalam regresi logistik uji Wald digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan cara membandingkan nilai statistik Wald dengan nilai pembanding *Chi-square* pada derajat bebas (db) = 1 pada α 5%, atau dengan membandingkan nilai signifikansi (*p value*) dengan α sebesar 5% dimana *p-value* yang lebih kecil dari *alpha* menunjukkan bahwa hipotesis diterima atau terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Wald test dilakukan dengan menggunakan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Koefisien logit berpengaruh negatif signifikan terhadap model.

H_1 : Koefisien logit tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap model.

3.9. Uji Determinasi (*McFadden R²-Square*)

Pengujian koefisien determinasi ini dilakukan dengan maksud mengukur kemampuan model dalam menerangkan seberapa pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen yang dapat diindikasikan oleh nilai *adjusted R-Squared* (Ghozali, 2016). Koefisien determinasi menunjukkan sejauh mana kontribusi variabel bebas dalam model regresi mampu menjelaskan variasi dari 70 variabel terikatnya.

Koefisien determinasi dapat dilihat melalui nilai *R-square* (R^2) pada tabel Model *Summary*. Nilai koefisien determinasi yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, Sebaliknya jika nilai mendekati 1 (satu) dan menjauhi 0 (nol) memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memiliki kemampuan memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel endogen secara simultan mampu menjelaskan variabel eksogen. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan.

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk menentukan dan memprediksi seberapa besar atau penting kontribusi pengaruh yang diberikan oleh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Jika nilai mendekati 1, artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Namun, jika nilai R^2 semakin kecil atau mendekati 0, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen cukup terbatas (Ghozali, 2016).

3.10. Uji Akurasi Model

Matriks klasifikasi digunakan untuk menjelaskan kekuatan dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan. Tabel klasifikasi tersebut menghasilkan ketepatan model penelitian secara keseluruhan pada alat uji SPSS (Ghozali, 2016).

3.11. Interpretasi Koefisien Parameter

Interprestasi koefisien-koefisien dalam model regresi logistik dilakukan dalam bentuk *odds ratio* (perbandingan risiko). *Odds Ratio* adalah peluang suatu kejadian dibandingkan peluang kejadian lain. *Odds* didefinisikan sebagai: $\frac{\pi_i}{1-\pi_i}$ di mana π menyatakan probabilitas sukses (terjadinya peristiwa $y = 1$) dan $1 - \pi_i$ menyatakan probabilitas gagal (terjadinya peristiwa $y = 0$). $\pi = odds A$
 $odds B = \frac{\pi A}{1-\pi A} \frac{\pi B}{1-\pi B}$ (3.14) (Hosmer & Lemeshow, 2000).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel eksternal yang diproksikan oleh stabilitas politik dan internal yang diproksikan dengan rasio keuangan profitabilitas dan likuiditas dengan variabel kontrol pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan untuk memprediksi adanya potensi *financial distress* perusahaan BUMN non bank di Indonesia dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Dalam penelitian ini, populasi yang diambil adalah seluruh data laporan keuangan tahunan yang dimiliki oleh 15 perusahaan BUMN non bank di Indonesia dalam periode tahun 2019 – 2023. Sampel yang digunakan adalah sampel yang sudah relevan dengan kriteria yang diambil yaitu perusahaan berstatus BUMN non-bank yang *listing* di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2019 – 2023, BUMN non bank yang melaporkan keuangan dalam satuan rupiah. Sampel ditentukan dengan menggunakan teknik penentuan purposive sampling, dan dihasilkan 15 BUMN non-bank yang diantaranya terdiri dari

Tabel 4. 1

Daftar Perusahaan BUMN non-Bank

Nama Perusahaan	Kode Saham
PT Semen Indonesia	SMGR
PT Timah	TINS
PT Telkom Indonesia	TLKM
PT Aneka Tambang	ANTM
PT Indofarma	INAF
PT Kimia Farma	KAEF
PT Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA
PT Adhi Karya	ADHI
PT Wijaya Karya Beton	WIKA
PT Jasa Marga	JSMR
PT Elnusa	ELSA
PT Semen Baturaja	SMBR
PT Wijaya Kayra Beton	WTON
PT Pembangunan Perumahan Properti	PPRO
PT Waskita Beton Precast	WSBP

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan data diolah

4.2 Temuan dan Hasil Penelitian

Temuan Hasil Penelitian Model Altman Z-Score. Perhitungan model Altman Z-Score Pada penelitian ini menggunakan lima variabel rasio keuangan untuk mendapatkan hasil dan kemudian hasil tersebut

diklasifikasikan berdasarkan dengan nilai *cut-off* yang sudah ditetapkan. Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung nilai Z-Score dari masing-masing sampel berdasarkan dengan metode Altman. Dalam model tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu. Kemudian, Lagasio et al., (2023) menyatakan dari hasil perhitungan tersebut, untuk memisahkan perusahaan dalam zona abu-abu seperti yang didefinisikan oleh Altman dan membagi zona abu-abu menjadi dua kategori:

- **Zona abu-abu terang:** Perusahaan yang lebih aman (mendekati $Z > 2,99$).
- **Zona abu-abu gelap:** Perusahaan yang lebih berisiko (mendekati $Z < 1,81$).

$$\text{Z-Score} = 1,2 \text{ X1} + 1,4 \text{ X2} + 3,3 \text{ X3} + 0,6 \text{ X4} + 1,0 \text{ X5}$$

$$\text{X1} = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$$

$$\text{X2} = \text{Laba ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$\text{X3} = \text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)} / \text{Total Aset}$$

$$\text{X4} = \text{Total Ekuitas} / \text{Total Utang}$$

$$\text{X5} = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Dengan perhitungan manual yang menggunakan nilai *cut-off* 2,4 sebagai *mid-point* antara 2,99 - 1,81 , maka didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 4. 2**Hasil Perhitungan Z-Score BUMN non-Bank**

EMITEN	Tahun				
	2019	2020	2021	2022	2023
SMGR					
TINS					
TLKM					
ANTM					
INAF					
KAEF					
PTBA					
ADHI					
WIKA					
JSMR					
ELSA					
SMBR					
WTON					
PPRO					
WSBP					

Sumber : Hasil olah data Excel

Keterangan

<i>Non Financial</i>	
<i>Financial</i>	

Berdasarkan tabel hasil perhitungan Z-Score diatas, maka dinyatakan dari 75 sampel BUMN non Bank terdapat 59 sampel BUMN non bank yang berada di kategori *financial distress*, sedangkan untuk 16 sampel BUMN non bank lainnya berada di kategori *non financial distress*.

4.3 Analisis Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi terhadap suatu data dengan melihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness atau ketidaksimetrisan dari sebuah distribusi (Ghozali, 2016). Berikut hasil dari pengujian statistik deskriptif.

Tabel 4. 3
Hasil Pengujian Analisis Deskriptif

	SP	PF	LQ	GW	AGE	FD
Mean	-0.084600	0.079467	1.323200	-0.107960	19.60000	0.786667
Median	-0.075000	0.040000	1.180000	0.022000	20.00000	1.000000
Maximum	-0.004000	5.300000	4.170000	0.494000	33.00000	1.000000
Minimum	-0.171000	-4.110000	0.280000	-2.377000	8.000000	0.000000
Std. Dev.	0.055114	0.804027	0.623445	0.493444	7.709243	0.412420
Skewness	-0.153303	1.797252	1.499871	-2.350450	0.031248	-1.399531
Kurtosis	2.190637	34.48420	7.389741	10.01747	1.863328	2.958686

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah data (observations) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 75 sampel yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BUMN non bank yang terdaftar di OJK selama periode tahun 2019-2023. Berdasarkan hasil tersebut maka semua data panel dari sampel yang digunakan dapat diolah dan tidak terdapat kehilangan data. Variabel independen yang pertama (X1) dalam penelitian ini adalah rasio stabilitas politik (SP). Berdasarkan hasil analisis uji statistik deskriptif dinyatakan bahwa nilai minimum sebesar -0,170 yang menunjukkan ketidakstabilan

politik tertinggi terjadi pada tahun 2019. Nilai maksimum SP sebesar -0.004000 yang menunjukkan stabilitas politik yang paling kondusif yang terjadi pada tahun 2023. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio SP adalah -0.084600 sedangkan untuk nilai standar deviasinya adalah 0.055114. Standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai *absolut mean* ($-0,084600 > 0,055114$) mengindikasikan bahwa sebaran data SP relatif homogen. Hal ini memperlihatkan bahwa fluktuasi ketidakstabilan politik selama periode penelitian tidak terlalu ekstrem, sehingga variabel ini memiliki konsistensi yang cukup baik.

Variabel independen kedua (X2) dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas (PF). Berdasarkan hasil analisis uji statistik deskriptif dinyatakan bahwa nilai minimum PF sebesar -4.110000 dimiliki oleh WSBP pada tahun 2020 yang menunjukkan bahwa perusahaan WSBP mengalami kerugian besar. Nilai maksimum PF sebesar 5.300000 dimiliki oleh INAF tahun pada 2022 yang menunjukkan perusahaan tersebut memiliki profitabilitas sangat tinggi. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio PF adalah 0.079467 sedangkan untuk nilai standar deviasinya adalah 0.804027. Standar deviasi yang jauh lebih tinggi daripada *mean* ($0,804027 > 0,079467$) menunjukkan sebaran data PF sangat heterogen. Hal ini menandakan bahwa kinerja profitabilitas antar perusahaan dan antar waktu cenderung fluktuatif, sehingga perlu diwaspadai dalam analisis lebih lanjut.

Variabel independen ketiga (X3) dalam penelitian ini adalah rasio Likuiditas (LQ). Berdasarkan hasil analisis uji statistik deskriptif

dinyatakan bahwa nilai minimum LQ sebesar 0,280 dimiliki oleh JSMP 2019 . Nilai maksimum LQ sebesar 4,170 dimiliki oleh INAF pada tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari rasio LQ adalah 1,323, sedangkan untuk nilai standar deviasinya adalah 0,623. Hasil ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat likuiditas yang stabil, dengan penyimpangan data yang tidak terlalu lebar, sehingga variabel ini dapat dianggap memiliki konsistensi yang baik.

4.4 Analisis Regresi Logistik

Model regresi logistik digunakan untuk menguji variabel independen yang terdiri dari stabilitas politik, profitabilitas, likuiditas dengan variabel kontrol pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan terhadap *financial distress*. Pengujian regresi logistik meliputi *goodness of fit test*, *overall fit model test*, dan uji koefisien determinasi yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi logistik ini layak dilakukan pada analisis selanjutnya, jika data yang telah layak berarti data tersebut layak dapat dilakukan analisis regresi logistik dengan melihat tabel klasifikasi, kemudian dilakukan uji secara parsial apakah setiap variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik biner yang bertujuan untuk melihat potensi terjadinya *financial distress*. Metode analisis regresi logistik biner digunakan apabila variabel independen bersifat dikotomi yaitu dengan adanya 2 kategori dimana pada penelitian ini kategori tersebut ialah kategori

1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Model regresi logistik biner dalam penelitian ini disusun berdasarkan persamaan yang dikembangkan oleh Peng et al. (2002) yang diformulasikan sebagai berikut

$$\text{logit}(Y) = \log \left(\frac{\pi}{1-\pi} \right) = \alpha + \beta_1 \text{SP}_{i,t} + \beta_2 \text{PF}_{i,t} + \beta_3 \text{LQ}_{i,t} + \beta_4 \text{GW}_{i,t} + \beta_5 \text{AGE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Setelah dilakukan pengolahan data menggunakan Eviews, diperoleh hasil analisis regresi logistik sebagai berikut:

Tabel 4. 4
Analisis Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Y	3.214246	1.281915	2.507378	0.0122
SP	-14.77886	7.269161	-2.033090	0.0420
PF	-0.729841	0.653652	-1.116559	0.2642
LQ	-1.930870	0.618474	-3.121991	0.0018
GW	-1.515180	1.198175	-1.264573	0.2060
AGE	-0.009286	0.044918	-0.206726	0.8362
McFadden R-squared	0.245046	Mean dependent var		0.786667
S.D. dependent var	0.412420	S.E. of regression		0.366516

Akaike info criterion	0.942645	Sum squared resid	9.269036
Schwarz criterion	1.128044	Log likelihood	-29.34920
Hannan-Quinn criter.	1.016673	Deviance	58.69841
Restr. deviance	77.75096	Restr. log likelihood	-38.87548
LR statistic	19.05255	Avg. log likelihood	-0.391323
Prob(LR statistic)	0.001879		
Obs with Dep=0	16	Total obs	75
Obs with Dep=1	59		

Sumber: Hasil olah Data Eviews

4.5 Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Hosmer & Lemeshow Test*)

Uji kelayakan model dengan menggunakan *Hosmer Lemeshow Goodness of Fit Test* dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dibentuk sudah sesuai atau belum. Bentuk hipotesisnya sebagai berikut:

H0: Jika nilai prob > alpha 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga model *fit*

H1: Jika nilai prob < alpha 0,05 maka H1 diterima dan H0 di tolak, sehingga model tidak *fit*

Tabel 4. 5
Uji Hosmer-Lemeshow (H-L)

H-L Statistic	4.8667	Prob. Chi-Sq(8)	0.7717
Andrews Statistic	24.7783	Prob. Chi-Sq(10)	0.0058

Sumber: Hasil olah Data Eviews

Pengujian kesesuaian model dilakukan menggunakan Uji Hosmer-Lemeshow (H-L). Hasil uji Hosmer-Lemeshow menunjukkan nilai *H-L Statistic* sebesar 4.8667 dengan *prob.chi-square* $0.7717 > \alpha = 0.05$, sehingga H_0 diterima yang mengindikasikan model regresi logistik telah sesuai (*fit*) dengan data (Sihombing, 2022).

4.6 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Sebelum menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial, terlebih dahulu dilakukan Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*) untuk memastikan bahwa model regresi logistik yang dibangun layak digunakan. Berdasarkan teori Widarjono (2010), uji ini dilakukan dengan membandingkan model *null* (tanpa variabel prediktor) dengan model lengkap menggunakan *Likelihood Ratio Test* (LR Test). Hipotesis yang diuji adalah:

H₀: Model tidak fit/semua koefisien variabel independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₁: Model fit/minimal satu variabel independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil pengujian seperti tabel yang akan disajikan di bawah:

Tabel 4. 6
Uji Overall Model Fit

McFadden R-squared	0.245046
S.D. dependent var	0.412420
Akaike info criterion	0.942645
Schwarz criterion	1.128044
Hannan-Quinn criter.	1.016673
Restr. deviance	77.75096
LR statistic	19.05255
Prob(LR statistic)	0.001879

Sumber: Hasil olah data Eviews

Nilai *LR statistic* 19.05255 (*prob.* 0.001879 < 0.05) maka H₁ diterima, artinya modelnya fit/minimal 1 variabel yang berpengaruh dalam *financial distress*.

Selanjutnya, pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui signifikansi setiap parameter terhadap variabel respon. Pengujian

signifikansi parameter ini menggunakan *Wald Test* dengan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Semakin tinggi stabilitas politik negara, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

H2 : Semakin profitabilitas perusahaan, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

H3 : Semakin likuiditas perusahaan, semakin rendah probabilitas kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

Berdasarkan persamaan hasil uji signifikansi individual atau *Wald Test* dengan menggunakan Eviews didapatkan hasil seperti tabel dibawah

Tabel 4. 7
Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Y	3.214246	1.281915	2.507378	0.0122
SP	-14.77886	7.269161	-2.033090	0.0420
PF	-0.729841	0.653652	-1.116559	0.2642
LQ	-1.930870	0.618474	-3.121991	0.0018
GW	-1.515180	1.198175	-1.264573	0.2060
AGE	-0.009286	0.044918	-0.206726	0.8362

Sumber : Hasil olah data Eviews

Hasil uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut (Sihombing, 2022)

1. Nilai prob variabel stabilitas politik (SP) sebesar $0.0420 < 0,05$, maka H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi stabilitas politik suatu negara, maka semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.
2. Nilai prob variabel profitabilitas (PF) sebesar $0.2642 > 0,05$, maka H2 ditolak, artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas kebangkrutan perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.
3. Nilai prob variabel likuiditas (LQ) sebesar $0.0018 < 0,05$, maka H3 diterima, artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah probabilitas kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.

4.7 Koefisien Determinasi R^2 (Pseudo R Square)

Koefisien determinasi McFadden R-square dilakukan untuk mengetahui seberapa besar prediksi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan hasil uji determinasi McFadden R-square menggunakan Eviews adalah sebagai berikut.

Tabel 4. 8
(Peseudo R Square) McFadden

McFadden R-squared	0.245046
S.D. dependent var	0.412420
Akaike info criterion	0.942645
Schwarz criterion	1.128044
Hannan-Quinn criter.	1.016673
Restr. deviance	77.75096
LR statistic	19.05255
Prob(LR statistic)	0.001879

Sumber: Hasil data diolah Eviews

Nilai (Peseudo R Square) McFadden sebesar 0.245046, menunjukkan bahwa 24,5046% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel independen (stabilitas politik, profitabilitas, likuiditas) dan sisanya 75,4954 % dipengaruhi faktor lain di luar model (Sihombing, 2022).

4.8 Uji Akurasi Model

Uji akurasi dapat ditunjukkan dengan bantuan tabel berupa *predicted value* dari variabel dependen dan baris merupakan data aktual yang diamati. Hasil uji akurasi dengan menggunakan Eviews ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 9**Expectation Prediction**

Estimated Equation

	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	6.76	9.24	16.00
E(# of Dep=1)	9.24	49.76	59.00
Total	16.00	59.00	75.00
Correct	6.76	49.76	56.51
% Correct	42.22	84.33	75.35
% Incorrect	57.78	15.67	24.65
Total Gain*	20.89	5.66	8.91
Percent Gain**	26.55	26.55	26.55

Sumber: Hasil data diolah Eviews

Berdasarkan tabel *expectation prediction* yang diuji menggunakan Eviews 12, dapat dilihat bahwa pada kolom *estimated equation* telah diketahui total hasil dari nilai persentase total akurasi prediksi yang benar diperoleh sebesar 75.35%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase ketepatan model yang digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* pada BUMN non bank yaitu sebesar 75.35%.

4.9 Interpretasi Koefisien Parameter

Interpretasi koefisien-koefisien dalam model regresi logistik dilakukan dalam bentuk odds ratio (perbandingan risiko). Jika suatu variabel independen (X) memiliki hubungan positif dengan Y, maka peningkatan nilai X akan meningkatkan probabilitas $Y=1$. Sebaliknya, jika hubungan negatif, maka peningkatan X akan menurunkan probabilitas $Y=1$ (Hadjar, 2018). Dalam penelitian ini, probabilitas tersebut diukur menggunakan fungsi logit, yang merupakan log dari odds (rasio peluang) suatu kejadian. Koefisien regresi logistik tidak diinterpretasikan langsung, melainkan melalui eksponensialnya $\exp(\beta)$ atau (e^β) , yang dikenal sebagai odds rasio (Peng et al., 2002).

Sebelumnya telah dilakukan pengujian regresi logistik dengan menggunakan Eviews, berikut hasil pengujianya berdasarkan tabel di bawah ini.

Tabel 4. 10
Interprestasi Hasil Estimasi Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Y	3.214246	1.281915	2.507378	0.0122
SP	-14.77886	7.269161	-2.033090	0.0420
PF	-0.729841	0.653652	-1.116559	0.2642
LQ	-1.930870	0.618474	-3.121991	0.0018

GW	-1.515180	1.198175	-1.264573	0.2060
AGE	-0.009286	0.044918	-0.206726	0.8362

Sumber: Hasil data diolah Eviews

$$\text{logit}(Y) = \log\left(\frac{\pi}{1-\pi}\right) = \alpha + \beta_1 \text{SP}_{i,t} + \beta_2 \text{PF}_{i,t} + \beta_3 \text{LQ}_{i,t} + \beta_4 \text{GW}_{i,t} + \beta_5 \text{AGE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Persamaan regresi logistik yang diestimasi adalah sebagai berikut:

$$\text{logit}(Y) = 3,214246 - 14,77886 \text{SP}_{i,t} - 0,729841 \text{PF}_{i,t} - 1,930870 \text{LQ}_{i,t} - 1,515180 \text{GW}_{i,t} - 0,009286 \text{AGE}_{i,t}$$

Dimana:

- $Y = 1$ menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress*.
- SP = Stabilitas Politik, PF = Profitabilitas, LQ = Likuiditas.
- GW dan AGE adalah variabel kontrol.
- ε = error term.

Interpretasi masing-masing variabel utama dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Stabilitas Politik terhadap Financial Distress (H1)

Koefisien regresi variabel stabilitas politik (SP) bernilai negatif sebesar -14,77886, dengan nilai *odds ratio* $e^{-14,77886} = 0.00000038161$. Nilai *odds ratio* yang sangat kecil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam indeks stabilitas politik secara signifikan

menurunkan peluang terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat stabilitas politik suatu negara, semakin kecil kemungkinan perusahaan BUMN non-bank mengalami kebangkrutan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap probabilitas *Financial Distress* (H2)

Variabel profitabilitas (PF) memiliki koefisien negatif sebesar -0,729841, dengan nilai *odds ratio* sebesar $e^{-0,729841} = 0,4818$. Secara teoritis, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan dalam profitabilitas akan menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* sebesar sekitar 51,82%. Namun demikian, berdasarkan hasil uji statistik, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap probabilitas *Financial Distress* (H3)

Koefisien regresi variabel likuiditas (LQ) sebesar -1,930870, dengan nilai *odds ratio* $e^{-1,930870} = 0,14502$. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan dalam rasio likuiditas dapat menurunkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* sebesar sekitar 85,49%. Temuan ini mendukung hipotesis ketiga (H3) dan menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan memiliki peran penting dalam menjaga keberlangsungan operasional dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

4.10 Pembahasan

Hubungan Antara Stabilitas Politik terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi stabilitas politik suatu negara, maka semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia.. Artinya, semakin stabil kondisi politik, risiko kesulitan keuangan perusahaan justru turun. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Gerged et al., (2022) yang menyatakan stabilitas politik tidak berpengaruh pada *financial distress* perusahaan di kawasan Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA). Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui karakteristik Indonesia sebagai negara berkembang yang sensitif terhadap dinamika politik, di mana stabilitas politik menciptakan kepastian bagi investasi dan operasional perusahaan, sejalan dengan penelitian Basit & Haryono (2021). Sementara itu, studi pada negara Brazil, Rusia, ICT yang dilakukan oleh Ertugrul et al., (2019) mengungkap bahwa stabilitas politik dan ekonomi bersama-sama meningkatkan stabilitas *financial*. Temuan ini memperkuat argumen bahwa meskipun stabilitas politik berperan penting, terutama di negara berkembang seperti Indonesia. Dengan demikian, meskipun konteks geografis dan tingkat perkembangan ekonomi memengaruhi signifikansi relatif stabilitas politik, sinergi antara stabilitas politik dan kebijakan ekonomi tetap menjadi kunci dalam memitigasi

risiko *financial distress*, khususnya di negara berkembang yang rentan terhadap fluktuasi politik.

Hubungan Antara Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas (H2) tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas kebangkrutan perusahaan BUMN non-bank di Indonesia. Hal ini ditunjukkan melalui ketiadaan korelasi antara tingginya *Return on Equity* (ROE) dengan penurunan risiko kesulitan keuangan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Haras et al., (2022) yang juga menyatakan bahwa ROE tidak berdampak signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya laba bersih yang tercermin dari ROE belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghindari tekanan keuangan jika tidak disertai dengan mekanisme pengelolaan internal yang memadai. Penelitian yang dilakukan oleh Sariroh (2021) juga menyatakan hal yang sama, bahwa profitabilitas tidak berdampak pada *financial distress* perusahaan. Tidak hanya itu penelitian oleh Giovanni et al., (2020) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan.

Hubungan Antara Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas (H3) terbukti menurunkan probabilitas kebangkrutan perusahaan BUMN non-bank di Indonesia. Artinya, perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi yang

dicerminkan dengan *Current Ratio* pada penelitian ini cenderung lebih kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu. Hal ini diperkuat oleh Pratiwi & Sudiyanto (2022) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, terutama pada perusahaan teknologi. Mereka berargumen bahwa sektor teknologi memiliki dinamika arus kas yang fluktuatif dan kebutuhan reinvestasi tinggi, sehingga cadangan likuiditas yang besar tidak selalu menjamin stabilitas keuangan. Namun, ada temuan ini sejalan dengan penelitian Ersyafdi et al., (2022) yang menegaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* jika disertai kebijakan alokasi kas yang proaktif, seperti restrukturisasi utang atau optimalisasi modal kerja. Dengan kata lain, yang krusial bukan hanya besarnya likuiditas, tetapi bagaimana perusahaan memanfaatkannya. Likuiditas yang berasal dari pembiayaan berisiko atau tidak dikelola untuk mitigasi utang justru menjadi ilusi stabilitas, sementara akar masalah keuangan tetap tidak terselesaikan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh stabilitas politik, profitabilitas, dan likuiditas terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non-bank di Indonesia. Hal ini didasari oleh kenyataan bahwa beberapa BUMN menghadapi tekanan keuangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, sebagaimana dicontohkan oleh PT Garuda Indonesia dan PT Waskita Beton Precast yang mengalami kerugian besar (Idris, 2022; Nityakanti & Rahmawati, 2024). Mengingat peran penting BUMN dalam perekonomian nasional, penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko kebangkrutan perusahaan tersebut.

Untuk menjawab permasalahan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi logistik data panel terhadap 15 perusahaan BUMN non-bank selama periode 2019–2023. *Financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score, sedangkan variabel independen terdiri dari indeks stabilitas politik (berdasarkan indikator WGI), *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran *profitabilitas*, dan *current ratio* sebagai ukuran likuiditas. Penelitian juga mengontrol variabel pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan. Berdasarkan pendekatan, metode dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan.

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa stabilitas politik memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress* pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat stabilitas politik suatu negara, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Penemuan ini didukung oleh teori dan hasil studi sebelumnya yang menyatakan bahwa stabilitas politik menciptakan iklim usaha yang kondusif, mengurangi ketidakpastian regulasi, dan memperkuat kepercayaan investor (Farkhan, 2023; Gerged et al., 2022). Dalam konteks BUMN, stabilitas politik juga memperlancar implementasi kebijakan publik dan koordinasi dengan kementerian teknis, yang pada akhirnya dapat meningkatkan efisiensi dan keberlanjutan operasional perusahaan.

Dalam konteks pengukuran, stabilitas politik dalam penelitian ini merujuk pada indikator World Governance Indicators (WGI), yang mencakup variabel-variabel seperti *control of corruption*, *government effectiveness*, *regulatory quality*, *rule of law*, dan *political stability* . Penelitian ini memperkuat hasil dari Mohsen et al. (2021) yang menyatakan bahwa stabilitas politik dan kualitas regulasi memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan stabilitas keuangan.

Dengan demikian, hipotesis H1: “*Semakin tinggi stabilitas politik negara, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia*” dapat diterima.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (*retur on equity*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress* pada perusahaan BUMN non-bank. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat laba bersih yang tinggi, hal tersebut belum tentu cukup untuk menurunkan risiko kebangkrutan. Beberapa faktor yang dapat menjelaskan ketidaksignifikanan ini antara lain adalah bahwa laba bersih tidak selalu mencerminkan arus kas riil, serta kemungkinan bahwa BUMN menjalankan fungsi-fungsi strategis dan sosial yang tidak semata-mata berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga melaksanakan mandat pelayanan publik dan pembangunan infrastruktur nasional. Penelitian oleh Sayidah & Assagaf (2020) menunjukkan bahwa beberapa BUMN tetap mengalami tekanan keuangan meskipun mencatatkan profitabilitas yang positif, karena efisiensi operasional dan tata kelola keuangan belum optimal. Profitabilitas juga mungkin tidak digunakan secara optimal untuk memperkuat cadangan likuiditas atau struktur modal perusahaan. Temuan ini sejalan dengan studi Pratiwi & Sudiyanto (2022) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada beberapa sektor industri.

Oleh karena itu, hasil ini menolak hipotesis H2: “*Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah probabilitas terjadinya kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia*”.

3. Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Artinya, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Temuan ini diperkuat oleh Damajanti et al., (2021), yang menyatakan bahwa likuiditas tinggi memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atas utang jangka pendek. Likuiditas yang baik tidak hanya menjamin kelangsungan operasional perusahaan, tetapi juga meningkatkan fleksibilitas dalam menghadapi tekanan eksternal seperti fluktuasi pasar dan perubahan kebijakan ekonomi.

Dengan demikian, hipotesis H3: “*Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah probabilitas kebangkrutan pada perusahaan BUMN non-bank di Indonesia*” dapat diterima.

Saran untuk Penelitian Lanjutan

1. Bagi Manajemen BUMN Non-Bank

Menjadi dasar penting bagi manajemen BUMN non-bank untuk memprioritaskan penguatan likuiditas dan membangun strategi mitigasi

risiko eksternal. Penguatan likuiditas dapat dilakukan melalui pengoptimalan arus kas dengan memperbaiki efisiensi operasional, mengelola modal kerja secara efektif, serta mendiversifikasi sumber pendanaan untuk mengurangi ketergantungan pada satu instrumen pembiayaan.

Di sisi lain, mitigasi risiko eksternal memerlukan pemantauan proaktif terhadap dinamika politik dan kondisi makroekonomi, seperti *fluktuasi* kebijakan pemerintah atau gejolak global, yang dapat berdampak pada stabilitas perusahaan. Manajemen perlu menyusun skenario responsif, seperti penyesuaian portofolio investasi untuk mengantisipasi dampak negatif dari ketidakpastian eksternal. Langkah-langkah ini tidak hanya memperkuat ketahanan *financial* tetapi juga meminimalkan potensi *financial distress* akibat faktor eksternal yang tidak terduga.

2. Bagi Investor

Memberikan perspektif kritis bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi pada sektor BUMN non-bank. Pertama, investor perlu menyadari bahwa stabilitas keuangan BUMN non-bank rentan terhadap fluktuasi faktor internal seperti likuiditas perusahaan dan faktor eksternal seperti dinamika stabilitas politik. Sebelum berinvestasi, disarankan untuk melakukan *due diligence* mendalam dengan menganalisis rasio likuiditas (seperti current ratio atau quick ratio) serta memantau indikator stabilitas politik yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan, seperti kebijakan fiskal pemerintah atau kondisi geopolitik domestik.

Kedua, diversifikasi portofolio investasi menjadi strategi penting untuk meminimalkan paparan risiko, terutama pada BUMN non-bank dengan profil likuiditas rendah atau profitabilitas yang fluktuatif. Investor dapat mengalokasikan aset ke sektor atau instrumen dengan korelasi risiko rendah, dengan tetap mempertimbangkan potensi imbal hasil yang seimbang.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini menunjukkan bahwa model Altman Z-Score tetap relevan dalam memprediksi *financial distress* pada BUMN non-bank di Indonesia, namun perlu adaptasi dengan memasukkan variabel tambahan seperti tata kelola perusahaan (GCG), praktik CSR, atau faktor risiko makroekonomi untuk meningkatkan akurasi prediksi. Oleh karena itu, akademisi disarankan untuk mengeksplorasi integrasi variabel non-keuangan ke dalam model prediksi serta membandingkan efektivitasnya dengan model lain seperti Grover atau Springate dalam konteks BUMN.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini terbatas pada perusahaan BUMN non-bank, sehingga belum mencakup seluruh perusahaan BUMN secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dengan meneliti BUMN di sektor lain agar hasil yang diperoleh lebih representatif. Selain itu, memperpanjang durasi penelitian lebih dari lima tahun akan memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap tren *financial distress* dalam jangka panjang. Kombinasi metode kuantitatif dan

kualitatif, seperti analisis data keuangan yang didukung dengan wawancara ahli, juga dapat diterapkan untuk mengidentifikasi faktor non-keuangan yang berkontribusi terhadap *financial distress*. Dengan pendekatan yang lebih luas dan mendalam ini, penelitian lanjutan diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif serta meningkatkan akurasi model prediksi *financial distress* dalam konteks BUMN.

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Stabilitas Politik

Indicator	2019	2020	2021	2022	2023
Control of Corruption: Estimate	-0.47	-0.45	-0.45	-0.44	-0.49
Government Effectiveness: Estimate	0.14	0.32	0.35	0.44	0.58
Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Estimate	-0.50	-0.46	-0.53	-0.55	-0.40
Regulatory Quality: Estimate	0.03	0.22	0.29	0.21	0.30
Rule of Law: Estimate	-0.35	-0.37	-0.25	-0.19	-0.15
Voice and Accountability: Estimate	0.13	0.10	0.15	0.14	0.14

Lampiran 2 *Return on Equity (ROE)*

Kode	2019	2020	2021	2022	2023
SMGR	0.07	0.08	0.05	0.05	0.05
TINS	-0.12	-0.07	0.21	0.15	-0.07
TLKM	0.24	0.24	0.23	0.19	0.21
ANTM	0.01	0.06	0.09	0.16	0.10
INAF	0.02	0.00	-0.07	5.30	0.90
KAEF	0.00	0.00	0.04	-0.02	-0.28
PTBA	0.22	0.14	0.33	0.44	0.29
ADHI	0.10	0.00	0.02	0.02	0.03
WIKA	0.14	0.02	0.01	0.00	-0.82
JSMR	0.09	0.00	0.03	0.09	0.17
ELSA	0.10	0.07	0.03	0.09	0.11
SMBR	0.01	0.00	0.02	0.03	0.04
WTON	0.15	0.04	0.02	0.05	0.01
PPRO	0.05	0.02	0.00	0.01	-0.39
WSBP	0.10	-4.11	0.70	-0.32	-0.01

Lampiran 3 *Current Ratio (CR)*

Kode	2019	2020	2021	2022	2023
SMGR	1.36	1.35	1.11	1.45	1.23
TINS	1.03	1.12	1.31	2.21	1.39
TLKM	0.71	0.67	0.89	0.78	0.77
ANTM	1.45	1.21	1.79	1.96	2.34
INAF	4.17	2.57	1.69	0.83	0.82
KAEF	0.99	0.90	1.04	0.94	0.63
PTBA	2.49	2.16	2.43	2.28	1.52
ADHI	1.23	1.11	1.02	1.21	1.14
WIKA	1.39	1.09	1.01	1.10	0.80
JSMR	0.28	0.72	0.86	1.02	0.35
ELSA	1.48	1.64	1.74	1.48	1.44
SMBR	2.29	1.33	2.16	1.68	1.12
WTON	1.16	1.12	1.12	1.12	1.18
PPRO	1.55	1.70	1.77	1.53	1.01
WSBP	1.62	0.67	0.44	0.34	0.63

DAFTAR PUSTAKA

- Aan Marlinah, H. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan, Komite Audit, dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*, 15(1), 103–120. <https://doi.org/10.34208/mb.v15i1.2102>
- Abdillah, K., Handoyo, R. D., & Wasiaturrehman, W. (2020). The Effect of Control Corruption, Political Stability, Macroeconomic Variables on Asian Economic Growth. *Ekulibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 15(2), 161. <https://doi.org/10.24269/ekulibrium.v15i2.2678>
- Adiputra, I. G., & Ruslim, H. (2023). The Influence Of Exchangeability, Leverage, Inflation, And Interest Rate On Financial Problems Among Manufacturing Companies Listed On Indonesia Stock Exchange During 2018-2021. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1062–1073. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i3.1062-1073>
- Ahmad, A. H., Hiau Abdullah, N. A., & Taufil Mohd, K. N. (2018). Market reactions to financial distress announcements: Do political connections matter? *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1483304. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1483304>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 23(9), 589–609.
- Ananto, R. P. (2020). Penggunaan Model Springate Untuk Mendeteksi Penurunan Kinerja Keuangan (Financial Distress) Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 13(1), 61–70. <https://doi.org/10.35143/jakb.v13i1.3607>
- Aprilia, Z. (2024). *Rugi Krakatau Steel (KRAS) Bengkak 59% Yoy, Jadi Rp 476,57 M*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240701125955-17-550790/rugi-krakatau-steel--kras--bengkak-59-yoy-jadi-rp-47657-m#:~:text=Rugi%20itu%20membengkak%2059%,setara%20Rp%2038%20triliun.>
- Arifiana, R., & Khalifaturrofi'ah, S. O. (2022). The Effect Of Financial Ratios In Predicting Financial Distress In Manufacturing Companies. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 15(2), 103–108. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v15i2.5838>
- Aryasa, H. M. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Pada Industri Aluminium Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta. Jaakfe Untan. *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 11(1), 11. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v11i1.55197>
- Atmaja, M. Y. H., & Davianti, A. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi BUMN dan Non-BUMN Sebelum dan Selama Pandemi. *Owner*, 6(3), 1657–

1675. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.874>

Basit, A., & Haryono, S. (2021). Analisis Pengaruh Stabilitas Politik Dan Gabungan. *Jaa*, 220–237.

Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71. <https://doi.org/10.2307/2490171>

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>

Creswell, J. W. (2018). Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches. In *Writing Center Talk over Time*. <https://doi.org/10.4324/9780429469237-3>

Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERDAGANGAN ECERAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018. *Solusi*, 19(1), 29–44. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>

Datun, F. W., & Indrati, M. (2022). Pengaruh leverage, debt maturity, ukuran perusahaan, dan usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2136–2146. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2725>

Demidenko, E. (2007). Sample size determination for logistic regression revisited. *Statistics in Medicine*, 26(18), 3385–3397. <https://doi.org/10.1002/sim.2771>

Dewi, L. G. R. P., & Abundanti, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Manajemen Modal Kerja & Leverage terhadap Profitabilitas Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1239. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i07.p01>

Diana, B. M., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI 2018-2021. *Jurnal Ekobistek*, 12(2), 601–607. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v12i2.595>

Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.

Ersyafdi, I. R., Fitriah, D., & Aryani, H. F. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Perputaran Aktiva dan Hutang terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 129–136. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13233>

Ertugrul, H. M., Ozun, A., & Kirikkaleli, D. (2019). How is financial stability

- impacted by political and economic stabilities in emerging markets? A dynamic panel analysis. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 22(4), 148–159.
- Farkhan, M. (2023). *Analisis Keterkaitan Antara Stabilitas Politik dan Pertumbuhan Ekonomi*. 1–13.
- Friska, G., & Pudjolaksono, D. E. (2023). The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Sales Growth On Financial Distress In Consumer And Non-Consumer Cyclical Companies Listed On The Idx During The 2019-2021. *Journal of Entrepreneurship*, 93–106. <https://doi.org/10.56943/joe.v2i3.355>
- Gerged, A. M., Marie, M., & Elbendary, I. (2022). Estimating the Risk of Financial Distress Using a Multi-Layered Governance Criterion: Insights from Middle Eastern and North African Banks. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120588>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovanni, A., Utami, D. W., & Yuzevin, T. (2020). Leverage dan Profitabilitas dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 151. <https://doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2292>
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of econometrics*. Sage Publications.
- Hadjar, I. (2018). Regresi Logistik: Menaksir Probabilitas Peristiwa Variabel Binari. *Phenomenon: Jurnal Pendidikan MIPA*, 7(2), 137–163. <https://doi.org/10.21580/phen.2017.7.2.1385>
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 44–53. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14233>
- Harlan, J. (2018). *Analisis Regresi Logistik*.
- Hartati, N. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175–184. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i02.72>
- Hendrawan, Y., Moorcy, N. H., Wulandari Santoso, A., & Sukimin, S. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial

- Distress Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 13(2), 195–210. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v13i2.207>
- Hiba, H., & Prasetyo, A. B. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Leverage Keuangan terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*; Volume 13, Nomor 1, Tahun 2024. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/42628>
- Hosmer, D. W., & Lemeshow, S. (2000). *Applied Logistic Regression*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/0471722146>
- Hosmer Jr, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression*. John Wiley & Sons.
- Idris, M. (2022). *Nasib Garuda: Rugi Rp 62,3 Triliun, lalu Disuntik APBN Rp 7,5 Triliun*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2022/07/15/082451426/nasib-garuda-rugi-rp-623-triliun-lalu-disuntik-apbn-rp-75-triliun>
- Istan, M. (2021). Political Supports and Financial Distress of Companies in Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 10(2), 132–142. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>
- Kaufmann, D., Aart, K., & Mastruzzi, M. (2010). *The Worldwide Governance Indicators Methodology and Analytical Issues*. November. <https://doi.org/10.1017/S1876404511200046>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2008). Governance matters VII: Aggregate and individual governance indicators 1996-2007. *Non-State Actors as Standard Setters*, June, 146–188. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511635519.007>
- Kaufmann, D., Kraay, A., The, M. M., & Bank, W. (2010). *Worldwide Governance Indicator*. September. <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>
- Kinasih, D., & Kamaluddin, N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kinerja Keuangan Pada Koperasi Primkopal Lanal Tegal. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 2(1), 27. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.12539>
- Kong, D., & Shi, L. (2023). Financial constraints and political catering disclosures of non-state-owned firms: Evidence from textual analysis. *Accounting & Finance*, 63(4), 4533–4563. <https://doi.org/10.1111/acfi.13107>
- Kosasih, T. W., Pramono, N. H., & Azmi, F. (2022). Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Financial Distress Bank Pengkreditan Rakyat (Bpr) Di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(22), 1–13.

- Kurniawati, O., & Iramani, R. (2022). Analisis Kinerja Keuangan, Sensitivitas terhadap Inflasi Dan Nilai Tukar Sebagai Prediktor Financial Distress. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(2), 104–112. <https://doi.org/10.38076/ideijeb.v2i2.73>
- Lagasio, V., Brogi, M., Gallucci, C., & Santulli, R. (2023). May board committees reduce the probability of financial distress? A survival analysis on Italian listed companies Valentina. *International Review of Financial Analysis*, 87(February), 102561. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102561>
- Laraswati, D., & Indarti, I. (2023). Implementasi Abss Premier V20 Pada Laporan Keuangan Umkm Bisnis Jual Beli Pakaian. *Profitabilitas*, 2(2), 94–105. <https://doi.org/10.31294/profitabilitas.v2i2.1696>
- Lerrick, Y. F. (2021). Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Utang Dagang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Ekopem: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(1), 22–28. <https://doi.org/10.32938/jep.v6i1.1089>
- Liahmad, L., Rusnindita, K., Utami, Y. P., & Sitompul, S. (2021). Financial Factors and Non-Financial to Financial Distress Insurance Companies That Listed in Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1305–1312. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1757>
- Liang, D., Tsai, C., Lu, H. R., & Chang, L. (2020). Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*, 120(July), 137–146. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.052>
- Liu, C., Tang, J., & Huang, C. (2024). Corporate philanthropy, political connections, and costs of equity capital. *Kyklos*, 77(3), 546–573. <https://doi.org/10.1111/kykl.12376>
- Loh, W. (2006). Springer Handbook of Engineering Statistics. *Springer Handbook of Engineering Statistics, January 2006*. <https://doi.org/10.1007/978-1-84628-288-1>
- Mahardhika, P. A., & Marbun, D. (2016). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Assets. *Widyakala Journal*, 3, 23. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v3i0.21>
- Mariath, A. B., Baraldi, L. G., & Martins, A. P. B. (2022). Electoral campaign contributions: an obstacle to sugary drink industry regulation in Brazil? *Public Health Nutrition*, 25(11), 3215–3224. <https://doi.org/10.1017/S1368980021005036>
- Masulis, R. W., & Reza, S. W. (2023). Private benefits of corporate philanthropy and distortions to corporate financing and investment decisions. *Corporate Governance: An International Review*, 31(3), 464–490.

<https://doi.org/10.1111/corg.12476>

- Masyadi, M., Aini, S., Andi Sudirman, M., Ginoga, V., Putri, I. M., Indriakati, A. J., & Achyar, A. M. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pada PT. Zhafran Putra Utama Kabupaten Soppeng Periode 2018 - 2021. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 6(2), 208–220. <https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.224>
- Masyitah, E., & Harahap, K. K. S. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 1(1), 33–46.
- Meilanty, M., & Setiawati, L. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan E-Commerce Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 3(02), 241–249. <https://doi.org/10.36418/jist.v3i2.340>
- Mohsen, A., Haidary, J., & Sadat, S. F. (2021). Effects of the macroeconomic variables on GDP growth of Afghanistan. *International Journal of Research and Analytical Reviews*, 8(2), 678–689.
- Nityakanti, P., & Rahmawati, W. T. (2024). *Rugi Waskita Karya (WSKT) Menyentuh Rp 3,77 Triliun di Tahun 2023*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/rugi-waskita-karya-wskt-menyentuh-rp-377-triliun-di-tahun-2023-ini-kata-analis>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Pamungkas, D. R. W., Hadiani, F., & Purbayati, R. (2021). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Financial Distress Bank Umum Syariah Periode 2014-2018. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 446–457. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2477>
- Peng, C. Y. J., Lee, K. L., & Ingersoll, G. M. (2002). An introduction to logistic regression analysis and reporting. *Journal of Educational Research*, 96(1), 3–14. <https://doi.org/10.1080/00220670209598786>
- Permadi, D. D. P., & Suardi, L. (2023). Analisis Pengaruh Financial Distress Terhadap Berita Negatif Pada Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(9), 16389–16408. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i9.13979>
- Pindado, J., Rodrigues, L., & de la Torre, C. (2008). Estimating financial distress likelihood. *Journal of Business Research*, 61(9), 995–1003. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.10.006>
- Pratiwi, E. Y., & Sudiyanto, B. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada PT. Modern Internasional Tbk. *All Fields of Science Journal Liaison Academia and Society*, 2(3), 49–55.

<https://doi.org/10.58939/afosj-las.v2i3.334>

Priyanda, R., Agustina, T. S., Ariantini, N. S., Rusmayani, N. G. A. L., Aslindar, D. A., Ningsih, K. P., Wulandari, S., Putranto, P., Yuniati, I., & Untari, I. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Pradina Pustaka.

Pulungan, D. P., Wahyudi, S., Suharnomo, S., & Muharam, H. (2019). The performance evaluation of the state-owned enterprise's stocks in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 140–149. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.12](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.12)

Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 692–698. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.593>

Rafatnia, A. A., Ramakrishnan, S. A. L., Abdullah, D. F., Fazel, Nodeh, M. M., & Farajnezhad, M. (2020). *Financial Distress Prediction across Firms*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:214613579>

Rahmawati, I., Pandansari, T., & Khasanah, F. (2020). Liquidity Ratio Analysis, Profitability Ratio, Leverage Ratio, And Cash Flow Operations To Predict The Financial Distress In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (2015-2018). *Proceedings of the 2nd International Conference of Business, Accounting and Economics, ICBAE 2020, 5 - 6 August 2020, Purwokerto, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.5-8-2020.2301126>

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>

Rantika, D., Mursidah, M., & Zulkifli, Y. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(1), 30. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i1.6603>

Ria, & Susilo, B. (2023). Intensi Penggunaan Teknologi Cloud Accounting Pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM). *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 8(1), 261. <https://doi.org/10.28926/briliant.v8i1.1180>

Salim, A. F., & Yanti, Y. (2023). Factors Affecting Financial Distress In Manufacturing Companies Listed On The Idx. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 814–827. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.814-827>

Sari, T. P., Tri Lestari, R. D. I., & Nurfarichah, D. (2022). Pengaruh likuiditas dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(3), 159. <https://doi.org/10.26623/jreb.v15i3.5294>

- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Investment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1227–1240. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1227-1240>
- Sayidah, N., & Assagaf, A. (2020). Assessing variables affecting the financial distress of state-owned enterprises in Indonesia (Empirical study in non-financial sector). *Business: Theory and Practice*, 21(2), 545–554. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.11947>
- Septiani, T. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei the Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in the Consumption Industry Sector Listed on. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 100–111. www.idx.com
- Setiawati, P. N., & Wijaya, A. L. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 20(2), 203. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v20i2.13320>
- Sheng, Z. (2023). The Impact of Financial Distress on Corporate Performance in the Chinese Securities Market. *Journal of Digitainability, Realism & Mastery (DREAM)*, 2(05), 33–37. <https://doi.org/10.56982/dream.v2i05.110>
- Sihombing, P. R. (2022). *Aplikasi EVIEWS Untuk Statistisi Pemula* (A. R. Desain (ed.)). PT Dewangga Energi Internasional Anggota IKAPI (403/JBA/2021) Redaksi:
- Sinambela, T., & Marpaung, A. I. (2020). *The Influence Of Profit And Cash Flow To Predict Financial Distress*. 2(1), 112–124. <https://doi.org/10.31933/DIJMS>
- Sugiharto, B., Putri, T. eka, & Nur'alim, R. M. (2022). The Effect of Liquidity, Leverage and Sales Growth on Financial Distress with Profitability as a Moderating Variable. *Journal Intelektual*, 1(2), 165–181. <https://doi.org/10.61635/jin.v1i2.102>
- Sugiyono, S., & Lestari, P. (2021). *Metode penelitian komunikasi (Kuantitatif, kualitatif, dan cara mudah menulis artikel pada jurnal internasional)*. Alvabeta Bandung, CV.
- Sukmawati, V. D., Soviana, H., Ariyantina, B., & Citradewi, A. (2022). Kinerja Keuangan Ditinjau Dari Analisis Rasio Profitabilitas (Studi Pada Pt Erajaya Swasembada Periode 2018-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 189–206. <https://doi.org/10.38043/jiab.v7i2.3692>
- Syafik, M., Arif, R., Amrozi, A. I., & Ambarrini, D. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan: Study Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 6(1), 771–776.

<https://doi.org/10.22437/jssh.v6i1.20192>

- Usman, S. N., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 5(7), 406–413. <https://doi.org/10.56338/jks.v5i7.2593>
- Utami, B. C. P. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Pengukuran Kinerja Keuangan Laporan Keuangan Terintegrasi PT Lotte Chemical Titan Tbk. *Jurnal Sistem Informasi Akuntansi (JASIKA)*, 2(2), 72–82. <https://doi.org/10.31294/jasika.v2i2.1514>
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress Yola. 5(2), 539–552.
- Vasudevan, R. (2022). The Doom-Loop Redux: The Corporate Bond-Purchase Program and the Political Economy of the Fed's Pandemic Response. *Review of Radical Political Economics*, 54(2), 171–189. <https://doi.org/10.1177/04866134221077134>
- Wahid, M. A. (2020). Analisis Pengaruh Stabilitas Politik Dan Faktor Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*. [https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/46272%0Ahttps://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/46272/1/MUHAMMAD AMINUL WAHID-FEB.pdf](https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/46272%0Ahttps://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/46272/1/MUHAMMAD%20AMINUL%20WAHID-FEB.pdf)
- Wang, M. (2023). Economic Policy Uncertainty, Corporate ESG Performance, and the Cost of Financing Debt. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 6(1), 532–542. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/6/20220203>
- Whitaker, R. B. (1999). *The early stages of financial distress*. 23, 123–132.
- World Bank. (2023). *Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Percentile Rank, Upper Bound of 90% Confidence Interval*. <https://data.worldbank.org/indicator/PV.PER.RNK.UPPER?skipRedirection=true&view=map>
- Yanti, N. M. Y. W. A., & Dwirandra, A. A. N. B. (2019). The effect of profitability in income smoothing practice with good corporate governance and dividend of payout ratio as a moderation variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(2), 12–21. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n2.601>
- Yoanita, F. D., & Khairunnisa, K. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Perataan Laba Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 19(2), 235. <https://doi.org/10.24167/jab.v19i2.3671>
- Yustia, A., Puspitasari, A., Ramadhan, R. K., Madura, U. T., & Indah, P. T. (2024).

Analisis Hubungan Antara Stabilitas Politik Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Pada Tahun 2021- Analisis Hubungan Antara Stabilitas Politik Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Pada Tahun 2021. 2(12).

Zhang, W., Ausaf, M. A., & Jahangir, J. (2022). Indicators From China's Listed Corporations on Corporate Financing Behavior and Policy-Related Risk. *Frontiers in Psychology, 13*. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.930929>

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research, 22*, 59–82.