

## Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Dalam Altman Z-Score Pada Perusahaan Retail Tahun 2020-2022

Raisya Puspa Septiani<sup>1\*</sup>, Atika Rahmi<sup>2</sup>, Asep Nur Imam Munandar<sup>3</sup> Yenasari Rizkia Budi<sup>4</sup>

<sup>1\*,2,4</sup> Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis Muhammadiyah Bekasi, Kota Bekasi, Indonesia

<sup>3</sup> Program Studi Ekonomi Islam, Institut Bisnis Muhammadiyah Bekasi, Kota Bekasi, Indonesia

Email: <sup>1\*</sup>raisya@ibm.ac.id, <sup>2</sup>atika.rahmi@ibm.ac.id, <sup>3</sup>andar@ibm.ac.id, <sup>4</sup>yenasari@ibm.ac.id

Email Penulis Korespondensi: <sup>1</sup>raisya@ibm.ac.id

**Abstrak**—Persaingan ketat di sektor industri ritel, disertai pergeseran perilaku konsumen ke sistem *online*, telah menyebabkan sejumlah perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap tingkat *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diuji meliputi profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan ritel selama periode 2020–2022. Sebanyak 18 perusahaan memenuhi kriteria dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 27. Tingkat *financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score modifikasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan solvabilitas (DAR) berpengaruh negatif signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan 67,9% variasi *financial distress* pada perusahaan ritel. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan rasio keuangan secara terpadu sebagai strategi pencegahan risiko kebangkrutan di sektor ritel.

**Kata Kunci:** *Financial Distress*, Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas.

**Abstract**—Intense competition in the retail industry sector, along with the shift in consumer behavior toward online shopping, has led several companies to face bankruptcy risk. This study aims to analyze the effect of financial ratios on the level of financial distress in retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The examined variables include profitability, liquidity, and solvency. The research employed a purposive sampling method using secondary data from the financial statements of retail companies for the 2020–2022 period. A total of 18 companies met the criteria and were analyzed using multiple linear regression with SPSS version 27. The level of financial distress was measured using the modified Altman Z-Score model. The results indicate that profitability (ROA) and liquidity (CR) have a significant positive effect on financial distress, while solvency (DAR) has a significant negative effect. Simultaneously, these three variables explain 67.9% of the variation in financial distress among retail companies. These findings highlight the importance of integrated financial ratio management as a preventive strategy to mitigate bankruptcy risk in the retail sector.

**Keywords:** Financial Distress, Profitability, Liquidity, Solvency

### 1. PENDAHULUAN

Sektor ritel memiliki peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui penyediaan barang dan jasa kepada konsumen akhir. Selain berperan sebagai saluran distribusi utama, sektor ini juga menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan berkontribusi terhadap perputaran konsumsi rumah tangga. Namun demikian, perusahaan ritel berada dalam posisi yang sangat rentan terhadap dinamika eksternal, baik dalam bentuk perubahan sosial, teknologi, maupun krisis ekonomi [1], [2]. Pandemi COVID-19 menjadi contoh konkret bagaimana guncangan eksternal dapat dengan cepat mengganggu operasional sektor ini. Pembatasan mobilitas masyarakat dan perubahan drastis dalam perilaku konsumen telah mempercepat transisi dari belanja *offline* ke *online*, sehingga menyebabkan tekanan finansial yang berat bagi banyak perusahaan ritel konvensional [3], [4].

Fenomena penutupan gerai seperti ACE Hardware, Giant, dan Matahari Department Store mencerminkan kondisi *financial distress* yang serius. *Financial distress* merupakan kondisi penurunan keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada kebangkrutan atau likuidasi [5]. Kondisi ini biasanya diawali dengan ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek, termasuk utang dagang dan bunga, serta ditandai dengan penurunan penjualan, beban utang yang tinggi, dan kerugian operasional. Jika tidak ditangani secara tepat, *financial distress* dapat berujung pada restrukturisasi, *insolvency*, hingga kebangkrutan secara legal [6].

Dalam konteks ini, manajemen keuangan perusahaan ritel harus memiliki strategi antisipatif, salah satunya dengan melakukan pemantauan intensif terhadap rasio-rasio keuangan utama. Tiga rasio yang paling banyak digunakan dalam mendeteksi potensi *financial distress* adalah profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas [7]. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya [8], sementara likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*Current Ratio*), dan solvabilitas mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (*Debt to Assets Ratio/DAR*). Ketiga rasio

ini menjadi sinyal penting bagi pemangku kepentingan untuk menilai stabilitas dan kelangsungan usaha perusahaan.

Penggunaan rasio-rasio keuangan sebagai alat prediksi *financial distress* sangat berkaitan dengan *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa informasi keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal kepada pasar dan investor [9]. Sinyal yang kuat dan positif dari laporan keuangan akan meningkatkan persepsi pasar terhadap kualitas perusahaan. Dalam hal ini, rasio profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif bahwa perusahaan berada dalam kondisi aman, sementara rasio yang rendah justru menjadi indikator meningkatnya risiko *distress* [10]. Untuk menyusun prediksi yang lebih menyeluruh, model Altman Z-Score dapat digunakan. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan ke dalam satu indikator untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Jika nilai Z-Score berada di atas 2,60 maka perusahaan dinilai sehat, sedangkan jika di bawah 1,1 perusahaan berada dalam zona bahaya. Penggunaan Altman Z-Score dalam konteks perusahaan retail di Indonesia menjadi relevan mengingat sektor ini sangat dinamis dan penuh ketidakpastian [11].

Berbagai penelitian telah menguji hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress*, terdapat beberapa kesenjangan yang membuat penelitian ini penting dilakukan. Pertama, sebagian besar studi di Indonesia berfokus pada sektor manufaktur dan perbankan, sementara kajian pada sektor retail relatif terbatas, padahal sektor ini memiliki karakteristik siklus usaha, struktur biaya, dan sensitivitas pasar yang berbeda. Kedua, hasil temuan empiris sebelumnya menunjukkan inkonsistensi, khususnya pada variabel likuiditas dan solvabilitas, di mana beberapa studi melaporkan pengaruh signifikan, sementara studi lain tidak menemukan pengaruh atau bahkan menemukan arah pengaruh yang berlawanan. Ketiga, sangat sedikit penelitian yang mengintegrasikan kerangka *Signaling Theory* untuk menjelaskan peran rasio keuangan sebagai sinyal kesehatan perusahaan dalam konteks retail di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini dirancang untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan retail di Indonesia menggunakan model Altman Z-Score sebagai alat prediksi, serta mengaitkannya secara eksplisit dengan perspektif *Signaling Theory*.

Penelitian empiris yang menguji keterkaitan antara profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *financial distress* di sektor retail Indonesia masih terbatas. Sebagian besar studi terdahulu lebih banyak difokuskan pada sektor manufaktur atau perbankan. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Misalnya, penelitian oleh Azizah (2021), Islamiyatun (2021), dan Wulandari Hasnita (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, studi oleh Mahaningrum & Merkusiwati (2020) menemukan hasil yang berbeda, yaitu bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan solvabilitas justru berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya inkonsistensi empiris yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Selain itu, minimnya studi terkini yang memasukkan pendekatan teoritis seperti *Signaling Theory* ke dalam analisis empiris dalam konteks perusahaan retail Indonesia menjadi celah yang perlu diisi. Oleh karena itu, penelitian ini layak untuk dilakukan guna memberikan bukti empiris yang lebih kuat dan kontekstual terkait hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress* pada perusahaan retail di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (*Current Ratio*), dan solvabilitas (DAR) terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan retail dengan pendekatan model Altman Z-Score. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik, memberikan kontribusi praktis bagi manajer keuangan, serta membantu pemangku kepentingan dalam mengidentifikasi risiko keuangan secara lebih akurat dan dini.

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *nonprobability sampling*, tepatnya *purposive sampling*, yaitu teknik penarikan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Adapun kriteria yang digunakan antara lain: (1) perusahaan tercatat pada sektor retail di BEI selama periode 2020-2022 secara konsisten, (2) perusahaan tidak mengalami delisting selama periode pengamatan, serta (3) perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap yang dapat diakses secara publik selama tiga tahun berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 18 perusahaan dari total 29 populasi yang memenuhi persyaratan untuk dianalisis dalam penelitian ini. Data utama yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan bahan penunjang data berupa: (1) data perkembangan indeks sektor retail dan IHSG dari BEI, (2) publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS) terkait pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan kinerja industri retail nasional, (3) laporan kajian industri dari Kementerian Perdagangan dan Asosiasi Pengusaha Retail Indonesia (APRINDO), serta (4) referensi teoritis dari buku teks akuntansi keuangan dan jurnal ilmiah terkait *Signaling Theory* dan model Altman Z-Score. Bahan penunjang ini digunakan untuk memberikan gambaran konteks makroekonomi, mendukung analisis, dan memperkuat pembahasan hasil penelitian.

Dalam pengolahan data, beberapa teknik analisis digunakan, dimulai dari analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data masing-masing variabel, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan. Selanjutnya, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara simultan maupun parsial *financial distress*. Seluruh analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 27. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR), serta solvabilitas yang diukur menggunakan Debt to Assets Ratio (DAR). Sementara itu, *financial distress* sebagai variabel dependen diukur menggunakan model Altman Z-Score modifikasi, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

Keterangan:

X1 = modal kerja terhadap total aset,

X2 = laba ditahan terhadap total aset,

X3 = EBIT terhadap total aset,

X4 = nilai buku ekuitas terhadap nilai buku utang.

Hasil perhitungan Z-Score diklasifikasikan ke dalam tiga zona: jika  $Z > 2,60$  maka perusahaan berada di zona hijau (kondisi keuangan sehat); jika  $1,1 < Z < 2,60$  perusahaan berada di zona kuning (memerlukan perhatian khusus); dan jika  $Z < 1,1$  maka perusahaan berada di zona merah (berisiko tinggi mengalami *financial distress*). Berdasarkan variabel yang digunakan, maka model regresi linear berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \epsilon,$$

dengan Y sebagai *financial distress* (Z-Score), X<sub>1</sub> sebagai ROA, X<sub>2</sub> sebagai CR, dan X<sub>3</sub> sebagai DAR.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Penelitian

##### 1. Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	43	.00	16.00	5.1395	4.08004
Current Ratio	43	56.00	596.00	189.7442	110.16505
DAR	43	3.00	108.00	49.7209	25.30135
Valid N (listwise)	43				

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Analisis Statistik Deskriptif digunakan untuk mengakumulasi data-data dasar dalam bentuk deskripsi sehingga menjadi sebuah informasi yang mudah dan jelas. Data diatas menunjukkan:

a) Profitabilitas

Indikatornya yaitu *Return on Asset (ROA)*. Dari 43 responden (N) ini nilai *ROA* terkecil (Min) adalah 0,00 dan nilai *ROA* terbesar (Maks) adalah 16,00, serta nilai rata-rata (Mean) dari *ROA* adalah 5.1395 dengan nilai standar deviasi sebesar 4.08004.

b) Likuiditas

Indikatornya yaitu *Current Ratio*. Dari 43 responden (N) ini nilai *Current Ratio* terkecil (Min) 56,00 dan nilai *Current Ratio* terbesar (Maks) 596,00, serta nilai rata-rata (Mean) dari *Current Ratio* 189.7442 dengan standar deviasi sebesar 110.16505.

c) Solvabilitas

Indikatornya yaitu *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Dari 43 responden (N) ini nilai *DAR* terkecil (Min) 3,00 dan nilai terbesar (Maks) 108,00, serta nilai rata-rata (Mean) dari *DAR* 49.7209 dengan standar deviasi sebesar 25.30135.

d) *Financial Distress*

Indikator yang dipakai yaitu *Altman Z-Score Modifikasi*. Dari 43 responden (N) tersebut maka dapat dilihat nilai terkecil (Min) dari *Z-Score* -41.00 dan nilai *Z-Score* terbesar (Maks) 1338.00, serta nilai rata-rata (Mean) dari *Z-Score* 406.1395 dengan standar diviasi sebesar 281.33496.

**2. Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan uji diskriminan, perlu memastikan bahwa asumsi dasar telah terpenuhi, yaitu:

a) Uji Normalitas

**Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual	
N		43	
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	-106.1470379	
	Std. Deviation	335.1615925	
Most Extreme Differences	Absolute	.083	
	Positive	.083	
	Negative	-.077	
Test Statistic		.083	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>e</sup>	Sig.	.635	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.622
		Upper Bound	.647

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Hasil temuan penelitian menyatakan bahwa data (N) menjadi 43 karena proses outlier. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)<sup>c</sup>* dari data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* yaitu 0.200 yang berarti >0.05, jadi didapatkan data yang dipakai berdistribusi normal.

b) Uji Multikolonieritas

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolonieritas**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	186.117	83.057		2.241	.031		
	ROA	22.931	6.714	.333	3.415	.002	.807	1.240
	Current Ratio	1.532	.248	.600	6.168	<.001	.808	1.237
	DAR	-3.791	1.143	-.341	-3.316	.002	.723	1.383

a. Dependent Variable: Z-Score

Sumber:

Output SPSS 27 (2024)

Hasil temuan penelitian menyatakan, nilai *tolerance ROA* 0.807, untuk *Current Ratio* 0.808, dan untuk *DAR* 0.723. Ketiga nilai *tolerance* tersebut >0.10. Sedangkan nilai VIF untuk *ROA* adalah 1.240, untuk *Current Ratio* adalah 1.237, dan untuk *DAR* adalah 1.383. Semua nilai VIF tersebut <10. Berdasarkan kriteria bisa ditarik kesimpulan lolos dari multikolonieritas di model regresi ini, maka persamaan regresi tersebut layak digunakan.

c) Uji Autokorelasi

**Tabel 4** Hasil Perhitungan Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.838 <sup>a</sup>	.702	.679	159.44250	1.419

a. Predictors: (Constant), DAR, Current Ratio, ROA

b. Dependent Variable: Z-Score

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Hasil temuan penelitian diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) 1.419. Angka ini dibandingkan dengan tabel DW yang sesuai dengan tingkat sig 5%, total sampel 43 (N), dan jumlah variabel independen 3 (k=3), yang menghasilkan nilai batas (DU) 1.6632. Dengan memakai rumus pengambilan keputusan, yaitu:  $DU > DW < 4 - DU$ , kita memperoleh  $1.6632 > 1.419 < 2.3368$ . Berdasarkan temuan tersebut, terlihat nilai DW kurang dari DU, hingga kesimpulannya terdapat autokorelasi positif dalam model regresi ini.

d) Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5** Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.346	1.353		4.690	<.001		
	ROA	-.018	.109	-.028	-.164	.871	.807	1.240
	Current Ratio	.006	.004	.256	1.480	.147	.808	1.237
	DAR	.005	.019	.047	.256	.800	.723	1.383

a. Dependent Variable: LN\_RESS

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Hasil temuan menyatakan penelitian lolos dari heteroskedastisitas karena semua variabel mendapatkan hasil sig melebihi 0,05. Variabel *ROA* memiliki hasil sig 0.871, variabel *Current Ratio* memiliki hasil sig 0.147, dan variabel *DAR* memiliki hasil sig 0.800. Karena semua hasil sig tersebut melebihi 0,05, jadi ditarik kesimpulan model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 6** Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	186.117	83.057		2.241	.031
	ROA	22.931	6.714	.333	3.415	.002
	Current Ratio	1.532	.248	.600	6.168	<.001
	DAR	-3.791	1.143	-.341	-3.316	.002

a. Dependent Variable: Z-Score

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Dari hasil analisis regresi linear berganda tersebut diperoleh model persamaan regresi berganda seperti dibawah ini

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 186.117 + 22.931 + 1.532 - 3.791$$

Keterangan:

Y = Financial Distress (Z-Score)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien

X1 = Profitabilitas (ROA)

X2 = Likuiditas (CR)

X3 = Solvabilitas (DAR)

Dari hasil diatas maka dapat diuraikan dengan:

- 1) Nilai konstanta 186.177 mengidentifikasi bahwa variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas, solvabilitas) yakni nol, maka *financial distress* akan terjadi 186,177.
- 2) Profitabilitas indikatornya ROA memiliki hasil sig 0.002 yang berarti hasil sig kurang dari 0.05 dengan koefisien 22.931. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif pada *financial distress*.
- 3) Likuiditas indikatornya Current Ratio (CR) menyatakan hasil sig 0.001 yang berarti hasil sig kurang dari 0.05 dengan koefisien 1.532. Maka dapat ditarik kesimpulan Likuiditas memiliki pengaruh positif pada *financial distress*.
- 4) Solvabilitas indikatornya Debt to Asset Ratio (DAR) menyatakan hasil sig 0.002 yang hasil sig kurang dari 0.05 dengan koefisien -3.791. Maka dapat ditarik kesimpulan solvabilitas memiliki pengaruh negatif pada *financial distress*.

#### 4. Hipotesis Statistik

Penelitian ini melakukan uji hipotesis dengan berbagai uji, yaitu:

- a) Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 7 Hasil Uji T Parsial**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	186.117	83.057		2.241	.031
	ROA	22.931	6.714	.333	3.415	.002
	Current Ratio	1.532	.248	.600	6.168	<.001
	DAR	-3.791	1.143	-.341	-3.316	.002

a. Dependent Variable: Z-Score

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Temuan penelitian menyatakan hasil sig untuk setiap variabel. Maka dapat diuraikan seperti dibawah ini:

- 1) Bersumber dari uji statistik secara parsial, hasil sig untuk profitabilitas (ROA) 0.002, yang lebih kecil dari 0.05. sehingga **H1 diterima**, yang menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi *financial distress*.
- 2) Bersumber dari uji statistik secara parsial, hasil sig untuk likuiditas (CR) 0.001, yang juga lebih kecil dari 0.05. sehingga **H2 diterima**, yang berarti likuiditas mempengaruhi *financial distress*.
- 3) Bersumber dari uji statistik secara parsial, hasil sig untuk solvabilitas (DAR) 0.002, yang kurang dari 0.05. sehingga **H3 diterima**, menyatakan bahwa solvabilitas mempengaruhi *financial distress*.

- b) Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 8 Hasil Uji Simultan (Uji F)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2332818.655	3	777606.218	30.588	<.001 <sup>b</sup>
	Residual	991454.507	39	25421.910		
	Total	3324273.163	42			

a. Dependent Variable: Z-Score

b. Predictors: (Constant), DAR, Current Ratio, ROA

Sumber: Output SPSS 27 (2025)

Hasil temuan penelitian menyatakan hasil sig 0.001. Karena angka ini kurang dari 0.05, ditarik kesimpulan profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara bersama-sama mempengaruhi *financial distress*. Karena itu, **H4 diterima**, yang memperlihatkan bahwa ketiga variabel tersebut, jika dipertimbangkan bersama-sama, memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

- c) Koefisien Determinasi R2

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.838 <sup>a</sup>	.702	.679	159.44250	1.419

a. Predictors: (Constant), DAR, Current Ratio, ROA

b. Dependent Variable: Z-Score

Sumber: *Output SPSS 27 (2025)*

Hasil temuan penelitian menyatakan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) 0.679. Ini menyatakan 67,9% variasi dalam *financial distress* di perusahaan retail dapat dijelaskan melalui variabel profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Diluar penelitian ini faktor lainnya mempengaruhi sebanyak 32,1%.

### 3.2 Pembahasan

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* ( $p = 0,002$ ;  $\beta = 22,931$ ). Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi pula nilai *Z-Score* yang mengindikasikan kondisi keuangan yang semakin sehat dan semakin jauh perusahaan dari zona risiko kebangkrutan. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba secara optimal, sehingga memberikan ruang yang lebih luas bagi keberlanjutan usaha.

Temuan ini konsisten dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor, kreditor, dan pasar. Dalam konteks ini, *ROA* yang tinggi menunjukkan kemampuan *manajemen* dalam mengelola sumber daya secara efisien, sehingga menurunkan persepsi risiko dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. Dengan kata lain, profitabilitas yang tinggi menjadi indikator penting bagi kesehatan keuangan perusahaan dan berfungsi sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) terhadap potensi *distress*.

Secara empiris, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [12], [13], dan [14] yang sama-sama menemukan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap pengurangan risiko *financial distress* di berbagai sektor, termasuk manufaktur dan perbankan. Kesamaan hasil ini menguatkan argumen bahwa profitabilitas adalah variabel fundamental yang relevan lintas industri, meskipun dengan tingkat sensitivitas yang berbeda-beda. Namun, temuan penelitian ini bertolak belakang dengan studi yang menemukan pengaruh tidak signifikan, khususnya pada industri yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas atau yang memiliki struktur biaya tetap tinggi. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh karakteristik sektor retail yang memiliki perputaran aset lebih cepat dan margin keuntungan yang sangat bergantung pada efisiensi operasional. Pada sektor ini, strategi pengendalian biaya dan optimalisasi aset memiliki dampak langsung terhadap laba yang dihasilkan, sehingga perubahan profitabilitas relatif cepat tercermin pada kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, periode penelitian yang mencakup masa pasca-pandemi juga dapat menjadi faktor pembeda, karena pada fase ini perusahaan retail dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi tekanan eksternal seperti inflasi dan perubahan perilaku konsumen.

#### Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* ( $p = 0,001$ ;  $\beta = 1,532$ ). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi nilai *Z-Score*, yang menunjukkan semakin baik kondisi keuangan perusahaan dan semakin kecil kemungkinan berada dalam zona bahaya kebangkrutan. Tingkat likuiditas yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga arus kas (*cash flow*) yang sehat, sehingga dapat memenuhi kewajiban tepat waktu tanpa harus mengorbankan aset produktif atau mengambil utang baru dengan biaya yang lebih tinggi.

Dari perspektif *Signaling Theory*, tingginya *CR* dapat menjadi sinyal positif kepada pasar, investor, dan kreditor bahwa perusahaan memiliki struktur aset lancar yang sehat dan manajemen kas yang efektif. Sinyal ini penting di sektor retail, yang memiliki karakteristik perputaran persediaan cepat, volume transaksi harian tinggi, dan ketergantungan pada penjualan tunai. Likuiditas yang kuat di sektor ini juga memungkinkan perusahaan merespons fluktuasi permintaan secara cepat, melakukan pembelian stok dalam jumlah besar ketika harga menguntungkan, serta menghindari risiko *stock-out* yang dapat menurunkan penjualan.

Pada perspektif empiris, temuan ini konsisten dengan penelitian [13], [14] yang menemukan bahwa likuiditas berkontribusi signifikan dalam mengurangi risiko *financial distress*. Kedua penelitian tersebut menekankan bahwa

*current assets* yang memadai bukan hanya menjadi bantalan likuiditas, tetapi juga memberikan fleksibilitas strategis dalam pengelolaan modal kerja (*working capital management*). Namun, hasil penelitian ini *bertentangan* dengan [15] yang melaporkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, karakteristik sektor retail berbeda dengan sektor lain, di mana arus kas operasional yang tinggi dan cepat memerlukan likuiditas yang memadai untuk menjaga kontinuitas operasional. Kedua, kondisi makroekonomi pada periode penelitian pasca-pandemi COVID-19 mendorong perusahaan retail untuk mempertahankan likuiditas yang lebih tinggi sebagai strategi mitigasi risiko terhadap ketidakpastian permintaan konsumen. Ketiga, perbedaan metode pengukuran *financial distress* dan pemilihan periode penelitian dapat memengaruhi hasil, mengingat sensitivitas likuiditas terhadap distress bisa sangat bergantung pada kondisi pasar dan kebijakan keuangan perusahaan. Hasil ini memperkuat argumen bahwa di sektor retail, likuiditas bukan hanya indikator kesehatan keuangan jangka pendek, tetapi juga menjadi penentu utama daya tahan perusahaan dalam menghadapi guncangan eksternal, terutama di tengah perubahan perilaku konsumen dan volatilitas pasar yang tinggi.

## Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* ( $p = 0,002$ ;  $\beta = -3,791$ ). Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap total aset, semakin rendah nilai *Z-Score*, yang berarti semakin tinggi risiko *perusahaan* mengalami distress. Kondisi ini mencerminkan bahwa tingginya tingkat leverage (*financial leverage*) memperbesar beban kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang pada akhirnya dapat menggerus likuiditas dan menekan profitabilitas perusahaan.

Dalam perspektif teori struktur modal (*capital structure theory*), penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan menjadi kurang fleksibel dalam menghadapi penurunan pendapatan atau kenaikan biaya. Sementara itu, dari sudut pandang *Signaling Theory*, tingginya *DAR* dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar dan investor, karena menunjukkan ketergantungan yang besar pada sumber pembiayaan eksternal. Di sektor retail, ketergantungan ini menjadi lebih berisiko mengingat sifat industrinya yang sangat sensitif terhadap perubahan permintaan konsumen dan fluktuasi biaya operasional, seperti kenaikan harga sewa toko atau biaya distribusi.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [13], [14], yang juga melaporkan bahwa *DAR* yang tinggi berdampak negatif terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Kedua studi tersebut menegaskan bahwa rasio utang yang terlalu besar dapat mempersempit ruang gerak manajemen dalam melakukan investasi produktif dan inovasi yang diperlukan untuk mempertahankan daya saing. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan [15] yang justru melaporkan adanya pengaruh positif *DAR* terhadap *financial distress*, yang dapat diartikan bahwa pada beberapa kasus, penggunaan utang mampu memberikan dorongan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, misalnya melalui pembiayaan ekspansi yang menghasilkan pendapatan lebih besar. Perbedaan hasil ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, strategi pendanaan, serta kondisi makroekonomi pada periode penelitian. Pada sektor retail pasca-pandemi, utang yang tinggi cenderung membebani perusahaan karena margin keuntungan menurun akibat perubahan perilaku belanja masyarakat, sedangkan bunga pinjaman cenderung meningkat seiring pengetatan kebijakan moneter. Temuan ini mempertegas bahwa bagi perusahaan retail, pengelolaan utang harus dilakukan secara hati-hati untuk menjaga keseimbangan antara manfaat leverage dan risiko keuangan yang menyertainya. Tingkat *DAR* yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal peringatan dini bagi investor dan kreditor untuk mengevaluasi ulang strategi pembiayaan perusahaan.

## Pengaruh Simultan Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil uji simultan (*F-test*) menunjukkan bahwa profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), dan solvabilitas (*DAR*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* ( $p = 0,001$ ) dengan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,679. Angka ini berarti bahwa 67,9% variasi kondisi *financial distress* pada perusahaan retail yang diteliti dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan sisanya sebesar 32,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti efisiensi operasional, strategi pemasaran, inovasi produk, tata kelola perusahaan (*corporate governance*), maupun faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan perubahan perilaku konsumen.

Temuan ini mendukung pendekatan multidimensi dalam analisis *financial distress*, di mana indikator-indikator keuangan tidak dapat dilihat secara terpisah, tetapi harus dipertimbangkan secara terpadu. Kombinasi tingkat profitabilitas yang memadai, likuiditas yang cukup, dan solvabilitas yang sehat membentuk fondasi penting untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan retail. Dalam perspektif *Signaling Theory*, ketiga indikator ini secara kolektif membentuk sinyal yang lebih kuat dan komprehensif bagi investor dan kreditor untuk menilai risiko kebangkrutan.

Secara empiris, hasil ini konsisten dengan penelitian [12], [13], [14] yang sama-sama menemukan pengaruh signifikan secara simultan antara profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap risiko *financial distress*. Kesamaan temuan ini menguatkan argumen bahwa kesehatan keuangan perusahaan tidak bisa hanya bergantung

pada satu indikator tunggal. Misalnya, profitabilitas tinggi tanpa dukungan likuiditas yang memadai masih berpotensi menimbulkan masalah keuangan ketika perusahaan menghadapi kewajiban jangka pendek yang besar. Demikian pula, *likuiditas* yang kuat tetapi didukung oleh struktur modal yang terlalu bergantung pada utang dapat menciptakan tekanan keuangan dalam jangka panjang. Perbedaan hasil dapat ditemukan jika membandingkan dengan [15], yang dalam penelitiannya mendapati bahwa tidak semua indikator memberikan pengaruh signifikan ketika diuji secara simultan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap *financial distress* dapat bersifat kontekstual, tergantung pada karakteristik industri, strategi bisnis, serta periode penelitian. Dalam konteks industri ritel di Indonesia pasca-pandemi, ketiga variabel ini tampaknya memiliki peran yang lebih besar karena sifat bisnis yang padat modal kerja, cepatnya perubahan permintaan pasar, dan meningkatnya biaya operasional yang harus diantisipasi secara bersamaan. Hasil penelitian ini memperkuat argumen terkait strategi pengelolaan keuangan yang terintegrasi. Manajemen perusahaan ritel perlu memantau profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara berkelanjutan dan simultan sebagai bagian dari sistem peringatan dini (*early warning system*) untuk meminimalkan risiko *financial distress* dan memastikan keberlanjutan usaha dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif dan dinamis.

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji regresi, diperoleh nilai F-hitung sebesar 28,209 ( $p = 0,001$ ) yang menunjukkan adanya pengaruh simultan yang signifikan dari *profitabilitas* (ROA), *likuiditas* (CR), dan *solvabilitas* (DAR) terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel yang menjadi sampel penelitian. Secara parsial, *profitabilitas* (t-hitung = 3,354;  $p = 0,002$ ) dan *likuiditas* (t-hitung = 3,626;  $p = 0,001$ ) berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *solvabilitas* (t-hitung = -3,354;  $p = 0,002$ ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,679 menunjukkan bahwa 67,9% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sementara sisanya sebesar 32,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan bahwa kombinasi *profitabilitas*, *likuiditas*, dan *solvabilitas* perlu dikelola secara simultan untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan ritel, terutama dalam menghadapi dinamika pasar dan fluktuasi permintaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, salah satunya adalah penggunaan data sekunder dari laporan keuangan yang hanya mencakup periode 2020–2022 serta fokus pada sektor ritel di Indonesia, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi ke sektor lain atau periode yang berbeda. Variabel independen yang digunakan juga terbatas pada indikator *keuangan*, tanpa mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti tata kelola perusahaan, inovasi, atau kondisi makroekonomi. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan, serta memasukkan variabel non-keuangan yang relevan agar model prediksi *financial distress* menjadi lebih komprehensif. Kajian berikutnya juga dapat menguji pengaruh faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan perubahan perilaku konsumen terhadap ketahanan finansial perusahaan ritel, khususnya dalam konteks pasca-pandemi.

#### REFERENCES

- [1] D. Prayogo and S. Sukim, "Determinan Daya Beli Masyarakat Indonesia Selama Pandemi Covid-19 Tahun 2020," *Seminar Nasional Official Statistics*, vol. 2021, no. 1, pp. 631–640, 2021, doi: 10.34123/semnasoffstat.v2021i1.987.
- [2] J. Lillasari and N. Arifin, "Penggunaan Teknologi Informasi Dalam Pemasaran Produk Perusahaan Di Masa Pandemi Covid-19," *Seminar Nasional Penalaran dan Penelitian Nusantara*, vol. 1, pp. 169–177, 2020.
- [3] M. K. Zahari, N. Zakuan, M. Z. M. Saman, T. Z. Yaacob, and R. M. Nor, "The impact of flexibility and responsiveness on the financial performance in Malaysia's manufacturing industry during the COVID-19 pandemic," *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, vol. 16, no. 1, pp. 10–17, 2023, doi: 10.33094/ijaefa.v16i1.870.
- [4] W. Li *et al.*, "The nexus between COVID-19 fear and stock market volatility," *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, vol. 35, no. 1, pp. 1765–1785, 2022, doi: 10.1080/1331677X.2021.1914125.
- [5] D. Wu, X. Ma, and D. L. Olson, "Financial distress prediction using integrated Z-score and multilayer perceptron neural networks," *Decis Support Syst*, vol. 159, 2022, doi: 10.1016/j.dss.2022.113814.
- [6] P. K. Rijadi, A. N. I. Munandar, and A. Fitriyani, "Analisa Tingkat Kesehatan Bank Mega Syariah dengan Metode CAMEL dan Altman Z-Score," *Ilmu Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp. 204–224, Sep. 2023, doi: 10.37012/ileka.v4i2.1921.
- [7] M. S. Ubbe, "Analisis Tingkat Kebangkrutan Pada Pt. Airasia Indonesia Tbk., Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Bisnis*, vol. 1, pp. 105–112, 2019.

- [8] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 1 cet. 12. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2019.
- [9] M. López-Santamaria, N. Amaya, M. P. Grueso Hinestroza, and Y. A. Cuero, “Sustainability disclosure practices as seen through the lens of the signaling theory: A study of companies listed on the Colombian Stock Exchange,” *J Clean Prod.*, vol. 317, 2021, doi: 10.1016/j.jclepro.2021.128416.
- [10] F. Gerth, V. Ramiah, E. Toufaily, and G. Muschert, “Assessing the effectiveness of Covid-19 financial product innovations in supporting financially distressed firms and households in the UAE,” *Journal of Financial Services Marketing*, vol. 26, no. 4, pp. 215–225, 2021, doi: 10.1057/s41264-021-00098-w.
- [11] Y. R. Sari, “Laporan Keuangan Menggunakan Metode Altman Z-score Dalam Memeprediksi Kebangkrutan,” *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS*, 2016.
- [12] L. N. Azizah and A. Arisyahidin, “Analisis Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di BEI (2016 – 2019),” *Otonomi*, vol. 21, no. 2, 2021, [Online]. Available: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- [13] S. B. Islamiyatun, S. Hermuningsih, and A. D. Cahya, “PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS,” *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 5, no. 2, p. 2021, 2021.
- [14] A. Damajanti, H. Wulandari, and R. Rosyati, “PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERDAGANGAN ECERAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2018,” *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, no. 1, 2021.
- [15] A. Mahaningrum and N. Merkusiwati, “Pengaruh rasio keuangan pada financial distress,” *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 30, no. 8, p. 1969, 2020.