

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Legowo Dwi Resihono, Retnoningrum, Luluk Takari, Sri Hutami

Politeknik Pratama Mulia Surakarta

Email : retnoningrum06@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the effect of financial ratios on the probability of financial distress among construction sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2022. Financial distress refers to a condition in which a company experiences financial difficulties before reaching bankruptcy, often characterized by liquidity problems and excessive leverage. The independent variables used in this study are the Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Fixed Asset Turnover (FATO), Profit Margin (PM), and Sales Growth (SG), while financial distress (FD) serves as the dependent variable measured using the Modified Altman Z"-Score model. The research adopts a quantitative explanatory approach with secondary data obtained from annual financial reports of 21 construction companies for three consecutive years, resulting in 63 firm-year observations. Logistic regression analysis is employed using SPSS version 19 to evaluate both partial and simultaneous effects of financial ratios on financial distress. The results indicate that, simultaneously, all independent variables have a significant effect on the likelihood of financial distress, demonstrating that financial ratios can serve as an early warning system for corporate financial health. Partially, only the Debt to Asset Ratio (DAR) shows a significant positive effect on financial distress, suggesting that higher leverage increases the probability of financial failure. Meanwhile, CR, FATO, PM, and SG have negative but statistically insignificant effects. The model exhibits excellent goodness of fit, with a Nagelkerke R² value of 0.917, Hosmer–Lemeshow significance of 0.976, and Omnibus test significance of 0.000. Overall, the findings highlight that capital structure (leverage) is the key determinant of financial distress in Indonesian construction firms. Proper debt management, efficient cash flow control, and sustainable financial policies are essential to maintain business continuity and minimize the risk of financial distress, especially during periods of economic uncertainty.

Keywords: *Financial distress, Altman Z-Score, Liquidity, Leverage, Profitability, Sales Growth, Construction Sector.*

1. LATAR BELAKANG

Sektor konstruksi memiliki kontribusi penting terhadap pembangunan ekonomi Indonesia karena menghasilkan infrastruktur yang menjadi penopang kegiatan sosial, industri, dan investasi jangka panjang. Namun, karakteristik sektor ini yang bersifat padat modal, memiliki siklus proyek panjang, serta sangat bergantung pada pendanaan eksternal menjadikannya rentan terhadap tekanan keuangan ketika kondisi makroekonomi memburuk. Menurut Hanafi dan Halim (2018), perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan menghadapi risiko gagal bayar yang lebih besar ketika arus kas operasionalnya tidak stabil. Risiko ini meningkat terutama pada masa pandemi COVID-19, ketika banyak proyek pemerintah maupun swasta mengalami penundaan dan kontraksi permintaan, yang berdampak langsung pada likuiditas perusahaan konstruksi.

Pada periode 2020–2022, pandemi menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang signifikan. Pembatasan mobilitas, kenaikan biaya material, serta penurunan kemampuan pembayaran dari klien membuat arus kas perusahaan konstruksi semakin ketat. Akibatnya, sebagian besar perusahaan mengalami penurunan profitabilitas dan peningkatan rasio utang terhadap aset (Debt to Asset Ratio). Kondisi ini menjadi salah satu penyebab meningkatnya risiko *financial distress*, yaitu keadaan di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum mencapai tahap kebangkrutan (Dwijayanti, 2010). Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya karena penurunan pendapatan atau inefisiensi manajemen aset dan utang.

Untuk mendekripsi potensi kebangkrutan sejak dulu, diperlukan model prediktif berbasis rasio keuangan. Salah satu model yang paling banyak digunakan adalah Altman Z-Score, yang dikembangkan oleh Edward Altman dan telah dimodifikasi agar sesuai dengan karakteristik perusahaan di negara berkembang. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan penting—seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas—ke dalam satu indeks yang dapat menunjukkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Ramadhani & Lukviarman, 2009). Penelitian terdahulu membuktikan bahwa model ini efektif dalam memprediksi kegagalan keuangan di berbagai sektor (Nirmalasari, 2018).

Analisis rasio keuangan secara umum memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja perusahaan. Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio keuangan berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, menghasilkan keuntungan, serta menggunakan aset secara efisien. Rasio likuiditas, seperti *Current Ratio* (CR), menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. *Rasio leverage*, seperti Debt to Asset Ratio (DAR), menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio aktivitas, misalnya *Fixed Asset Turnover* (FATO), menggambarkan seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset tetap dalam menghasilkan pendapatan. Sementara *Profit Margin* (PM) menilai tingkat keuntungan bersih terhadap penjualan, dan *Sales Growth* (SG) mencerminkan pertumbuhan pendapatan yang menunjukkan keberlanjutan usaha (Hery, 2020; Fahmi, 2020; Sujarwini, 2020).

Dalam konteks perusahaan konstruksi di Indonesia, ketergantungan yang tinggi terhadap utang dan pembayaran termin proyek menjadikan rasio *leverage* sebagai indikator utama yang perlu diperhatikan. Hery (2020) menegaskan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, semakin besar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Jika kondisi keuangan eksternal memburuk, perusahaan dengan leverage tinggi akan kesulitan mempertahankan likuiditasnya. Sementara itu, rasio profitabilitas dan aktivitas juga memiliki peran penting karena menunjukkan seberapa efisien manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang stabil.

Selain faktor internal, faktor eksternal seperti fluktuasi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta harga bahan baku konstruksi juga berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Selama pandemi, beberapa proyek infrastruktur mengalami penundaan karena realokasi anggaran negara untuk penanganan COVID-19. Dampaknya, banyak perusahaan konstruksi mengalami penurunan penjualan dan penurunan laba bersih yang cukup tajam. Hal ini memperlihatkan pentingnya analisis keuangan yang dapat memberikan *early warning* sebelum kondisi *financial distress* semakin parah (Retnoningrum et al., 2022).

Dengan melihat kondisi tersebut, penelitian mengenai *financial distress* pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sangat penting. Analisis ini tidak hanya bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk mengambil langkah preventif dalam

menjaga stabilitas keuangan, tetapi juga bagi investor dan kreditur sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atau pemberian pinjaman. Ghazali (2021) menjelaskan bahwa analisis data keuangan dengan regresi logistik dapat digunakan untuk mengukur pengaruh variabel keuangan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* secara simultan maupun parsial.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan konstruksi periode 2020–2022, dengan variabel independen berupa CR, DAR, FATO, PM, dan SG, serta variabel dependen *financial distress* yang diukur dengan *Altman Z-Score* Modifikasi. Berdasarkan hasil perhitungan dalam laporan keuangan, ditemukan bahwa sebagian besar perusahaan konstruksi memiliki nilai CR di atas 1, namun tingkat *leverage* yang cukup tinggi (DAR rata-rata di atas 0,5), yang menunjukkan ketergantungan kuat terhadap pembiayaan utang. Sementara profitabilitas dan pertumbuhan penjualan menunjukkan fluktuasi signifikan akibat dampak pandemi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dan praktis dalam memahami faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* di sektor konstruksi serta menjadi rujukan bagi pengambil keputusan di bidang keuangan perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Dalam konteks penelitian ini, teori yang digunakan mencakup konsep laporan keuangan, *financial distress*, dan rasio keuangan sebagai alat analisis utama dalam menilai kinerja dan kesehatan finansial perusahaan konstruksi. Pemahaman teori ini penting karena memberikan kerangka berpikir yang sistematis dalam menjelaskan fenomena kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sumber informasi utama yang digunakan oleh pihak internal maupun eksternal untuk menilai kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2016), laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang memberikan gambaran mengenai posisi keuangan, hasil usaha, serta perubahan posisi keuangan selama periode tertentu. Melalui laporan ini, pemangku kepentingan dapat menilai efisiensi, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Hery (2020) menyatakan bahwa laporan keuangan memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan manajerial dan investasi karena mencerminkan aktivitas ekonomi yang telah terjadi. Sementara itu, Fahmi (2020) menambahkan bahwa laporan keuangan yang dianalisis secara tepat dapat membantu mengidentifikasi potensi masalah keuangan sejak dini, sehingga perusahaan dapat mengambil tindakan preventif terhadap risiko *financial distress*.

Menurut Sujarweni (2020), laporan keuangan yang umum digunakan dalam analisis meliputi neraca (laporan posisi keuangan), laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas. Setiap komponen memiliki fungsi spesifik; neraca menggambarkan posisi aset dan kewajiban, laba rugi menampilkan hasil operasional, sedangkan laporan arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional.

Dalam penelitian ini, laporan keuangan digunakan sebagai sumber data utama untuk menghitung berbagai rasio keuangan, seperti *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Profit Margin* (PM), dan *Sales Growth* (SG), yang selanjutnya dianalisis terhadap probabilitas *financial distress* pada perusahaan konstruksi di BEI.

Financial distress

Konsep *financial distress* mengacu pada tahap awal kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Dwijayanti (2010) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansial akibat penurunan laba, ketidakefisiensi operasional, atau beban utang yang berlebihan.

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* dapat dilihat sebagai proses bertahap yang dimulai dari menurunnya kinerja keuangan hingga kegagalan memenuhi kewajiban bunga atau pokok utang. Dalam tahap awal, perusahaan masih dapat memperbaiki kondisi melalui restrukturisasi utang atau efisiensi biaya. Namun, jika tidak segera diatasi, kondisi ini dapat berlanjut menjadi kebangkrutan (bankruptcy).

Untuk memprediksi potensi *financial distress*, berbagai model telah dikembangkan, di antaranya Altman Z-Score yang pertama kali diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Model ini menggunakan pendekatan statistik diskriminan dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan menjadi satu skor prediksi. Versi Z-Score Modifikasi (Z'') digunakan untuk konteks perusahaan non-manufaktur atau pasar negara berkembang, seperti Indonesia. Rumus Z'' mencakup empat komponen utama, yaitu:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

dengan $X_1 = WC/TA$, $X_2 = RE/TA$, $X_3 = EBIT/TA$, $X_4 = BV\ Equity/BV\ Debt$
(Ramadhani & Lukviarman, 2009).

Nirmalasari (2018) membuktikan bahwa model Z-Score modifikasi efektif digunakan untuk mengukur potensi kebangkrutan pada perusahaan di Indonesia, karena mempertimbangkan faktor internal berupa efisiensi penggunaan aset dan stabilitas laba. Perusahaan dikategorikan distress apabila skor $Z'' < 2,60$; *grey area* antara $1,10$ – $2,60$; dan sehat jika $Z'' > 2,60$. Dengan demikian, model Altman menjadi dasar dalam menentukan variabel dependen penelitian ini, yaitu status *financial distress* perusahaan konstruksi berdasarkan perhitungan Z'' .

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan dari berbagai aspek. Menurut Kasmir (2016), rasio keuangan berfungsi untuk mengetahui hubungan antara pos-pos dalam laporan keuangan agar dapat dievaluasi secara komparatif antarperiode maupun antarperusahaan.

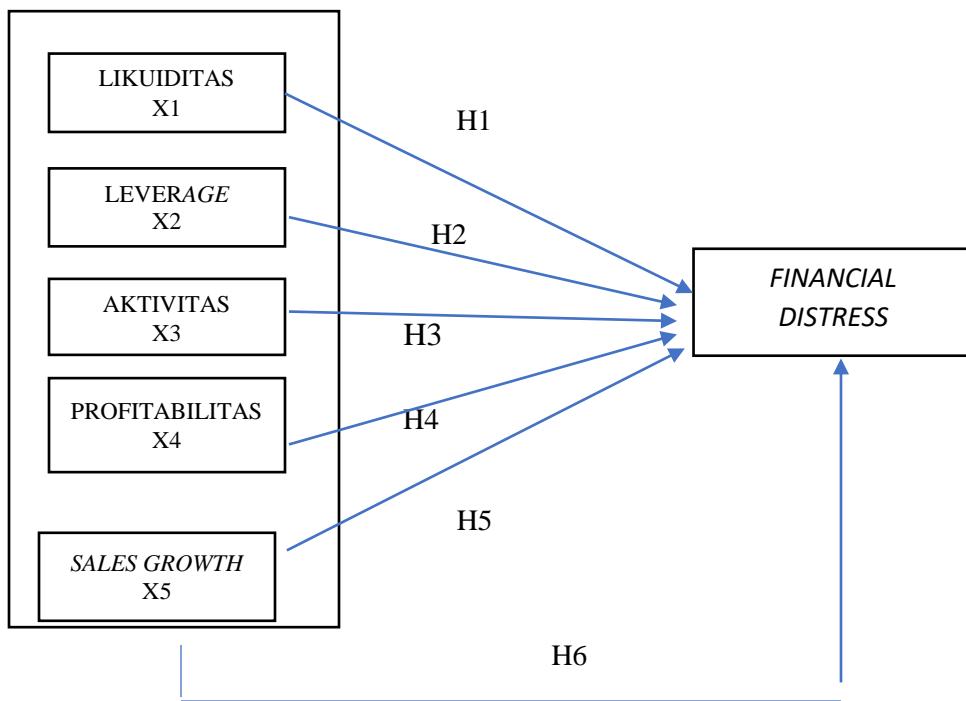
Fahmi (2020) membagi rasio keuangan ke dalam beberapa kelompok utama, yaitu:

1. Rasio Likuiditas, seperti *Current Ratio* (CR), yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai CR yang tinggi menunjukkan kemampuan likuiditas yang baik, namun terlalu tinggi dapat menandakan adanya dana mengangsur.
2. Rasio Leverage, misalnya *Debt to Asset Ratio* (DAR), menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini penting karena semakin besar nilai DAR, semakin tinggi pula risiko *financial distress* (Hery, 2020; Hanafi & Halim, 2018).
3. Rasio Aktivitas, seperti *Fixed Asset Turnover* (FATO), yang mengukur efisiensi penggunaan aset tetap dalam menghasilkan penjualan.
4. Rasio Profitabilitas, seperti *Profit Margin* (PM), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan.
5. Rasio Pertumbuhan, seperti *Sales Growth* (SG), yang mengukur tingkat pertumbuhan pendapatan dari waktu ke waktu (Prihadi, 2019).

Dalam penelitian ini, kelima kelompok rasio tersebut digunakan sebagai variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap tingkat *financial distress* pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2020–2022.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menjelaskan hubungan logis antara teori dan variabel yang diteliti. Berdasarkan landasan teori dan hipotesis yang telah dirumuskan, hubungan antarvariabel dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Data yang diolah tahun 2023

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Kerangka tersebut menggambarkan bahwa likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan diperkirakan memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*, sedangkan leverage memiliki hubungan positif. Model konseptual ini akan diuji secara empiris menggunakan analisis regresi logistik untuk mengetahui pengaruh parsial maupun simultan dari rasio keuangan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan konstruksi di BEI periode 2020–2022.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

H2: Leverage (DAR) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H3: Aktivitas (FATO) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

H4: Profitabilitas (PM) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

H5: Pertumbuhan Penjualan (SG) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

H6: Secara simultan CR, DAR, FATO, PM, dan SG berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Hipotesis ini didasarkan pada teori bahwa semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan dari sisi likuiditas, efisiensi, dan profitabilitas, maka semakin kecil peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar risiko tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan konstruksi.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini dirancang untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sub-sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan regresi logistik. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan *Sales Growth* terhadap *financial distress* perusahaan.

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan metode analisis inferensial. Data berupa angka-angka hasil pengukuran rasio keuangan yang diolah menggunakan perangkat lunak statistik SPSS versi 19. Analisis ini dilakukan untuk melihat pengaruh simultan maupun parsial variabel independen terhadap variabel dependen *financial distress*.

Menurut Ghazali (2021), pendekatan kuantitatif cocok digunakan ketika penelitian bertujuan untuk menguji hipotesis dan menghasilkan generalisasi berdasarkan data numerik yang terukur.

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub-sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020–2022. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut mencerminkan kondisi pandemi dan masa pemulihian ekonomi yang berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan sektor konstruksi.

Sampel Penelitian

Penentuan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Adapun kriteria yang digunakan meliputi:

1. Perusahaan termasuk dalam sub-sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI.
 2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode 2020–2022.
 3. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk perhitungan seluruh variabel penelitian.
- Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 21 perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga dengan periode tiga tahun menghasilkan 63 observasi (21×3).

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Setiap variabel diukur berdasarkan definisi operasional yang telah distandardisasi menurut literatur keuangan.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial distress* (FD), yaitu kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum mencapai tahap kebangkrutan (Dwijayanti, 2010; Platt & Platt, 2002).

FD diukur menggunakan model Altman Z"-Score Modifikasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

- X_1 = Working Capital / Total Assets
- X_2 = Retained Earnings / Total Assets
- X_3 = EBIT / Total Assets
- X_4 = Book Value of Equity / Book Value of Debt

Kriteria penilaian (Altman dalam Ramadhani & Lukviarman, 2009):

- $Z'' > 2,60 \rightarrow$ perusahaan sehat (kode 0)
- $1,10 \leq Z'' \leq 2,60 \rightarrow$ grey area
- $Z'' < 1,10 \rightarrow$ *financial distress* (kode 1)

Sehingga, variabel FD bersifat dummy, dengan nilai 1 untuk perusahaan distress dan 0 untuk non-distress.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas lima rasio keuangan:

1. Current Ratio (CR) – mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
 $CR = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$
(Kasmir, 2016; Sujarweni, 2020)
2. Debt to Asset Ratio (DAR) – menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang.
 $DAR = \text{Total Utang} / \text{Total Aset}$
(Hery, 2020; Hanafi & Halim, 2018)
3. Fixed Asset Turnover (FATO) – mengukur efisiensi penggunaan aset tetap dalam menghasilkan pendapatan.
 $FATO = \text{Aset Tetap} / \text{Penjualan}$
(Fahmi, 2020)
4. Profit Margin (PM) – menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan.
 $PM = \text{Penjualan} / \text{Laba Bersih}$
(Hery, 2020; Prihadi, 2019)
5. Sales Growth (SG) – mengukur tingkat pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya.
 $SG = \text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1} / \text{Penjualan}_{t-1}$
(Fahmi, 2020)

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik biner (binary logistic regression), karena variabel dependen bersifat dikotomis (0 = tidak distress, 1 = distress).

Model analisis dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Logit } (p) = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DAR + \beta_3 FATO + \beta_4 PM + \beta_5 SG + \varepsilon$$

di mana p menunjukkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*, dan ε adalah error term.

Langkah analisis meliputi:

1. Uji Statistik Deskriptif – menggambarkan karakteristik data setiap variabel (nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi).
2. Uji Kelayakan Model (-2LL dan Hosmer–Lemeshow Test) – menilai kecocokan model terhadap data empiris (Ghozali, 2021).
3. Uji Pseudo R² (Cox & Snell dan Nagelkerke) – mengukur kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen.
4. Uji Omnibus Test – menguji pengaruh simultan seluruh variabel independen.
5. Uji Wald (parsial) – menentukan pengaruh masing-masing variabel secara individu.

Model dianggap baik apabila:

- Nilai signifikansi Hosmer–Lemeshow $> 0,05$ (fit terhadap data).
- Nilai Nagelkerke R² tinggi (menunjukkan daya jelaskan besar).
- Uji Omnibus signifikan ($p < 0,05$).
- Koefisien Wald signifikan secara parsial ($p < 0,05$).

Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari ambiguitas, setiap variabel dijelaskan secara operasional sebagai berikut :

Tabel 3. Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Jenis	Indikator Pengukuran	Skala	Sumber
Financial distress	FD	Dependen	Dummy: $1 = Z'' < 2,60; 0 = Z'' \geq 2,60$	Nominal	Ramadhan & Lukviarman (2009)
Current Ratio	CR	Independen	Aset Lancar / Kewajiban Lancar	Rasio	Kasmir (2016)
Debt to Asset Ratio	DAR	Independen	Total Utang / Total Aset	Rasio	Hery (2020)
Fixed Asset Turnover	FATO	Independen	Penjualan / Aset Tetap	Rasio	Fahmi (2020)
Profit Margin	PM	Independen	Laba Bersih / Penjualan	Rasio	Prihadi (2019)
Sales Growth	SG	Independen	$(\text{Penjualan}_{t-1} - \text{Penjualan}_{t-2}) / \text{Penjualan}_{t-1}$	Rasio	Fahmi (2020)

Sumber: Data Diolah Tahun 2024

4. HASIL DAN DISKUSI

Pada bagian ini, akan dipaparkan hasil analisis data yang telah dilakukan dengan menggunakan metode regresi logistik, serta pembahasan mengenai temuan-temuan yang diperoleh. Hasil analisis ini bertujuan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan sebelumnya

dan memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022.

Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub-sektor konstruksi yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI. Total terdapat 21 perusahaan yang memenuhi kriteria, dengan periode pengamatan tiga tahun (2020–2022), sehingga jumlah keseluruhan observasi adalah 63 data (21×3).

Periode tersebut dipilih karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa pandemi COVID-19 dan fase pemulihan ekonomi. Selama periode tersebut, banyak perusahaan konstruksi menghadapi tekanan arus kas, penundaan proyek, dan peningkatan biaya bahan baku. Variabel yang digunakan mencakup *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Profit Margin* (PM), *Sales Growth* (SG), dan variabel dependen *Financial distress* (FD) yang diukur menggunakan Altman Z"-Score Modifikasi (Ramadhani & Lukviarman, 2009; Nirmalasari, 2018).

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan sebaran dan karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata (Mean)	Standar Deviasi	Interpretasi
CR	0,162	12,647	1,833	2,145	Likuiditas cukup bervariasi antar perusahaan
DAR	0,079	0,894	0,541	0,227	Struktur modal didominasi oleh utang
FATO	0,071	49,208	6,819	9,872	Efisiensi penggunaan aset tetap fluktuatif
PM	-47,073	0,586	-0,922	6,203	Profitabilitas negatif menandakan kerugian
SG	-0,983	4,014	0,017	0,584	Pertumbuhan penjualan relatif stagnan
FD	0	1	0,33	0,471	Sekitar 33% observasi tergolong distress

Sumber : Data diolah tahun 2024

Analisis:

Nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) sebesar 1,833 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar 1,8 kali lebih besar dibandingkan kewajiban lancar. Meskipun demikian, variasi yang tinggi (standar deviasi 2,145) menunjukkan ketimpangan likuiditas antara perusahaan besar dan kecil.

Debt to Asset Ratio (DAR) rata-rata sebesar 0,541 mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Hal ini mencerminkan tingkat leverage yang tinggi dalam

industri konstruksi, yang memperbesar risiko *financial distress* apabila terjadi penurunan arus kas (Hery, 2020; Hanafi & Halim, 2018).

Rasio Profit Margin (PM) bernilai negatif pada sebagian besar perusahaan menunjukkan lemahnya kinerja laba selama pandemi, sedangkan *Sales Growth* (SG) yang hampir nol menandakan perlambatan pendapatan proyek baru.

Hasil Uji Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan karena variabel dependen *financial distress* bersifat dikotomis (1 = distress, 0 = non-distress). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CR, DAR, FATO, PM, dan SG terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Uji Kelayakan Model (Overall Model Fit)

Nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ (-2LL) menurun dari 80,201 menjadi 12,199 setelah variabel independen dimasukkan ke dalam model. Penurunan ini menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk memiliki kecocokan yang lebih baik dalam menjelaskan variasi data *financial distress* dibandingkan model awal tanpa prediktor (Ghozali, 2021).

Uji Goodness of Fit (Hosmer–Lemeshow Test)

Nilai Chi-square Hosmer–Lemeshow sebesar 2,142 dengan signifikansi $0,976 > 0,05$, yang berarti model fit dengan data empiris. Dengan demikian, model regresi logistik dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (Pseudo R²)

Nilai Cox & Snell $R^2 = 0,660$ dan Nagelkerke $R^2 = 0,917$ menunjukkan bahwa 91,7% variasi kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel CR, DAR, FATO, PM, dan SG, sedangkan sisanya 8,3% dipengaruhi oleh faktor eksternal lain seperti kebijakan fiskal, ketersediaan proyek, atau manajemen keuangan internal perusahaan.

Uji Simultan (Omnibus Test of Model Coefficients)

Hasil uji Omnibus menunjukkan nilai Chi-square = 68,002 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, menandakan bahwa kelima variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Uji Parsial (Wald Test)

Tabel 4. Hasil Uji Parsial Regresi Logistik

Variabel	Koefisien (B)	S.E.	Wald	Sig. (p)	Arah Pengaruh
Konstanta	-1,107	1,432	0,597	0,450	—
CR	-0,093	0,079	1,383	0,239	Negatif (tidak signifikan)
DAR	34,048	16,723	4,151	0,042	Positif (signifikan)
FATO	-0,003	0,005	0,325	0,569	Negatif (tidak signifikan)
PM	-0,121	0,095	1,643	0,201	Negatif (tidak signifikan)
SG	-0,084	0,215	0,157	0,693	Negatif (tidak signifikan)

Sumber: Data Diolah Tahun 2004

Interpretasi Hasil:

Hanya variabel Debt to Asset Ratio (DAR) yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai $p = 0,042 < 0,05$ dan koefisien positif. Artinya, semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Variabel lainnya (CR, FATO, PM, dan SG) tidak signifikan secara statistik, meskipun memiliki arah hubungan negatif yang sejalan dengan teori keuangan.

Pembahasan

Current Ratio (CR) terhadap *Financial distress*

Hasil menunjukkan bahwa CR memiliki koefisien negatif, menandakan hubungan terbalik antara likuiditas dan *financial distress*, meskipun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset lancar tidak selalu menjamin perusahaan bebas dari tekanan keuangan, terutama bila komposisinya didominasi oleh piutang proyek yang belum tertagih. Temuan ini sejalan dengan Sujarwani (2020) yang menyebutkan bahwa likuiditas yang tinggi tanpa pengelolaan arus kas efektif dapat menimbulkan inefisiensi.

Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap *Financial distress*

Variabel DAR berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini konsisten dengan teori struktur modal yang dikemukakan oleh Hanafi & Halim (2018) dan temuan empiris Hery (2020), bahwa peningkatan proporsi utang memperbesar beban bunga dan meningkatkan risiko gagal bayar.

Dalam konteks sektor konstruksi, ketergantungan pada utang jangka pendek untuk membiayai proyek jangka panjang memperburuk risiko ketidakseimbangan arus kas, terutama pada saat terjadi keterlambatan pembayaran termin proyek.

Fixed Asset Turnover (FATO) terhadap *Financial distress*

Koefisien FATO bernilai negatif, namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tetap belum menjadi faktor utama dalam mempengaruhi risiko *financial distress*. Kondisi ini dapat disebabkan oleh banyaknya aset konstruksi seperti alat berat dan peralatan proyek yang tidak sepenuhnya digunakan selama masa pandemi. Fahmi (2020) menyatakan bahwa tingkat perputaran aset baru berdampak signifikan bila perusahaan beroperasi dalam kapasitas produksi optimal.

Profit Margin (PM) terhadap *Financial distress*

Koefisien PM negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun peningkatan profitabilitas cenderung menurunkan risiko *financial distress*, kondisi ekonomi makro yang tidak stabil dapat mengaburkan pengaruh tersebut. Hery (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan indikator ketahanan finansial jangka panjang, namun dalam jangka pendek dapat dipengaruhi oleh fluktuasi harga bahan baku dan keterlambatan proyek.

Sales Growth (SG) terhadap *Financial distress*

SG menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga likuiditasnya. Dalam industri konstruksi, peningkatan penjualan tidak langsung menghasilkan kas masuk karena sistem pembayaran proyek bersifat termin. Hasil ini sejalan

dengan temuan Fahmi (2020) yang menyatakan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan stabilitas keuangan bersifat tidak langsung.

Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi manajemen perusahaan konstruksi, investor, dan kreditur, antara lain:

1. Manajemen perusahaan perlu menjaga keseimbangan struktur modal agar tidak terlalu bergantung pada pendanaan utang jangka pendek.
2. Pengelolaan arus kas proyek harus diperkuat melalui penjadwalan pembayaran termin yang realistik dan sistem kontrol piutang yang lebih ketat.
3. Investor dapat menggunakan rasio keuangan, terutama DAR, sebagai indikator utama dalam menilai risiko investasi pada sektor konstruksi.
4. Pemerintah dan regulator dapat memanfaatkan hasil ini untuk memperbaiki kebijakan restrukturisasi utang dan stimulus infrastruktur pascapandemi.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2022, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan kombinasi rasio keuangan yang meliputi *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Profit Margin* (PM), dan *Sales Growth* (SG) memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa indikator keuangan tersebut dapat dimanfaatkan sebagai alat early warning system dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan konstruksi.

Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi proporsi utang terhadap total aset perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini mendukung teori struktur modal yang dikemukakan oleh Hery (2020) serta Hanafi dan Halim (2018), yang menyatakan bahwa tingkat leverage yang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar akibat kenaikan beban bunga dan tekanan terhadap likuiditas perusahaan. Dengan demikian, pengendalian terhadap rasio utang menjadi faktor kunci dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan.

Sementara itu, variabel *Current Ratio* (CR), *Fixed Asset Turnover* (FATO), *Profit Margin* (PM), dan *Sales Growth* (SG) menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap *financial distress*, meskipun secara statistik tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa likuiditas, efisiensi penggunaan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan belum menjadi faktor utama yang menjelaskan terjadinya *financial distress* pada periode penelitian. Kondisi tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh pengaruh eksternal seperti penundaan proyek, fluktuasi biaya bahan baku, serta dampak pembatasan kegiatan ekonomi selama pandemi COVID-19.

Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini memiliki tingkat kecocokan yang sangat baik, dengan nilai Nagelkerke R² sebesar 0,917, yang berarti 91,7% variasi kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh kelima variabel rasio keuangan tersebut. Hasil uji Hosmer-Lemeshow ($p = 0,976$) menunjukkan bahwa model sesuai dengan data empiris (fit), dan uji Omnibus ($p = 0,000$) mengindikasikan bahwa model secara keseluruhan signifikan.

Secara umum, hasil penelitian ini menegaskan bahwa struktur permodalan (leverage) merupakan determinan utama dalam menjelaskan kesehatan keuangan perusahaan konstruksi di

Indonesia. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini perlu memperhatikan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri, serta mengoptimalkan pengelolaan arus kas agar dapat mempertahankan likuiditas dan mencegah terjadinya *financial distress*, terutama di tengah kondisi ekonomi yang dinamis dan penuh ketidakpastian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, E. (2012). Model Prediksi *Financial distress* Pada Perusahaan. *Polibisnis, Volume 4 No.2*.
- BPIW, L. I. (2022, Januari 19). *Badan Pengembangan Infrastruktur Wilayah Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat*. Retrieved from bpiw pu: <https://bpiw.pu.go.id/article/detail/2023-sektor-konstruksi-serap-8769798-tenaga-kerja>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 137-145.
- Dwijayanti, S. P. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari *Financial distress* Serta Soludo Untuk Mengatasi *Financial distress*. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol.2 No.2 Juli, 191-205.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Fahmi, I. (2020). *Pengantar Manajemen Keuangan; Teori Soal dan Tanya Jawab*. Bandung: CV ALFABETA.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam Ibm Spss 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2018). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Hery. (2020). *Financial Ratio For Business*. PT Gramedia: Jakarta.
- Hutauruk, R. M., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). *Financial distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Perbankan Syariah*, 237-246.
- IDX Indonesian Stock Exchange. (2023, Mare 28). Retrieved from idx.co.id: <https://www.idx.co.id/id>
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan Keuangan*. Depok: Pt Raja Grafindo Persada.
- Liana, D., & Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Konsidi *Financial distress* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis Vol 1 No. 2*, 52-62.

- Nirmalasari, L. (2018). Analisis *Financial distress* Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Edisi 1*, 46-61.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate *Financial distress*: Reflection on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance Vol. 56*, 12-15.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Publik, P. K. (2006, Februari 6). *Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat*. Retrieved from pu.go.id: <https://pu.go.id/berita/gapensi-dituntut-makin-profesional>
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdafta D Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis Vol.13 No.1*, 15-28.
- Retnoningrum, Rini, L. T., & Pambudi, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial distress* Perusahaan Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020. *Surakarta Accounting Review (Sarev)*.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *e-Proceeding of Management: Vol 4, No. 2*, 1580-1587.
- Sirait, P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Expert.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sujarweni, W. (2020). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: PT PUSTAKA BARU.
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis Penagruh Current Ratio, Debt to Total Aset Ratio, Total Aset Turnover, Dan *Sales Growth* Ratio Terhadap Kondisi *Financial distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 1-13.