Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)
Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

Deteksi Financial Distress pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah: Penerapan Survival Analysis

Penulis:
Atika Syuliswati[1]
Anik Kusnawati [2]
Andi Asdani [3]
Tsumma Lazuardini Imamia [4]

Afiliasi:
Politeknik Negeri Malang[1,2,3,4]

Korespondensi:
atika.syuliswati@polinema.ac.id

Histori Naskah:
Submit: 23-09-2026
Accepted: 03-10-2026
Published: 07-11-2026

Abstrak: Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah memiliki pola keuangan yang berbeda dengan perusahaan besar, terutama pada aspek kepemilikan aset, kestabilan arus kas, dan akses pendanaan, sehingga risiko *financial distress* perlu dianalisis dengan memperhatikan waktu munculnya tekanan keuangan. Penelitian ini menguji peran likuiditas, leverage, serta profitabilitas dalam menjelaskan risiko *financial distress* pada UMKM yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian berupa laporan keuangan sekunder periode 2021-2025 dan dianalisis dengan pendekatan kuantitatif. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 11 perusahaan atau 55 observasi. Status *financial distress* ditentukan melalui klasifikasi Altman Z-Score. Model Cox Proportional Hazard digunakan untuk mengestimasi peluang dan waktu UMKM memasuki kondisi *financial distress*. Perusahaan yang tidak mengalami *distress* sampai akhir periode tetap dimasukkan sebagai data tersensor agar estimasi risiko lebih sesuai dengan karakteristik data berbasis waktu. Temuan ini membuktikan bahwasannya *Current Ratio* berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress*. Sebaliknya, *Debt to Asset Ratio* berdampak positif signifikan, yang berarti peningkatan ketergantungan pada utang memperbesar risiko *distress*. *Return on Assets* berdampak negatif serta signifikan, sehingga profitabilitas yang lebih baik dapat memperkuat kemampuan bertahan UMKM. Secara bersamaan, ketiga variabel berdampak kepada *financial distress*. Hasil ini memperlihatkan bahwasannya deteksi dini berbasis waktu dapat digunakan untuk menilai ketahanan keuangan UMKM secara lebih dinamis dan komprehensif.

Kata kunci: Altman Z-Score; Cox Proportional Hazard; Current Ratio; Debt to Asset Ratio; Return on Assets

Pendahuluan

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) adalah unit usaha yang tidak hanya diarahkan untuk memperoleh laba, tetapi juga untuk mempertahankan kesinambungan kegiatan usaha. Dalam perekonomian, UMKM berperan penting karena mampu mendukung aktivitas ekonomi lokal, menyediakan lapangan kerja, dan memperluas distribusi pendapatan (Dieperink et al., 2025; Mahesh et al., 2025). Ketika UMKM telah tercatat di pasar modal, kebutuhan terhadap transparansi dan kualitas laporan keuangan menjadi semakin besar. Informasi kesehatan keuangan kemudian menjadi dasar pertimbangan untuk investor, manajemen, kreditor, regulator, pemasok, serta *stakeholder* lain agar mengambil keputusan (Altman et al., 2017).

Keberlanjutan UMKM berkaitan dengan kemampuan entitas mempertahankan operasi dalam jangka panjang atau yang dikenal sebagai konsep *going concern*. Kelangsungan tersebut tidak cukup dinilai dari ukuran aset atau skala usaha, tetapi juga dari kemampuan menjaga arus kas, memenuhi kewajiban, mengelola utang, dan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Apabila indikator-indikator tersebut menurun, perusahaan berpotensi memasuki tahap awal kesulitan keuangan sebelum mencapai kondisi kegagalan yang lebih berat. Lahcen & Amghar (2025) menjelaskan bahwa *financial distress* merujuk pada

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

kondisi menurunnya kesehatan keuangan yang masih memungkinkan dilakukan tindakan korektif sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.

Pada UMKM yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), risiko *financial distress* perlu mendapat perhatian karena perusahaan kecil dan menengah memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dari perusahaan besar. Keterbatasan aset, fluktuasi pendapatan, akses pendanaan yang relatif sempit, dan ketergantungan pada modal kerja harian dapat membuat tekanan keuangan muncul lebih cepat. Keterbatasan ini dapat membuat tekanan keuangan berkembang lebih cepat ketika terjadi penurunan penjualan, kenaikan beban bunga, keterlambatan penagihan piutang, atau peningkatan kewajiban jangka pendek (Wu et al., 2023). Sistem deteksi dini berbasis data keuangan diperlukan agar perusahaan, investor, dan kreditor dapat mengenali potensi tekanan keuangan sejak awal sebelum berkembang menjadi *financial distress* yang lebih kompleks (Kristanti et al., 2025).

Model prediksi *financial distress* yang bersifat statis umumnya hanya mengelompokkan perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak sehat pada periode tertentu. Meskipun berguna, pendekatan tersebut belum mampu menjelaskan kapan risiko *financial distress* muncul selama periode pengamatan. Shumway (2001) menegaskan bahwa *hazard model* lebih tepat untuk prediksi kebangkrutan karena memperlakukan kegagalan perusahaan sebagai proses yang terjadi sepanjang waktu. Melalui pendekatan berbasis waktu, analisis dapat menjelaskan tidak hanya status *distress*, tetapi juga peluang terjadinya peristiwa tersebut dari waktu ke waktu.

Kajian *financial distress* berbasis *survival analysis* telah digunakan pada berbagai sektor dan perusahaan publik. Zhou et al., (2022) menggunakan *survival analysis* untuk menjelaskan kekambuhan *financial distress*, sedangkan (Mena-Siles & Gemar, 2025) menunjukkan bahwa pendekatan ini relevan untuk memprediksi kebangkrutan pada usaha kecil dan menengah. Penelitian Borges & Carvalho (2025), Makuvaza et al., (2025), serta Sari & Kristanti (2024) menunjukkan bahwasannya rasio keuangan bisa menjelaskan risiko *financial distress* dalam kerangka waktu. Namun, penelitian yang secara khusus menguji UMKM yang tercatat di BEI masih terbatas.

Kondisi tersebut menandakan adanya ruang kajian untuk menilai risiko *financial distress* UMKM melalui pendekatan yang mempertimbangkan dimensi waktu. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, serta *Return on Assets* untuk menjelaskan risiko *financial distress* UMKM melalui model *Cox Proportional Hazard*. Ketiga rasio tersebut digunakan karena masing-masing merepresentasikan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek, tekanan pendanaan berbasis utang, dan efektivitas aset dalam menghasilkan laba. Oleh karenanya, penelitian ini memberikan kontribusi teoritis pada pengembangan literatur *financial distress* berbasis waktu dan kontribusi praktis bagi sistem peringatan dini pada UMKM yang tercatat di BEI.

Studi Literatur

Financial Distress

Financial distress adalah fase penurunan kemampuan keuangan perusahaan yang dapat terlihat sebelum Perusahaan belum mengalami gagal bayar atau kebangkrutan. Gejala awalnya bisa berupa penurunan arus kas operasi, melemahnya laba, peningkatan kewajiban, serta berkurangnya kemampuan membayar kewajiban tepat waktu. Altman et al., (2017) menegaskan bahwa rasio keuangan tetap relevan digunakan untuk mendeteksi potensi *financial distress* karena mampu menangkap perubahan pada likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi aset. Pada UMKM, rasio keuangan menjadi informasi penting karena data pasar yang tersedia relatif lebih terbatas dibandingkan perusahaan besar. Rasio keuangan seperti *Current Ratio (CR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, dan *Return on Assets (ROA)* dapat digunakan untuk menjelaskan perubahan kondisi *financial distress*, karena ketiganya mencerminkan likuiditas, struktur pendanaan, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Octaviany & Ratnasari, 2024).

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kecukupan aset lancar perusahaan dalam menutup kewajibannya berjangka pendek. Bagi UMKM, likuiditas berkaitan langsung dengan kelancaran modal kerja, pembayaran utang lancar, pengadaan persediaan, dan pembiayaan operasional harian. UMKM yang memiliki *Current Ratio* memadai cenderung lebih siap menghadapi penurunan penjualan, keterlambatan piutang, dan tekanan biaya operasional Sebaliknya, rendahnya likuiditas dapat menunjukkan melemahnya kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Penelitian terbaru menunjukkan bahwasannya *current ratio* merupakan salah satu indikator penting untuk menjelaskan kesehatan keuangan dan potensi *financial distress* pada perusahaan kecil (Asmiraldha et al., 2024; Mahesh et al., 2025; Wu et al., 2023).

Leverage

Leverage memberi Gambaran terkait Tingkat penggunaan utang pada struktur pendanaan perusahaan. Pada studi ini, leverage diukur mempergunakan DAR, yaitu rasio yang memperlihatkan bagian aset yang dibiayai melalui kewajiban (Budiman & Margaretha, 2024; Octaviany & Ratnasari, 2024). Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan tekanan keuangan dikarenakan perusahaan wajib menanggung pembayaran pokok dan bunga secara berkelanjutan (Kalsum, 2024). Berdasarkan *trade-off theory*, utang dapat memberi manfaat pembiayaan, tetapi penggunaannya yang berlebihan dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan biaya *financial distress* (Ugur et al., 2022). Di lain sisi, *pecking order theory* memberi penjelasan bahwasannya perusahaan umumnya memprioritaskan dana internal, kemudian utang, serta terakhir ekuitas ketika membutuhkan pembiayaan (Boateng et al., 2022). Pada UMKM, keterbatasan laba ditahan dan akses ekuitas sering mendorong perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Kondisi ini menjadi lebih berisiko dikarenakan perusahaan wajib memenuhi kewajibannya dalam pembayaran pokok serta bunga meskipun pendapatan dan arus kas mengalami fluktuasi. Jika kenaikan utang tidak didukung oleh pendapatan dan arus kas operasi yang memadai, leverage dapat mempercepat munculnya *financial distress* (Apriliake et al., 2024). Dalam perspektif *hazard model*, leverage juga dapat dikaitkan dengan perubahan risiko kesulitan keuangan sepanjang waktu, sehingga rasio utang penting digunakan sebagai indikator dalam sistem deteksi dini *financial distress* pada UMKM (Wu et al., 2023).

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mengubah aset dan sumber daya yang dimiliki menjadi laba Pada UMKM, profitabilitas berfungsi sebagai ukuran efisiensi sekaligus sumber pendanaan internal untuk membiayai operasional, memenuhi kewajiban, dan mengurangi ketergantungan pada utang. Perusahaan yang labanya relatif stabil cenderung mempunyai ketahanan lebih baik ketika menghadapi tekanan internal maupun eksternal. Namun, profitabilitas perlu dianalisis bersama arus kas dan struktur kewajiban karena laba akrual belum selalu menunjukkan kemampuan kas jangka pendek. Penelitian pada perusahaan kecil menunjukkan bahwa indikator profitabilitas berperan penting dalam model prediksi kegagalan keuangan dan sistem peringatan dini *financial distress* pada perusahaan kecil dan menengah (Erwan et al., 2023; Mena-Siles & Gemar, 2025).

Analisis Survival

Analisis *survival* merupakan metode statistik untuk mengamati durasi waktu sampai suatu peristiwa terjadi. Dalam bidang keuangan, peristiwa yang diamati dapat berupa *financial distress*, gagal bayar, atau kebangkrutan. Model Cox Proportional Hazard termasuk model semiparametrik yang tidak mewajibkan peneliti menentukan bentuk distribusi fungsi hazard dasar. Model tersebut dapat menghubungkan rasio keuangan dengan peluang perusahaan mengalami *financial distress* selama periode pengamatan *Hazard ratio* di atas satu menunjukkan peningkatan risiko, sedangkan nilai di bawah satu menunjukkan efek protektif terhadap kejadian *distress*. Penelitian terbaru menggunakan pendekatan Cox dan *hazard model* untuk menjelaskan dinamika *financial distress*, pemulihan perusahaan, dan risiko keberlanjutan usaha

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

dalam konteks pasar modal maupun usaha kecil (Dieperink et al., 2025; Makuvaza et al., 2025). Analisis *survival* relevan digunakan untuk mendeteksi *financial distress* karena mampu menjelaskan pengaruh faktor keuangan terhadap waktu terjadinya tekanan keuangan dan keberlanjutan Perusahaan (Ambarwati et al., 2025).

Perumusan Hipotesis

Likuiditas menunjukkan kemampuan UMKM menjaga aset lancar dan arus kas; tingginya *Current Ratio*, makin rendah pula risiko *financial distress* (Mahesh et al., 2025; Sari & Kristanti, 2024; Wu et al., 2023). Hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Likuiditas berdampak negatif kepada *financial distress* pada UMKM.

Leverage menunjukkan ketergantungan UMKM kepada utang; tingginya DAR, memperbesar pula tekanan kewajiban yang bisa meningkatkan risiko *financial distress*. Tingginya DAR, memperbesar pula beban kewajiban yang wajib ditanggung perusahaan, sehingga risiko *financial distress* terjadi peningkatan (Chhillar & Lellapalli, 2022; Kalsum, 2024; Ugur et al., 2022). Oleh karenanya, hipotesis kedua dirumuskan berikut:

H2: Leverage berdampak positif kepada *financial distress* pada UMKM.

Profitabilitas memperlihatkan kemampuan UMKM memberikan laba dari aset; tingginya *Return on Assets*, semakin kuat pula kemampuan perusahaan menekan risiko *financial distress* (Mena-Siles & Gemar, 2025; Octaviany & Ratnasari, 2024). Hipotesis ketiga dirumuskan berikut:

H3: Profitabilitas berdampak negatif kepada *financial distress* pada UMKM.

Likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara bersama-sama mencerminkan kemampuan UMKM menjaga arus kas, mengendalikan utang, dan menghasilkan laba, sehingga ketiganya relevan digunakan untuk menilai risiko *financial distress* (Ambarwati et al., 2025; Borges & Carvalho, 2025; Makuvaza et al., 2025). Oleh karena itu, hipotesis keempat dirumuskan berikut:

H4: Likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara bersamaan berdampak kepada *financial distress* pada UMKM.

Metode Penelitian

Penelitian kuantitatif diterapkan guna menguji pengaruh dari likuiditas, leverage, serta profitabilitas kepada *financial distress* di UMKM yang terdaftar di BEI. Data penelitian didapat dari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2021–2025. Pemilihan periode tersebut dilakukan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan UMKM setelah memasuki pasar modal dan untuk menangkap dinamika risiko keuangan dalam rentang waktu lima tahun.

Populasi penelitian mencakup 44 UMKM yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatanSampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria kelengkapan dan konsistensi laporan keuangan selama periode pengamatan. Dari 44 perusahaan dalam populasi, sebanyak 33 perusahaan tidak memenuhi kriteria, sehingga diperoleh 11 perusahaan dengan 55 observasi. Akhir tahun 2021 ditetapkan sebagai titik awal pengamatan (*baseline*). *Financial distress* dinyatakan sebagai *event* (kode 1) ketika nilai Altman Z Score pertama kali berada di bawah 1,23 setelah *baseline,* sedangkan perusahaan yang tidak mengalami event hingga akhir 2025 dikategorikan sebagai *right censored* (kode 0).

Data dianalisa menggunakan *survival analysis* karena penelitian ini berfokus pada waktu terjadinya *financial distress*. Analisis survival merupakan metode statistik untuk menganalisa data yang mempunyai keterkaitan dengan kejadian (*event*) dan waktu terjadinya kejadian tersebut. Pendekatan ini memungkinkan peneliti mengamati peluang terjadinya peristiwa keuangan dalam rentang waktu tertentu, termasuk pada perusahaan yang belum mengalami *distress* sampai akhir periode. (Sari & Kristanti, 2024; Yolanda & Kristanti, 2020). Analisis survival dalam studi ini dilaksanakan dengan menggunakan model regresi *Cox Proportional Hazard*, yaitu model semi-parametrik yang tidak membutuhkan asumsi bentuk distribusi tertentu dari fungsi hazard dasar. *Financial distress* pada penelitian ini diukur mempergunakan klasifikasi

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

berbasis Altman Z-Score. *Independent Variable* terdiri atas CR, DAR, serta ROA dalam tabel 1 definisi operasional variabel.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Formula
Financial Distress	Kondisi ketika perusahaan menunjukkan indikasi kesulitan keuangan berdasarkan skor Altman Z Score, dengan klasifikasi *distress zone* apabila Z<1,23, *grey zone* apabila 1,23 ≤ Z ≤ 2,90, dan *safe zone* apabila Z > 2,90.	$Z\ Score$ = 0,717$X1$ + 0,847$X2$ + 3,107$X3$ + 0,420$X4$ + 0,998$X5$ **X1**=Modal kerja /Total asset **X2**=Laba ditahan /Total aset **X3**=Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) /Total aset **X4**=Nilai buku ekuitas/Total kewajiban **X5**=Penjualan / Total aset
Current Ratio	Kemampuan UMKM untuk memenuhi kewajiban lancarnya pada waktu yang tepat.	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Debt to Assets Ratio	Mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kewajiban.	$Debt\ to\ Assets\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$
Return On Assets	Kemampuan UMKM untuk memperoleh keuntungan dari usahanya.	$Return\ On\ Asset = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$

Fungsi hazard digunakan untuk menggambarkan peluang terjadinya kegagalan pada suatu individu dalam periode waktu tertentu. Analisis survival mengamati waktu sejak awal penelitian sampai munculnya suatu kejadian yang menjadi fokus pengamatan. Kondisi tersebut dapat menunjukkan kondisi ketika individu mengalami kegagalan (*failure*) atau tetap bertahan (*survival*) selama periode pengamatan (Putri & Kristanti, 2020).

Model regresi Cox Proportional Hazard dirumuskan sebagai berikut:

$h\ (t,x) = h_0(t)\exp(\beta_1 X_1) + (\beta_2 X_2) + (\beta_3 X_3)$

Keterangan:

$h(t,x)$ = Fungsi risiko kegagalan individu pada waktu ttt dengan variabel penjelas
$h_0(t)$ = Fungsi hazard dasar
β_1 = Koefisien regresi
X1 = *Current Ratio*
X2 = *Debt to Assets Ratio*
X3 = *Return to Assets*

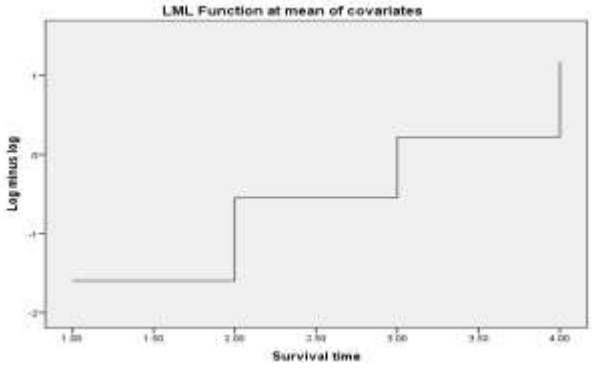
Hasil

Asumsi *proportional hazard* diuji melalui grafik *log minus log*. Pola garis yang relatif sejajar dan tidak berpotongan memperlihatkan bahwasannya asumsi tersebut terpenuhi, yang nantinya model Cox Proportional Hazard layak digunakan dalam gambar 1. Berdasarkan pola grafik, garis terlihat relatif sejajar dan tidak saling berpotongan. Hal ini menunjukkan bahwasannya asumsi *proportional hazard* bisa terpenuhi, yang nantinya model Cox Proportional Hazard layak untuk digunakan dalam menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas kepada kejadian *financial distress*.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

Gambar 1. Grafik LML



Tabel 2. Multikolinieritas

Variabel	Current Ratio (X1)	DAR (X2)
DAR (X2)	-0.043	
ROA (X3)	-0.119	-0.213

Uji multikolinearitas dalam tabel 2 menunjukkan bahwa korelasi antarvariabel bebas berada di bawah 0,900, sehingga tidak terdapat indikasi hubungan yang terlalu kuat antarvariabel independen. Nilai korelasi tiap *independent variable* dibawah 0.9, korelasi antara DAR dengan CR sebesar 0.043, korelasi antara ROA dengan CR sebesar 0.119, dan korelasi antara ROA dengan DAR sebesar 0.213, terbukti dibawah 0.9.

Tabel 3. Uji pengaruh simultan dengan Omnibus

Mode	Chi-square	Signifikansi
Overall	20.744	0.000
Change From Previous Step	21.127	0.000
Change From Previous Block	21.127	0.000

Hasil uji Omnibus dalam tabel 3 memperlihatkan nilai Chi-square Overall sebesar 20,744 melalui nilai sig.0,000, sehingga likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara bersamaan berdampak signifikan terhadap *financial distress*. Nilai Chi square mode Overall atau secara keseluruhan sebesar 20.744 dengan nilai sig. sebesar 0.000, dengan nilai sig. dibawah α (5%) sehingga bisa disimpulkan bahwasannya *independent variable* yaitu *Current Ratio* (Likuiditas)*, Debt to Asset Ratio* (Leverage)*, dan Return On Assets* (Profitabilitas) secara bersamaan berdampak signifikan terhadap variabel terikat *Financial Distress*.

Berdasarkan hasil pengukuran menggunakan Altman Z *Score*, dari 11 perusahaan dengan 55 observasi selama periode 2021–2025, teridentifikasi lima perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dua di antaranya, yaitu PT Planet Properindo Jaya Tbk. (PLAN) dan PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk. (FLMC), telah berada dalam kondisi *distress* sejak awal pengamatan. Dari sembilan perusahaan yang memenuhi kriteria analisis *survival*, tiga perusahaan mengalami *event financial distress*, yaitu PT Global Sukses Solusi Tbk. (RUNS) pada 2023, PT Cashlez Worldwide Indonesia Tbk. (CASH) pada 2024, dan PT Prima Globalindo Logistik Tbk. (PPGL) pada 2025. Sementara itu, enam perusahaan lainnya, yaitu PT Tourindo Guide Indonesia Tbk. (PGJO), PT Solusi Environment Asia Tbk. (SOFA), PT Imago Mulia Persada Tbk. (LFLO), PT Panca Anugrah Wisesa Tbk. (MGLV), PT Era Graharealty Tbk. (IPAC), dan PT Idea Indonesia Akademi Tbk. (IDEA), dikategorikan sebagai *right censored* karena tidak mengalami kejadian *distress* hingga akhir pengamatan.

Tabel 4. Pengaruh parsial (Hazard Ratio)

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp(B) (CI 95%)
Current Ratio (X1)	-0.052	4.936	0.026	0.949 (0.906 ~ 0.994)
DAR (X2)	2.213	5.599	0.018	9.140 (1.462 ~ 57.139)
ROA (X3)	-2.687	8.133	0.004	0.068 (0.011 ~ 0.432)

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

Dari hasil regresi Cox dalam tabel 4, didapatkan hasil sebagai berikut:
Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model Cox Proportional Hazards, *Current Ratio* (CR) menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap *hazard financial distress*, dengan nilai *hazard ratio* (HR) sebesar 0,949 dan tingkat signifikansi 0,026. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan CR sebesar satu unit berkaitan dengan penurunan *hazard financial distress* sebesar 5,1%, ketika variabel lainnya dianggap konstan. Sebaliknya, *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan HR sebesar 9,140 dan signifikansi 0,018, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit DAR berkaitan dengan *hazard financial distress* sebesar 9,140 kali lipat. Sementara itu, *Return on Assets* (ROA) menunjukkan hubungan negatif dan signifikan dengan HR sebesar 0,068 dan signifikansi 0,004. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan ROA sebesar satu unit berkaitan dengan penurunan *hazard financial distress* sebesar 93,2%, dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah.

Current Ratio berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress* melalui nilai Wald 4,936 dan signifikansi 0,026. Koefisien negatif serta Exp(B) sebesar 0,949 menandakan bahwa peningkatan CR dapat menurunkan risiko mengalami *financial distress*. Koefisien regresi negatif (dan exp B sebesar 0.949) menunjukkan bahwa peningkatan variabel CR dapat menurunkan risiko kejadian. Nilai HR menunjukkan peluang kejadian terjadi *Financial Distress* sebesar 0.949 kali dibanding tidak mengalami *Financial Distress*, atau kecenderungan peningkatan CR terhadap tidak mengalami *Financial Distress*.

DAR berdampak positif serta signifikan kepada *financial distress* dengan nilai Wald 5,599 dan signifikansi 0,018. Nilai Exp(B) sebesar 9,140 menunjukkan bahwa peningkatan DAR memperbesar peluang terjadinya *financial distress*. ROA berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress* melalui nilai Wald 8,133 dan signifikansi 0,004. Koefisien negatif dan Exp(B) sebesar 0,068 menandakan bahwasannya peningkatan ROA dapat menurunkan risiko *financial distress*.

Pembahasan

Hasil penelitian memperlihatkan bahwasannya likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) berdampak negative serta signifikan kepada *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin kuat posisi aset lancar UMKM, semakin rendah peluang perusahaan mengalami tekanan keuangan. CR memperlihatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang berjangka pendek memanfaatkan aset lancar yang mereka miliki. Dalam konteks UMKM yang ada di Bursa Efek Indonesia, kemampuan menjaga aset lancar menjadi sangat penting karena perusahaan menghadapi ketidakpastian pendapatan, keterbatasan akses pendanaan, dan kebutuhan modal kerja yang sensitif terhadap perubahan permintaan pasar.

Secara konseptual, likuiditas berfungsi sebagai penyangga keuangan karena perusahaan membutuhkan kas dan aset lancar yang cukup guna memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo. Perusahaan bisa mencatat laba secara akrual, melainkan tetap menghadapi tekanan keuangan jikalau tidak memiliki kas atau aset lancar yang cukup guna membayar kewajiban yang jatuh tempo. Asmiraldha et al., (2024) memberi penjelasan bahwasannya likuiditas menunjukkan kapabilitas perusahaan sudah memenuhi kewajibannya yang berjangka pendek tepat waktu. Oleh karena itu, *Current Ratio* yang kuat dapat membantu UMKM bertahan ketika terjadi penurunan penjualan, keterlambatan penerimaan piutang, kenaikan biaya operasional, atau tekanan ekonomi lainnya (Mahesh et al., 2025; Wu et al., 2023).

Dalam kerangka *survival analysis*, *Current Ratio* tidak hanya menggambarkan kemampuan membayar kewajiban lancar, tetapi juga menunjukkan peluang perusahaan bertahan sebelum memasuki kondisi *distress*. Nilai *hazard ratio* yang lebih kecil dari satu menunjukkan bahwa likuiditas memiliki efek protektif terhadap kejadian *distress*. Artinya, semakin kuat likuiditas UMKM, semakin kecil peluang perusahaan masuk ke kondisi *financial distress* selama periode pengamatan. Hal ini mempertegas bahwasannya likuiditas bisa dijadikan indikator deteksi dini karena mampu menunjukkan kemampuan perusahaan mempertahankan kewajiban jangka pendek sebelum tekanan keuangan berkembang menjadi kondisi yang lebih serius.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Hasil ini juga bisa dijelaskan lewat teori sinyal. Likuiditas yang tinggi memberi sinyal positif ke investor, kreditor, pemasok, dan *stakeholder* lain bahwasannya perusahaan berkemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Connelly et al. (2025) menjelaskan bahwa sinyal perusahaan membantu pihak eksternal menilai kualitas dan risiko perusahaan ketika informasi yang dimiliki pasar tidak lengkap. Kebalikannya, rendahnya *Current Ratio* bisa menjadi sinyal awal adanya tekanan arus kas, risiko gagal bayar, dan potensi *financial distress*.

Temuan ini konsisten dengan Putri dan Kristanti (2020), yang memperlihatkan bahwasannya rasio keuangan bisa digunakan dalam memprediksi kemungkinan *financial distress* melalui pendekatan *survival analysis*. Sari dan Kristanti (2024) juga menegaskan bahwa *survival analysis* mampu mengidentifikasi beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress* dalam dimensi waktu. Altman et al. (2017) menunjukkan bahwasannya rasio keuangan tetap relevan menjadi komponen utama dalam model prediksi *financial distress*. Mallinguh dan Zéman (2020) juga menyatakan bahwa indikator keuangan seperti likuiditas, leverage, serta termasuk determinan penting untuk menjelaskan kesulitan keuangan perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwasannya DAR berdampak positif serta signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan besarnya proporsi aset yang dibayarkan oleh utang, semakin tinggi risiko UMKM mengalami tekanan keuangan. DAR memberi gambaran terkait proporsi aset perusahaan yang dibayarkan oleh kewajiban. Pada kondisi normal, utang dapat digunakan untuk mendukung ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas operasi, dan memperkuat pembiayaan perusahaan. Namun, apabila penggunaan utang terlalu tinggi dan tidak diimbangi kemampuan menghasilkan arus kas serta laba yang memadai, maka beban pembayaran pokok dan bunga akan meningkatkan tekanan keuangan.

Dalam pendekatan *survival analysis*, DAR dapat dipahami sebagai indikator percepatan risiko karena rasio ini menunjukkan besarnya tekanan kewajiban yang melekat pada struktur aset Perusahaan menunjukkan besarnya tekanan kewajiban yang melekat pada struktur aset perusahaan.Nilai *hazard ratio* yang jauh di atas satu menunjukkan bahwa leverage merupakan faktor yang memperbesar peluang terjadinya *distress* selama periode pengamatan. Dengan demikian, DAR dapat diposisikan sebagai indikator utama dalam sistem deteksi dini *financial distress* UMKM karena rasio ini menunjukkan seberapa besar tekanan kewajiban yang melekat pada struktur aset Perusahaan.

Secara teoritis, hasil ini selaras dengan *trade-off theory* yang memberi penjelasan bahwasannya pemakaian utang bisa memberi manfaat pembiayaan, tetapi pada tingkat tertentu utang meningkatkan biaya kebangkrutan dan biaya *financial distress*. Pada UMKM, risiko tersebut menjadi lebih relevan karena perusahaan umumnya memiliki pendapatan yang belum stabil, aset produktif terbatas, dan fleksibilitas pembiayaan yang tidak sebesar perusahaan besar. Struktur modal yang terlalu agresif dapat memperbesar probabilitas gagal bayar, meningkatkan tekanan dari kreditor, dan membatasi kemampuan manajemen dalam mengambil keputusan strategis (Boateng et al., 2022; Ugur et al., 2022).

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui *pecking order theory*, yaitu ketika keterbatasan dana internal mendorong UMKM menggunakan utang sebagai alternatif pembiayaan. Utang dapat mendukung pertumbuhan jika digunakan untuk aktivitas produktif, tetapi dapat memperburuk risiko *distress* apabila digunakan untuk menutup kerugian atau kewajiban lama. Penggunaan utang masih dapat diterima apabila digunakan untuk kegiatan produktif yang menghasilkan pendapatan. Namun, apabila utang digunakan untuk menutup kerugian operasional, membayar kewajiban lama, atau membiayai aktivitas yang tidak menghasilkan arus kas, maka leverage justru mempercepat terjadinya *financial distress* (Borges & Carvalho, 2025; Ugur et al., 2022). Rasio ini membantu investor dan kreditor membedakan UMKM yang menggunakan utang untuk pertumbuhan produktif dengan UMKM yang menggunakan utang untuk menutup tekanan operasional.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Hasil ini selaras dengan temuan (Ugur et al., 2022), menunjukkan bahwasannya leverage berdampak kepada *financial distress* dalam model Cox Proportional Hazard. Shumway (2001) menjelaskan bahwa *hazard model* mampu menangkap perubahan kondisi keuangan dari waktu ke waktu, termasuk peningkatan risiko yang disebabkan oleh beban utang. Zhou et al., (2022) menegaskan bahwa *financial distress* dapat dipahami sebagai peristiwa yang terjadi dalam dinamika waktu perusahaan. Pada konteks usaha kecil dan menengah, Mena-Siles & Gemar (2025) menunjukkan bahwa *survival analysis* dapat digunakan untuk memahami faktor-faktor yang menentukan keberlangsungan usaha kecil dan menengah.

Nilai hazard ratio DAR sebesar 9,140, Nilai tersebut menandakan bahwasannya leverage mempunyai pengaruh risiko yang besar kepada kejadian *financial distress*. Namun, *confidence interval* yang relatif lebar menunjukkan adanya variasi risiko antarperusahaan. Hal ini wajar dalam konteks UMKM karena masing-masing usaha memiliki karakteristik usaha, umur perusahaan, model bisnis, struktur aset, dan kemampuan menghasilkan kas yang berbeda. Meskipun demikian, arah koefisien yang positif dan nilai signifikansi yang dibawah 0,050 menandakan bahwa leverage tetap menjadi faktor penting guna mendeteksi risiko *financial distress*.

Temuan ini memperlihatkan bahwasannya profitabilitas yang diukur melalui ROA berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress*. Artinya, semakin efektif UMKM menghasilkan laba dari asetnya, semakin rendah pula risiko perusahaan terjadi tekanan keuangan. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi yang bernilai negatif, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,050, serta *hazard ratio* yang lebih kecil dari satu. Dengan demikian, hipotesis ketiga diterima, yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada UMKM. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan UMKM menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin rendah risiko perusahaan mengalami *financial distress* selama periode pengamatan.

Secara konseptual, ROA mencerminkan efisiensi pengelolaan aset untuk menghasilkan laba. UMKM dengan ROA yang baik memiliki peluang lebih besar untuk membiayai operasional, memenuhi kewajiban, dan mengurangi ketergantungan pada utang. UMKM yang memiliki ROA tinggi cenderung berkemampuan lebih baik untuk membiayai kegiatan operasional, memenuhi kewajiban, mengurangi ketergantungan terhadap utang, dan mempertahankan kelangsungan usaha. Kebalikannya, rendahnya ROA menunjukkan bahwasannya aset perusahaan belum bisa menghasilkan laba secara optimal, yang nantinya tekanan keuangan lebih mudah terjadi (Mahesh et al., 2025; Mena-Siles & Gemar, 2025).

Dalam kerangka *survival analysis*, ROA tidak hanya menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan, tetapi juga menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan sebelum terjadi *financial distress*. Nilai *hazard ratio* yang dibawah satu menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek protektif terhadap kejadian *distress*. Artinya, peningkatan ROA dapat memperpanjang waktu bertahan UMKM karena laba yang dihasilkan dapat menjadi *financial buffer* ketika perusahaan menghadapi penurunan penjualan, kenaikan biaya, atau tekanan pembayaran kewajiban (Makuvaza et al., 2025; Mena-Siles & Gemar, 2025).

Hasil ini selaras dengan pandangan bahwasannya laba merupakan sumber pendanaan internal yang penting bagi perusahaan. Dalam *pecking order theory*, perusahaan yang berprofitabilitas tinggi cenderung lebih mampu mempergunakan dana internal sehingga kebutuhan terhadap utang dapat ditekan. Dengan demikian, profitabilitas yang baik tidak hanya menunjukkan efisiensi penggunaan aset, tetapi juga memperkuat ketahanan keuangan perusahaan. Penelitian ini juga mendukung temuan dari Altman et al., (2017), Mallinguh & Zéman (2020), serta Sari & Kristanti (2024) yang menempatkan profitabilitas sebagai suatu indikator penting untuk mendeteksi *financial distress*.

Implikasinya, manajemen UMKM perlu menjaga profitabilitas melalui peningkatan efisiensi aset, pengendalian biaya, peningkatan penjualan, dan pemanfaatan aset produktif secara optimal. Bagi investor dan kreditor, ROA dapat digunakan sebagai indikator deteksi dini guna menilai apakah perusahaan bisa memberi laba yang cukup dari aset yang mereka miliki. Rendahnya ROA, memperbesar pula perhatian

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

yang perlu diberikan karena kondisi tersebut dapat menjadi sinyal awal melemahnya kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan usaha.

Temuan simultan menunjukkan bahwa risiko *financial distress* perlu dinilai melalui kombinasi beberapa rasio karena tekanan Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, leverage menunjukkan tekanan struktur pendanaan akibat penggunaan utang, sedangkan profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Ketiga rasio tersebut memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai ketahanan keuangan UMKM, sehingga pembacaan *financial distress* akan lebih akurat apabila dilakukan melalui kombinasi indikator keuangan dalam kerangka *survival analysis* (Borges & Carvalho, 2025).

Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen UMKM perlu membangun sistem peringatan dini dengan memantau likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara terpadu. CR perlu dijaga untuk memastikan kecukupan aset lancar, DAR perlu dikendalikan agar utang tidak menekan arus kas, dan ROA perlu ditingkatkan agar laba dapat menjadi penyangga keuangan. Bagi investor serta kreditor, hasil ini menegaskan bahwa penilaian risiko UMKM yang tercatat di BEI tidak cukup hanya melihat laba. Kenaikan leverage perlu ditelusuri apakah berasal dari ekspansi produktif atau tekanan likuiditas, sedangkan kemampuan menghasilkan arus kas perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan pendanaan.

Dalam model Cox Proportional Hazard, DAR yang tinggi dapat menunjukkan peningkatan risiko kejadian *financial distress* sepanjang periode pengamatan, sedangkan *Current Ratio* yang kuat menunjukkan peluang bertahan yang lebih baik. Oleh karena itu, kedua rasio tersebut penting untuk memantau ketahanan keuangan UMKM sebelum kondisi *distress* menjadi lebih serius.

Ruang lingkup penelitian ini difokuskan pada 11 UMKM dengan 55 observasi, sehingga hasil penelitian memberikan gambaran awal yang relevan mengenai deteksi *financial distress* pada UMKM yang tercatat di BEI. Studi ini mempergunakan tiga indikator keuangan utama, yaitu *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, serta *Return on Assets*, yang mewakili aspek likuiditas, leverage, dan profitabilitas dalam menilai ketahanan keuangan perusahaan. Pengukuran dari *financial distress* dilakukan mempergunakan klasifikasi berbasis Altman Z-Score, sehingga hasil penelitian dapat memberikan dasar yang terarah dalam membangun sistem deteksi dini. Pada penelitian selanjutnya, kajian ini dapat dikembangkan dengan memperluas jumlah sampel, menambah periode pengamatan, serta memasukkan variabel keuangan dan nonkeuangan lain, seperti arus kas operasi, umur perusahaan, tata kelola, ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi agar model deteksi dini *financial distress* menjadi lebih komprehensif.

Kesimpulan

Studi ini menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, serta profitabilitas mempunyai peranan penting untuk menjelaskan risiko *financial distress* di UMKM yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Current Ratio* berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress*, sehingga likuiditas dapat diposisikan menjadi indikator protektif yang menunjukkan kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang berjangka pendek dan mempertahankan kelangsungan usaha. *Debt to Asset Ratio* berdampak positif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga leverage menjadi indikator tekanan struktur pendanaan yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Sementara itu, *Return on Assets* berdampak negatif serta signifikan kepada *financial distress*, sehingga profitabilitas berperan sebagai indikator efisiensi aset dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk menekan risiko *distress*. Secara bersamaan, ketiga variabel terbukti berdampak kepada *financial distress*, sehingga deteksi risiko UMKM perlu dilakukan secara terpadu melalui kombinasi likuiditas, leverage, dan profitabilitas dalam kerangka *survival analysis*. Temuan ini memberikan kontribusi bagi pengembangan sistem peringatan dini pada UMKM di pasar modal serta menjadi dasar bagi manajemen, investor, dan kreditor dalam menilai ketahanan keuangan secara lebih dinamis dan komprehensif.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9683

Referensi

Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, *28*(2), 131–171. https://doi.org/10.1111/jifm.12053

Ambarwati, S. D. A., Haryono, S. T., Fatmayuni, I. A., Nusanto, G., & Sukarno, A. (2025). Survival Analysis: The Impact of Key Factors on Financial Distress and Longevity of Real Estate Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange. *The Indonesian Accounting Review*, *15*(1), 47–58. https://doi.org/10.14414/tiar.v15i1.4917

Apriliake, C. R., Desyana, G., Astarani, J., Pontianak, U., & Naskah, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, *4(2)*, 666–679.

Asmiraldha, I. N., Novietta, L., Nurmadi, R., & Naskah, H. (2024). Leverage dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Food & Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, *4(3)*, 1623–1637.

Boateng, P. Y., Ahamed, B. I., Soku, M. G., Addo, S. O., & Tetteh, L. A. (2022). Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. In *Cogent Business and Management* (Vol. 9, Number 1). Cogent OA. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152647

Borges, A., & Carvalho, M. (2025). Short- and long-term financial distress prediction in SMEs: a survival model comparison. *Journal of Applied Statistics*. https://doi.org/10.1080/02664763.2025.2501166

Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2022). Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: a firm life cycle perspective. *Cogent Economics and Finance*, *10*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634

Dieperink, H., Adriaanse, J., & Dechesne, M. (2025). Predicting viability of small businesses on the edge of failure. *Journal of Small Business Management*, *63*(5), 2422–2454. https://doi.org/10.1080/00472778.2024.2435506

Erwan, Martusa, R., & Meythi. (2023). Apakah profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan menurunkan kesulitan keuangan perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 14(2)*, 412–421.

Kalsum, U. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2020-2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, *4(3)*, 2203–2209.

Lahcen, D. A., & Amghar, N.-E. (2025). Econometric modeling for proactive risk management of financial failure in Moroccan SMEs: a stepwise logistic regression approach in python. *Future Business Journal*, *11*(1). https://doi.org/10.1186/s43093-025-00613-8

Mahesh, R., Kumari, A., Sharma, D., N, S., & Ramesh, R. (2025). Predicting financial distress in emerging markets: the case of Indian small enterprises. *Cogent Economics and Finance*, *13*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2489708

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Makuvaza, L., Guvuriro, S., Chamboko, R., & Coetzee, J. (2025). Modelling the recovery of distressed firms on the Johannesburg Stock Exchange: a Cox proportional hazard model approach. *Cogent Economics and Finance*, *13*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2521466

Mallinguh, E. B., & Zéman, Z. (2020). Financial distress, prediction, and strategies by firms: A systematic review of literature. In *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences* (Vol. 28, Number 2, pp. 162–176). Budapest University of Technology and Economics. https://doi.org/10.3311/PPSO.13204

Mena-Siles, D., & Gemar, G. (2025). Survival analysis for predicting bankruptcy in small and medium-sized enterprises (SMEs): A case study approach. *Small Business International Review*, *9*(2), e773. https://doi.org/10.26784/sbir.v9i2.773

Putri, A. K., & Kristanti, F. T. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Menggunakan Survival Analysis. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, *6*(1), 31–42. https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i1.2031

Sari, S. D., & Kristanti, F. T. (2024). Analysis of Financial Distress Factors Using Survival Analysis. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, *10*(2), 114–122. https://doi.org/10.31289/jab.v10i2.12144

Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *Journal of Business*, *74*(1), 101–124. https://doi.org/10.1086/209665

Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, competition and financial distress hazard: Implications for capital structure in the presence of agency costs. *Economic Modelling*, *108*. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740

Wu, N., Zhao, J., Musah, M., Ma, Z., Zhang, L., Zhou, Y., Su, Y., Agyemang, J. K., Asiamah, J. A., Cao, S., Yao, L., & Li, K. (2023). Do Liquidity and Capital Structure Predict Firms' Financial Sustainability? A Panel Data Analysis on Quoted Non-Financial Establishments in Ghana. *Sustainability (Switzerland)*, *15*(3). https://doi.org/10.3390/su15032240

Yolanda, J., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Survival Pada Financial Distress Menggunakan Model Cox Hazard. *BALANCE : Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, *XVII*(2).

Zhou, F., Fu, L., Li, Z., & Xu, J. (2022). The recurrence of financial distress: A survival analysis. *International Journal of Forecasting*, *38*(3), 1100–1115. https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2021.12.005

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License