

Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Model Altman Z-Score pada Sektor Consumer Cyclical di Indonesia

Dessi Nur Safitri^{1*}, Muhammad Iqbal Pribadi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023 dengan menggunakan model Altman Z-Score sebagai alat ukur. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel melalui *software* STATA 17. Likuiditas diukur menggunakan *current ratio*, sedangkan profitabilitas diukur dengan *return on assets* dan finansial distress sebagai variabel dependen dianalisis melalui nilai Altman Z-Score. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kedua variabel tersebut dapat menurunkan risiko terjadinya *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* serta memperkuat hasil penelitian sebelumnya, memberikan kontribusi penting dalam konteks pengambilan keputusan keuangan dan manajerial pada perusahaan *consumer cyclical* di Indonesia.

Kata kunci: likuiditas; profitabilitas; *financial distress*; Altman Z-Score; regresi data panel

PENDAHULUAN

Kepalitan ialah sebuah kejadian yang mencerminkan kegagalan suatu entitas dalam menjaga kestabilan keuangan dan operasionalnya. Hal ini dicontohkan pada kasus bangkrutnya Sritex yang merupakan salah satu perusahaan dalam sektor *consumer cyclicals* yang terbesar di Indonesia (Syavira *et al.*, 2024). Utang finansial yang substansial terdiri dari obligasi dan pinjaman yang tidak dapat ditangani perusahaan secara efektif, ketidakseimbangan rasio likuiditas dan solvabilitas, dan pengambilan keputusan yang kurang optimal dalam manajemen risiko. Situasi ini menggambarkan skenario dimana perusahaan menghadapi defisit modal, yang menandakan bahwa nilai asetnya tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban yang belum dibayar (Muhid, 2025). Kondisi kemampuan perusahaan tidak dapat membayar utangnya disebut *financial distress* (Ayuningtiyas, 2019).

Oleh karena itu dalam mengenali adanya indikasi risiko kebangkrutan dibutuhkan sebuah model yang dapat mengukur *financial distress* agar bisa dimanfaatkan dimasa mendatang dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan sebelum menghadapi tantangan yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan (Efendi *et al.*, 2023). *Financial distress* dapat diprediksi menggunakan model *Altman Z-Score*, metode ini ialah sebuah pembaharuan dari metode *multiple discriminant analysis* (MDA) yang mengintegrasikan efek dari variabel. Terdapat tiga kategori utama yang dikenal sebagai zona diskriminasi. Zona aman ($Z > 2,99$), zona abu-abu ($1,81 < Z < 2,99$), dan zona berisiko tinggi (*distress*) jika $Z < 1,81$. Metode ini dapat menjadi alat ukur yang efektif dalam mendeteksi *financial distress* dan memberikan informasi yang berguna bagi manajemen perusahaan, investor, serta pemangku kepentingan (*stockholder*) lainnya dalam mengambil keputusan strategis (Prasetyo *et al.*, 2023).

Beberapa penelitian terdahulu telah menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya likuiditas dan profitabilitas, memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Likuiditas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar, dan diukur menggunakan rasio seperti *current ratio*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki tingkat ketahanan finansial yang lebih baik dalam menghadapi tekanan eksternal maupun fluktuasi arus kas (Subiyanto *et al.*, 2022).

Profitabilitas, di sisi lain mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset dan modalnya. Rasio *return on assets* (ROA) merupakan indikator yang umum digunakan untuk mengukur seberapa efisien manajemen perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki peluang lebih besar untuk mempertahankan operasional jangka panjang dan lebih sedikit mengalami tekanan keuangan yang menyebabkan *financial distress* (Agyei *et al.*, 2020).

Namun demikian, temuan empiris terkait hubungan kedua variabel adanya hasil penelitian yang inkonsisten (Kartika, 2018); (Shinta & Budi, 2023) menemukan bahwa dalam beberapa kasus, perusahaan dengan tingkat likuiditas atau profitabilitas tinggi tetap berisiko mengalami *financial distress* jika tidak diimbangi oleh pengelolaan utang dan arus kas yang efektif. Mengingat adanya temuan yang beragam, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami kondisi *financial distress*.

Dalam konteks ini, penelitian ini berfokus pada sektor *consumer cyclicals*, yaitu sektor yang mencakup produk dan jasa dengan tingkat permintaan yang sangat tergantung pada kondisi ekonomi makro. Ketika ekonomi tumbuh, sektor ini mengalami peningkatan permintaan, namun saat resesi, penurunan daya beli menyebabkan penurunan drastis dalam penjualan dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, sektor ini sangat rentan terhadap tekanan *financial distress* dan menjadi penting untuk mengevaluasi pengaruh indikator keuangan terhadap potensi kebangkrutan di sektor ini.

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji kembali pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dan analisis *Fixed Effect Model* (FEM) untuk mengatasi heterogenitas antar perusahaan dan fluktuasi waktu. Dengan pendekatan ini, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan pemahaman yang lebih akurat dan relevan dalam konteks keuangan korporasi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *consumer cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Objek penelitian ini mencakup variabel likuiditas, profitabilitas, dan *financial distress*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pemilihan sampel dilakukan dengan *metode non-probability sampling* atau *non-random sampling* melalui pendekatan *purposive sampling*, yang berdasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 166 perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dipilih 128 perusahaan yang telah IPO sebelum 2021. Setelah mengeluarkan 65 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2021-2023, diperoleh 101 perusahaan sampel. Dengan periode penelitian selama 3 tahun, total data observasi berjumlah 303.

Studi ini menggunakan jenis data sekunder. Data yang diperoleh melalui situs resmi masing-masing perusahaan dan situs *Indonesia Stock Exchange* (IDX), yang menyajikan laporan keuangan tahunan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Dengan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data, yang merujuk pada laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2021-2023 yang mencakup variabel-variabel yang sedang ditelaah melalui situs resmi masing-masing perusahaan dan situs *web Indonesia Stock Exchange* (IDX) untuk memenuhi kebutuhan informasi yang diperlukan. Metode analisis yang digunakan mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi data panel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Proses analisis dilakukan dengan bantuan aplikasi STATA 17.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil statistik deskriptif periode 2021-2023

Variabel	Obs	Mean	Standar Deviasi	Min.	Max.
----------	-----	------	-----------------	------	------

ZS	303	2,30823	34,55254	-309,8935	272,4715
LQ	303	2,88152	5,815999	0,0065507	64,69682
PRO	303	-0,0682042	0,8064669	-9,498214	4,693277

(Sumber: Output STATA 17 tahun 2025)

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki total 303 data perusahaan (*obs*) yang diobservasi sebagai sampel penelitian. Untuk variabel *financial distress* (Z-Score) nilai terendah tercatat sebesar -309,8935 dan nilai maksimum sebesar 272,4715. Nilai rata-rata *financial distress* (Z-Score) tercatat sebesar 2,30823, sementara standar deviasi mencapai 34,55254. Rata-rata yang bernilai positif mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel berada dalam kondisi keuangan yang relatif baik. Namun demikian, besarnya nilai standar deviasi menunjukkan adanya variasi yang ekstrem antar perusahaan, yang mencerminkan keberadaan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sangat baik, di sisi lain juga terdapat perusahaan yang mengalami kondisi sangat tertekan secara finansial.

Untuk variabel likuiditas yang diukur dengan *current assets*, diperoleh nilai minimum 0,0065507 dan nilai maksimum sebesar 64,69682. Nilai rata-rata *current assets* sebesar 2,88152. Nilai rata-rata likuiditas perusahaan tercatat sebesar 2,88152, sementara standar deviasi mencapai 5,815999. Rata-rata yang relatif tinggi menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki kapasitas likuiditas yang cukup baik. Namun, nilai standar deviasi yang besar menunjukkan adanya variasi yang tinggi dalam likuiditas antar perusahaan, yang dapat mengindikasikan ketidakseimbangan dalam manajemen aset lancar dan kewajiban jangka pendeknya. Untuk variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets*, diperoleh nilai minimum sebesar -9,498214 dan nilai maksimum sebesar 4,693277. Nilai rata-rata *return on assets* sebesar -0,0682042 dengan standar deviasi sebesar 0,8064669. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel mengalami kerugian selama periode pengamatan. Disparitas profitabilitas yang cukup besar tercermin dari standar deviasi yang tinggi, mengindikasikan bahwa ada perusahaan dengan kinerja sangat buruk dan ada pula yang mencatat laba yang cukup tinggi.

Analisis Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model yang umum digunakan untuk mengolah data, yaitu : (i) Model Efek Umum (*Common Effect Model/CEM*), (ii) Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model/FEM*) dan (iii) Model Efek Acak (*Random Effect Model/REM*). Penelitian ini menerapkan tahapan seleksi model secara sistematis guna menentukan pendekatan yang paling tepat, dengan menjadikan *financial distress* sebagai variabel dependen dalam analisis (Hadya *et al.*, 2018).

Pemilihan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*

Dalam menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, digunakan Uji Chow sebagai metode pengujian. Uji ini berfungsi untuk mengevaluasi tingkat kesesuaian kedua model terhadap data yang dianalisis. Pada pengujian ini, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa *Common Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, hipotesis alternatif (H_1)

menyatakan bahwa *Fixed Effect Model* lebih cocok untuk memprestasikan data yang digunakan dalam penelitian (Hadya *et al.*, 2018)

Tabel 2. Uji Chow

F (100, 200)	13,76
Prob > F	0,000

(Sumber : Output STATA 17 tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 2. terlihat bahwa nilai probabilitas dari Prob > F adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari batas signifikansi sebesar 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, yang mengindikasikan bahwa *fixed effect model* lebih sesuai digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *common effect model*. Dengan demikian, analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *fixed effect model*.

Pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

Setelah diterapkan bahwa *fixed effect model* lebih layak digunakan dibandingkan *common effect model*, langkah selanjutnya adalah menguji perbandingan antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Perbandingan ini dilakukan melalui uji Hausman, yang merupakan metode pengujian yang sesuai. Dalam uji Hausman, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa *random effect model* lebih cocok digunakan untuk analisis data, sedangkan hipotesis alternatif (H_1) menunjukkan bahwa *fixed effect model* merupakan pilihan yang lebih tepat untuk diterapkan (Hadya *et al.*, 2018).

Tabel 3. Uji Hausman

Chi2 (2)	58,73
Prob > chi2	0,0000

(Sumber : Output STATA 17 tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa nilai probabilitas dari uji statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) sebesar 0,0000. Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, yang mengindikasikan bahwa *fixed effect model* lebih layak digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *random effect model*. Oleh karena itu, pendekatan yang digunakan dalam analisis regresi pada penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, serangkain uji asumsi klasik dilakukan untuk menjamin validitas dan reliabilitas model yang digunakan. Pengujian tersebut mencakup uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Hadya *et al.*, 2018). Hasil dari masing-masing pengujian ini disajikan sebagai berikut:

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu kondisi dalam analisis regresi di mana terdapat korelasi linear yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen. Keberadaan hubungan yang kuat antar variabel prediktor ini dapat mengganggu

kestabilan estimasi koefisien regresi dan menurunkan validitas interpretasi model. Indikator yang digunakan adalah nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana *tolerance* rendah berarti VIF tinggi. Batas umum yang digunakan adalah *tolerance* $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ (Andriyani, 2015). Berikut merupakan hasil *output* yang diperoleh dari uji multikolinearitas.

Tabel 4. Uji multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
LQ	1,00	0,998727
PRO	1,00	0,998727

(Sumber: *Output* STATA 17 tahun 2025)

Mengacu pada Tabel 4, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk kedua variabel independen, yaitu likuiditas (X1) dan profitabilitas (X2), sebesar 1,00 yang mana nilai ini berada jauh dibawah batas kritis 10. Selain itu, nilai *tolerance* (1/VIF) untuk kedua variabel adalah 0,99 yang melebihi nilai batas minimum 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas, karena tidak ditemukan yang tinggi antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu uji yang bertujuan untuk menilai apakah terdapat perbedaan varians residual antar pengamatan dalam metode regresi linear (Sahir, 2022). Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *Breusch-Pagan*.

Tabel 5. Uji heteroskedastisitas

Chi2 (1)	386,47
Prob > chi2	0,0000

(Sumber: *Output* STATA 17 tahun 2025)

Merujuk pada Tabel 3.5, dapat diamati bahwa nilai probabilitas dari statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) adalah 0.000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan kata lain, asumsi homoskedastisitas atau kesamaan varians residual tidak terpenuhi dalam model ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan metode analisis statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi yang menyimpag antara residual pada satu observasi dengan residual pada observasi lainnya dalam suatu model regresi. Jika autokorelasi ditemukan dalam model tersebut, maka residual atau nilai sisa tidak lagi independen, melainkan menunjukan korelasi yang teratur dan berurutan antar pengamatan (Sahir, 2022). Berikut hasil pengujian uji autokorelasi dengan metode *runttest*.

Tabel 6. Uji autokorelasi

Observasi	303
-----------	-----

N (<i>runs</i>)	92
Z	-6,96
Prob > z	0

(Sumber: *Output STATA 17 tahun 2025*)

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas mutlak dari statistik z ($\text{Prob} > |z|$) adalah 0, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan adanya gejala autokorelasi dalam model, dimana terdapat korelasi antara nilai residual pada suatu pengamatan dengan nilai residual pada pengamatan sebelumnya.

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi, ditemukan bahwa model regresi yang digunakan mengalami permasalahan pada kedua aspek tersebut. Untuk memastikan model memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), diperlukan penyesuaian terhadap model tersebut. Dalam aplikasi STATA, penyesuaian dapat dilakukan melalui pendekatan *Panel – Corrected Standard Errors (PSCE)* atau metode *robust*. Pendekatan ini efektif dalam mengatasi permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi pada analisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score dalam kerangka model regresi *Fixed Effect Model (FEM)*.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pada uji asumsi klasik sebelumnya terdapat adanya gejala pada uji heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga untuk mengatasi masalah tersebut digunakan *robust estimation* (Vogelsang, 2012). Pada penelitian ini mengadopsi analisis regresi data panel menggunakan *fixed effect model*. Adapun hasil uji parsial (uji t) dengan menambahkan *robust*.

Tabel 7. Uji Parsial (uji t)

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Coefficient	Robust standar error	t	P > z
Z-Score (FEM)	LQ	0,442231	0,1364379	3,24	0,002
	PRO	4,553385	1,869786	2,44	0,017
	CONS	1,9113177	0,2159283	8,86	0,000

(Sumber: *Output STATA 17 Tahun 2025*)

Berdasarkan data pada Tabel 3.7 diatas dapat dijelaskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Z-Score} = 1,9113 + 0,4422\text{LQ} + 4,5533\text{PRO}$$

Konstanta (α) memiliki nilai sebesar 1,9113 yang berarti bahwa jika variabel independen lainnya, yakni likuiditas (LQ) dan profitabilitas (PRO), berada dalam kondisi konstan, maka nilai variabel dependen (*financial distress*) adalah sebesar 1,9113. Koefisien regresi untuk variabel likuiditas (b_1) bernilai positif sebesar 0,4422 yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan LQ sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan *financial distress* sebesar 0,4422, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Adapun koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (b_2) juga bernilai positif sebesar 4,5533, yang berarti bahwa peningkatan PRO satu satuan akan mendorong peningkatan *financial distress* sebesar

4,5533 dalam kondisi variabel lain konstan. Seteleah tahap analisis statistik deskriptif, analisis data panel, dan uji asumsi klasik dilakukan, langkah berikutnya adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t.

Berdasarkan Tabel 3.7 variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 dengan koefisien sebesar 0,442231 yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress yang diukur melalui Z-Score. Oleh karena itu, hipotesis pertama **diterima**. Hal serupa juga berlaku untuk variabel profitabilitas, yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien sebesar 4,553385. Temuan ini memperkuat bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress berdasarkan pengukuran Z-Score, sehingga hipotesis kedua dapat **diterima**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress (Altman Z-Score)

Hasil pengujian regresi panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* dan *Robust Standard Error* menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diprosikan dengan current ratio memiliki koefisien pengaruh positif sebesar 0,442231 dengan nilai signifikansi $p = 0,002 (< 0,05)$.

Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diukur dengan *Altman Z-Score*, yang berarti semakin tinggi likuiditas, semakin kecil kemungkinan terjadinya risiko *financial distress*. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki cukup aset lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini mencerminkan kesehatan keuangan jangka pendek yang baik dan menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan dalam situasi tekanan ekonomi atau penurunan pendapatan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin stabil pula kondisi keuangannya. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang berkontribusi pada penurunan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Nilai Z-Score dalam pengujian ini berfungsi sebagai indikator penting stabilitas keuangan, menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam zona aman dari potensi *financial distress* (Awaliyah & Syahzuni, 2025).

Secara teori hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menghubungkan pentingnya likuiditas terhadap *financial distress*, perusahaan memiliki kecenderungan untuk lebih mengandalkan pendanaan dari sumber internal dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya, sebelum menggunakan pada alternatif pendanaan eksternal seperti utang maupun penerbitan saham (Millenia et al., 2024). Secara praktis, hal ini likuiditas yang memadai menjadi faktor kunci dalam mendukung keberlangsungan operasional perusahaan. Adanya cadangan kas dan aset lancar yang cukup memberi ruang bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya secara mandiri, Kondisi tersebut berkontribusi pada penurunan beban keuangan tambahan, seperti biaya bunga pinjaman, serta mengurangi risiko terhadap struktur keuangan dan manajerial (Ratri & Christianti, 2017).

Selama periode 2021-2023, beberapa perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas yang sangat tinggi sebesar bersamaan dengan nilai Altman Z-Score yang tinggi, yang mengindikasikan kondisi keuangan yang baik. Perusahaan Inti Agri Resource Tbk secara konsisten muncul sebagai entitas dengan likuiditas tinggi sebesar 56,68% dan skor Z sebesar 41,73 yang signifikan pada tahun 2021, diikuti pada tahun 2022 dengan likuiditas sebesar 27,37% dan skor Z sebesar 41,76 dan pada tahun 2023 dengan likuiditas sebesar 64,69% dan skor Z sebesar 44,66. Hal ini mencerminkan manajemen kas yang sangat efisien, yang memungkinkan perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan. Demikian pula, perusahaan lain seperti Ramayana Lestari Sentosa Tbk pada tahun 2021 dengan likuiditas sebesar 3,5% dan skor Z sebesar 3,9, diikuti pada tahun 2022 dengan likuiditas sebesar 3,6% dan skor Z sebesar 3,8 dan pada tahun 2023 dengan likuiditas sebesar 3,7% dan nilai Z sebesar 3,9. Indospring Tbk menunjukkan hubungan positif antara likuiditas tinggi dan stabilitas keuangan pada tahun 2021 dengan likuiditas sebesar 2,8% dan skor Z sebesar 2,8, diikuti pada tahun 2022 likuiditas sebesar 2,5% dan skor Z sebesar 2,7 dan pada tahun 2023 dengan likuiditas sebesar 2,6% dan skor Z sebesar 2,7. Temuan ini mendukung hasil analisis regresi yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai Altman Z-Score dan mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Hasil penelitian ini didukung oleh (Awaliyah & Syahzuni, 2025; Diyanto, 2020; Nurhidayati & Champaca, 2023; Tariq *et al.*, 2025) bahwasanya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Secara konsisten menyatakan bahwa peningkatan rasio likuiditas berdampak positif terhadap peningkatan nilai Z-Score. Hal tersebut menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi dapat memprestasikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Namun demikian, tidak semua studi memberikan hasil yang sejalan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh (Hariansyah & Soekotjo, 2020; Mahfullah & Handayani, 2022; Saidah & Sulistiyo, 2024; Shinta & Budi, 2023), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, yang menyatakan likuiditas tinggi dapat menjadi tidak produktif, karena menunjukkan adanya kelebihan aset lancar yang tidak digunakan secara efisien. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan dapat menghilangkan peluang untuk menginvestasikan dananya pada sektor yang lebih menguntungkan, sehingga menghambat pertumbuhan jangka panjang. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas likuiditas bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dan mengalokasikan aset lancarnya secara optimal untuk menjaga keseimbangan antara stabilitas keuangan dan produktivitas usaha.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Altman Z-Score)

Hasil pengujian hipotesis kedua mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang diprosikan dengan return on assets memiliki koefisien pengaruh positif sebesar 4,553385 dengan nilai signifikansi $p = 0,017 (< 0,05)$.

Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score. Profitabilitas yang tinggi secara langsung meningkatkan skor Altman Z-Score yang berarti risiko *financial distress* menjadi

lebih rendah. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten dianggap lebih sehat secara keuangan dan lebih tahan terhadap tekanan ekonomi.

Temuan ini bahwa perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi umumnya menunjukkan kondisi keuangan yang solid dan berkelanjutan. Hal ini tercermin dari meningkatnya nilai *Z-Score*, yang merupakan indikator statistik untuk mengukur risiko kebangkrutan, serta menurunnya kemungkinan terjadinya *financial distress* (Hariansyah & Soekotjo, 2020). Peningkatan nilai *Z-Score* mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam posisi keuangan yang aman dan memiliki likuiditas, solvabilitas, serta efisiensi operasional yang baik. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional secara optimal, memenuhi kewajiban keuangan yang tepat waktu, serta mempertahankan stabilitas keuangan dalam jangka panjang (Yusbardini & Rashid, 2019).

Secara teori, hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menjelaskan bahwa profitabilitas semakin tinggi akan membuat perusahaan cenderung memakai dana internal untuk biaya kegiatan operasionalnya (Brigdam & Houston, 2020). Hal ini disebabkan oleh dana internal, seperti laba ditahan yang dianggap sebagai sumber pembiayaan yang paling efektif dan memiliki risiko lebih rendah dibandingkan dengan pendanaan eksternal yang biasanya menimbulkan biaya tambahan serta potensi berdampak negatif terhadap struktur modal perusahaan. Dengan mengutamakan penggunaan dana internal, perusahaan mampu mengurangi ketergantungan pada pembiayaan melalui pinjaman atau penerbitan saham baru, sehingga risiko *financial distress* dapat ditekan secara signifikan (Millenia *et al.*, 2024). Secara praktis, profitabilitas yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional secara mandiri, memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu serta menjaga stabilitas keuangan dalam jangka panjang.

Selama periode 2021-2023, beberapa perusahaan menunjukkan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi bersamaan dengan nilai Altman *Z-Score* yang tinggi, yang mengindikasikan kondisi keuangan yang baik. Perusahaan Selamat Sempurna Tbk secara konsisten muncul sebagai entitas dengan profitabilitas tinggi sebesar 18% dan skor *Z* sebesar 8,2 yang signifikan pada tahun 2021, diikuti pada tahun 2022 dengan profitabilitas sebesar 21% dan skor *Z* sebesar 8,5 dan pada tahun 2023 dengan profitabilitas sebesar 22% dan skor *Z* sebesar 10. Hal ini mencerminkan bahwa tingkat laba atas aset yang tinggi memperkuat posisi keuangan dan menurunkan potensi risiko kebangkrutan. Demikian pula, perusahaan lain seperti Mitra Adi Perkasa Tbk pada tahun 2021 dengan profitabilitas sebesar 4,2% dan skor *Z* sebesar 4,4, diikuti tahun 2022 dengan profitabilitas sebesar 158% dan skor *Z* sebesar 5,3 dan pada tahun 2023 dengan profitabilitas sebesar 128% dan skor *Z* sebesar 5,6. Dharma Polimental Tbk pada tahun 2021 dengan profitabilitas sebesar 120% dan skor *Z* sebesar 3, diikuti pada tahun 2022 profitabilitas sebesar 202 148% dan skor *Z* sebesar 3,8 dan pada tahun 2023 dengan profitabilitas sebesar 185% dan skor *Z* sebesar 6. Menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas tinggi dan stabilitas keuangan. Temuan ini mendukung hasil analisis regresi yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai Altman *Z-Score* dan mengurangi kemungkinan *financial distress*

Hasil penelitian ini didukung oleh Awaliyah & Syahzuni, 2025; Friska & Pudjolaksono, 2023; Sitompul *et al.*, 2025, bahwasanya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut menyatakan bahwa tingginya profitabilitas yang tinggi secara konsisten meningkatkan skor Altman Z-Score, yang menandakan bahwa perusahaan semakin jauh dari risiko kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi dalam mengelola sumber daya dan kemampuan menghasilkan laba menjadi kunci utama dalam menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Namun, hasil ini tidak sepenuhnya konsisten dengan temuan penelitian lain seperti yang dilakukan Hariansyah & Soekotjo, 2020; Mahfullah & Handayani, 2022; Pratiwi & Sudiyatno, 2022; Wahyuningtiyas, 2020; Woldemariam & Joshi, 2024, yang menemukan bahwa profitabilitas tinggi tidak selalu meningkatkan nilai Z-Score karena adanya faktor lain seperti manajemen laba, ketidakseimbangan arus kas, atau beban utang yang tinggi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian serta analisis regresi data panel menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model* yang telah disesuaikan dengan *robust standard error*, dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diukur dengan model Altman Z-Score pada perusahaan sektor consumer cyclical di Indonesia selama periode 2021–2023. Temuan ini menjawab secara langsung tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara efektif tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Demikian pula, profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, sehingga memperkuat posisi keuangan dan meningkatkan nilai Z-Score. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas dan profitabilitas, semakin kecil risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini mendukung teori Pecking Order dan memperkuat validitas model Altman Z-Score sebagai alat prediksi kesehatan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, J., Sun, S., & Abrokwah, E. (2020). Trade-off Theory Versus Pecking Order Theory: Ghanaian Evidence. *SAGE Open*, 10(3). <https://doi.org/10.1177/2158244020940987>.
- Andriyani, I. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(3).
- Awaliyah, R. N., & Syahzuni, B. A. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi Reniew*, 5(1), 1–15. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i1.14685>
- Ayuningtiyas, I. S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8.
- Brigdam, E., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen* (Empat Belas). Jakarta :

- Salemba Empat, 2020.
- Diyanto, V. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127–133. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>.
- Efendi, F. A., Fernanda, D., & Thahirah, K. A. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 1(2), 97–100. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/index>.
- 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*, 2(July), 93–106. <https://doi.org/10.56943/joe.v2i3.355>.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2018). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 1(3). <https://doi.org/10.31575/jp.v1i3.53>.
- Hariansyah, M. S., & Soekotjo, H. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(10), 1–12. www.kemenprin.go.id.
- Kartika, D. (2018). Impact Of Financial Ratio on Financial Distress in Indonesia Manufacturing Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 5(9). <https://doi.org/10.5281/zenodo.1462026>.
- Mahfullah, I., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(4), 1–15.
- Millenia, S., Irawati, D., & Utomo, A. S. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Penggunaan Hutang : Pengujian Pecking Order Theory. *Jurnal Volatilitas*, 6(1), 25–33.
- Muhid, H. K. (2025). *Kisah PT Sritex yang Pailit Dililit Utang Setelah 58 Tahun Berjaya*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/kisah-pt-sritex-yang-pailit-dililit-utang-setelah-58-tahun-berjaya-1214544>.
- Nurhidayati, E., & Champaca, M. (2023). Analisa Pengaruh Rasio Likuiditas Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan*, 2. <https://doi.org/10.21776/jmrk>.
- Prasetyo, Y., Riyani, E. I., Widiastuti, Y., & Agustina, P. (2023). Altman Z-Score Models and Financial Distress. *Proceedings of the 5th International Public Sector Conference, IPSC 2023, Oct. 10th-11th 2023, Bali, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-10-2023.2342214>.
- Pratiwi, E. Y., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>.
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal pada Sektor Industri Properti. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2017.121.271>
- Sahir, S. H. (Ed.). (2022). *Metodologi Penelitian*. KBM Indonesia.

- Saidah, H., & Sulistiyo, H. (2024). Analysis of the Influence of Financial Ratios on Financial Distress in Transportation Companies Listed on the IDX for the Periode 2020-2023. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(4), 370. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i4.4734>.
- Shinta, M. D., & Budi, R. I. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 109. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.810>.
- Sitompul, T., Lim, J., & Wong, J. J. (2025). The Effect of Profitability Towards Financial Distress 1. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(2), 171-180. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i2.4287>.
- Subiyanto, B., Karina, A., Pramita, D. A., & Alvionita, N. P. (2022). The Effect of Company Profitability and Size on Corporate Social Responsibility Disclosure (Study on Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020 Period). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12355-12361. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5079>.
- Syavira, A., Metalia, M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Financial leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal EMT KITA*, 8(3), 1106-1117. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i3.2842>.
- Tariq, M., Hasan, M., Khanji, A., & Aziz, A. (2025). The Critical Review of Social Sciences Studies Investigating the Factors Predicting the Financial Distress of Firms : A Study Based on Pakistani Firms. *The Critical Review of Social Sciences Studies*, 3(1), 1381-1393.
- Vogelsang, T. J. (2012). Heteroskedasticity, Autocorrelation, and Spatial Correlation Robust Inference in Linear Panel Models with Fixed-Effects. *Journal of Econometrics*, 166(2), 303-319. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2011.10.001>.
- Wahyuningtiyas, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1-15 .
- Woldemariam, B. T., & Joshi, D. (2024). Firm Specific Factors Driving Financial Distress in Late Entrants of the Ethiopian Insurance Sector. *African Journal of Biomedical Research*, 27(4S), November issue.
- Yusbardini, Y., & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress dengan Pendekatan Altman pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 122. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543>.