

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL
DISTRES PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Aang Syahdina¹
Syafitri Amalia²
Nur Suci Triningsih³
Trifena Hasoloan⁴
Pujahimah⁵
Fingkan Oktavia Siahaan⁶
Maharanni Geraldin⁷**

Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I^{1,2,3,4,5,6,7}

aangsyahdina@ymail.com¹
syafitriamalia46@gmail.com²
suci.3ni2@gmail.com³
trifenahasoloan27@gmail.com⁴
pujahimah1234@gmail.com⁵
pinkanoktavia60@gmail.com⁶
maharannige@gmail.com⁷

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas (Current Ratio/CR), profitabilitas (Return on Assets/ROA), dan leverage (Degree Financial Leverage/DFL) terhadap *financial distress* pada 28 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Periode studi ini signifikan karena mencakup masa pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi pasca-pandemi, yang memberikan wawasan unik tentang ketahanan finansial perusahaan. Menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi berganda yang diolah melalui Eviews 13, hasil penelitian menunjukkan bahwa DFL berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, CR dan ROA menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, ketiga variabel (CR, DFL, dan ROA) terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya manajemen likuiditas, profitabilitas, dan leverage yang efektif untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan, serta memberikan implikasi bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas

ABSTRACT

This study analyzes the effect of liquidity (Current Ratio/CR), profitability (Return on Assets/ROA), and leverage (Degree Financial Leverage/DFL) on financial distress in 28 food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2023. This study period is significant because it covers the COVID-19 pandemic and post-pandemic

economic recovery, which provides unique insights into the financial resilience of companies. Using a quantitative method with multiple regression analysis processed through Eviews 13, the results of the study show that DFL has a positive and significant effect on financial distress. Conversely, CR and ROA show a negative and significant effect on financial distress. Simultaneously, all three variables (CR, DFL, and ROA) are proven to have a significant effect on financial distress. These findings underscore the importance of effective liquidity, profitability, and leverage management to maintain a company's financial health, as well as providing implications for investors in decision making.

Keywords: *Financial Distress, Liquidity, Leverage, and Profitability*

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia masa ini sedang mengalami suasana yang fluktuatif. Keadaan fluktuasi yang terjadi dapat dipengaruhi oleh persaingan ketat antar perusahaan. Dengan adanya suasana perekonomian yang tidak tentu menimbulkan banyak kendala dan resiko keuangan yang dihadapi suatu perusahaan. Apabila tidak diatasi bisa mengancam eksistensinya sehingga menutup peluang perusahaan tersebut. Bersamaan dengan pesatnya laju perkembangan ekonomi di Indonesia, menyebabkan munculnya perusahaan-perusahaan baru yang membuat persaingan ekonomi antar industri terus menjadi ketat (Pratiwi & Susanti, 2023). Dalam perihal ini, apabila tidak bisa bertahan dengan suasana tersebut, hingga mungkin dalam jangka panjang industri hendak hadapi financial distress dan bisa berujung kebangkrutan.

Financial distress terjadi ketika situasi keuangan perusahaan tidak menguntungkan. Hal ini mungkin terjadi karena berbagai alasan, seperti masalah likuiditas, peningkatan jumlah pinjaman, penurunan produktifitas setiap tahun, dan kenaikan suku bunga pinjaman. Dengan demikian, perusahaan memiliki kesempatan untuk menghentikan aktivitas mereka, mengurangi produksi mereka, menunda proyek-proyek tertentu, atau mengurangi tenaga kerja mereka (Darussalam et al., 2023).

Pandemi COVID-19 sejak awal 2020 menciptakan gejolak ekonomi global, berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan melalui pembatasan mobilitas, penurunan daya beli, dan gangguan rantai pasok. Meskipun subsektor makanan dan minuman dinilai resilien, perusahaan di dalamnya tetap kesulitan menjaga arus kas, likuiditas, dan profitabilitas (Bank Indonesia, 2022). Fase pemulihan 2022-2023 diwarnai inflasi global, kenaikan suku bunga, dan ketegangan geopolitik, yang memicu volatilitas pasar dan menjadikan konteks ini menarik untuk mengkaji respons perusahaan terhadap risiko *financial distress*.

Berbagai penelitian telah mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*, di antaranya adalah rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan leverage. Likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seringkali menjadi indikator awal masalah keuangan. Perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung kesulitan membayar utang lancar, yang dapat memicu default dan kemudian *financial distress* (Brigham & Houston, 2018). Profitabilitas, yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, merupakan cerminan kesehatan operasional. Perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba secara

konsisten akan menghadapi erosi modal dan pada akhirnya dapat jatuh ke dalam kondisi kesulitan keuangan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019). Sementara itu, leverage, yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya, dapat menjadi pedang bermata dua. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan mempercepat terjadinya *financial distress* apabila perusahaan gagal memenuhi kewajiban bunga atau pokok pinjaman (Modigliani & Miller, 1958).

Studi tentang faktor-faktor *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Indonesia periode 2020-2023 masih terbatas. Penelitian terdahulu cenderung fokus pada periode pra-pandemi atau sektor yang lebih luas. Oleh karena itu, penelitian ini urgen untuk mengisi celah tersebut, menawarkan wawasan baru tentang ketahanan finansial sektor kunci di tengah dan pasca-krisis global. Dengan menganalisis pengaruh likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return on Assets*), dan leverage (*Degree Financial Leverage*), diharapkan dapat teridentifikasi faktor dominan penyebab *financial distress* serta memberikan rekomendasi praktis bagi pemangku kepentingan.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023?
2. Apakah profitabilitas (*Return on Assets*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023?
3. Apakah leverage (*Degree Financial Leverage*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023?
4. Apakah likuiditas (*Current Ratio*), profitabilitas (*Return on Assets*), dan leverage (*Degree Financial Leverage*) secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023?

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Financial Distress

Menurut Arifin (2018:189) *financial distress* dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang menunjukkan aliran kas operasi yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Altman et al., (2019:8) *financial distress* menunjukkan situasi kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan karena arus kas yang dimiliki tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Dalam hal ini berarti perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban – kewajibannya. Kesulitan keuangan jika dibiarkan secara terus-menerus akan dapat menyebabkan kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka manajemen perusahaan perlu menjaga kondisi keuangan perusahaan agar *financial distress* tidak terjadi

dan kebangkrutan dapat terhindar. Menurut Arifin (2018:190) terdapat beberapa cara bagaimana perusahaan mengatasi kondisi financial distress (kesulitan keuangan), yaitu diantaranya perusahaan dapat melakukan perubahan utang menjadi piutang, perusahaan dapat mengurangi pengeluaran modal serta penelitian dan pengembangan yang dilakukan, dan juga perusahaan dapat melakukan negosiasi dengan pihak bank serta pihak kreditor.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Pengawasan atau monitoring yang dilakukan oleh pihak independen memerlukan biaya atau monitoring cost dalam bentuk biaya audit, yang merupakan salah satu dari *agency cost* (Jensen dan Meckling dalam Pratiwi et al, 2015).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Signal (*signalling theory*) adalah teori yang dikemukakan oleh Ross dalam Firmansyah (2017). Dalam teori ini dikemukakan bahwa teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) kepada pemakainya. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Penelitian Terdahulu

Bagian ini akan merangkum dan membandingkan hasil-hasil dari penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap *financial distress*. Ini akan menunjukkan posisi penelitian Anda dalam literatur yang ada dan mengidentifikasi *gap* penelitian yang akan diisi. Lintang Tiara Pratiwi dan Neneng Susanti (2023) dalam penelitiannya tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Riki Adi Saputra, Suprihatmi, Setyaningsih (2024) dalam penelitiannya tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur.

Megita Dhisianti, Lailah Fujianti, Mira Munira (2024) dalam penelitiannya tentang Pengaruh Tata Kelola Dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress.

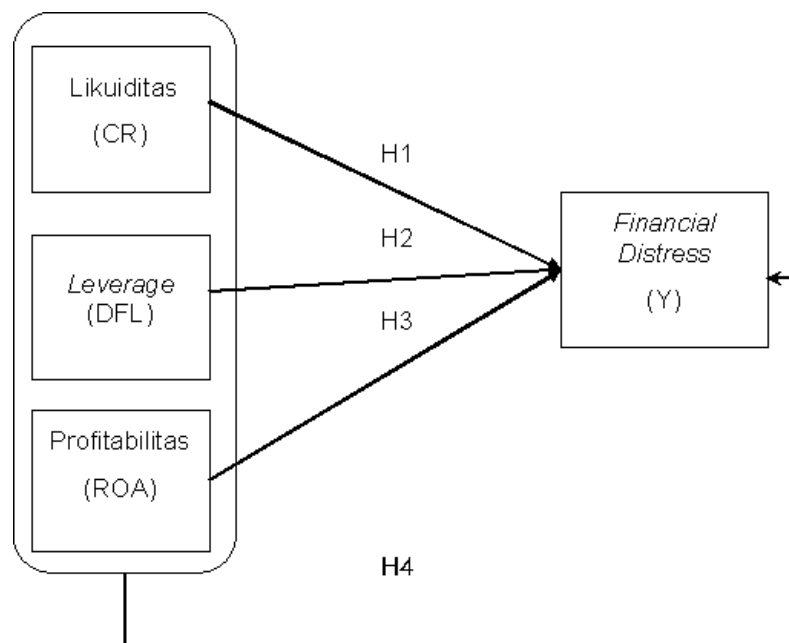
Erika Dwi Syafitri dan Sholikha Oktavi Khalifaturofi'ah (2023) meneliti pengaruh Dampak pandemi Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Hayyu Rachma Annisa, Hidayati Nur Rochmah, Wulandari Fitri Ekasari (2022) mengkaji Pengaruh tata kelola dan kinerja perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer goods industry

Dari tinjauan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar studi menunjukkan konsistensi dalam arah pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*. Likuiditas dan profitabilitas cenderung memiliki pengaruh negatif (semakin tinggi rasio, semakin rendah risiko *financial distress*), sedangkan leverage cenderung memiliki pengaruh positif (semakin tinggi leverage, semakin tinggi risiko *financial distress*). Namun, terdapat variasi dalam signifikansi dan magnitudo pengaruh, yang kemungkinan dipengaruhi oleh sektor industri, periode penelitian, dan metode pengukuran variabel. Penelitian ini bertujuan untuk memperbarui temuan tersebut dengan fokus pada subsektor makanan dan minuman pada periode terkini yang spesifik pasca-pandemi, sehingga dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih relevan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori dan tinjauan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 : Kerangka Peimikiran

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar (*Current Ratio*) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang memadai cenderung lebih mampu menghadapi kejutan ekonomi atau tekanan kas, sehingga mengurangi risiko gagal bayar dan *financial distress*. Sebaliknya, rasio lancar yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mungkin kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dapat memicu masalah keuangan dan bahkan kebangkrutan. Berdasarkan uraian diatas dapat dibentuk hipotesis pertama yaitu H1: Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

Pengaruh Profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. *Return on Assets* (ROA) yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen efektif dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang sangat profitabel memiliki arus kas internal yang kuat, yang dapat digunakan untuk mendanai operasional, investasi, atau membayar utang, sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Perusahaan yang terus-menerus merugi akan mengalami penurunan ekuitas dan kehilangan kepercayaan dari investor maupun kreditor. Berdasarkan uraian diatas dapat dibentuk hipotesis kedua yaitu H2: Profitabilitas (*Return on Assets*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

Pengaruh Leverage (*Degree Financial Leverage*) terhadap *Financial Distress*

Leverage mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya. *Degree Financial Leverage* (DFL) mengukur sensitivitas laba per saham (EPS) terhadap perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), yang menunjukkan sejauh mana beban bunga tetap memengaruhi pendapatan perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan pokok pinjaman yang tetap, terlepas dari kondisi penjualan atau profitabilitas. Ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya, risiko *financial distress* akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas dapat dibentuk hipotesis ketiga yaitu H3: *Leverage* (*Degree Financial Leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* secara Simultan terhadap *Financial Distress*

Kesehatan finansial suatu perusahaan tidak hanya ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan kombinasi dari berbagai aspek keuangan. Likuiditas, profitabilitas, dan leverage adalah tiga pilar utama yang saling terkait

dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Likuiditas yang kuat dapat menjaga arus kas operasional, profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat ekuitas dan mengurangi kebutuhan utang, sementara manajemen leverage yang bijaksana dapat menyeimbangkan risiko dan potensi keuntungan. Oleh karena itu, ketiga variabel ini diharapkan secara bersama-sama dapat memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Jika ketiga aspek ini dikelola dengan baik, perusahaan akan memiliki ketahanan yang lebih tinggi terhadap tekanan ekonomi. Berdasarkan uraian diatas dapat dibentuk hipotesis keempat yaitu H4: Likuiditas (Current Ratio), Profitabilitas (Return on Assets), dan *Leverage* (*Degree Financial Leverage*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dan menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel dengan menggunakan data numerik dan analisis statistik (Sugiyono, 2018). Jenis penelitian ini juga bersifat asosiatif, yaitu penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih, dalam hal ini antara likuiditas, profitabilitas, dan leverage dengan *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga bersifat deskriptif karena akan mendeskripsikan karakteristik data variabel-variabel yang diteliti.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023. Berdasarkan data dari BEI, jumlah perusahaan yang masuk dalam kategori ini adalah 95 perusahaan. Pemilihan subsektor makanan dan minuman didasarkan pada ketahanan relatif sektor ini selama pandemi COVID-19 dan signifikansinya terhadap perekonomian nasional.

Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2016). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode 2020-2023.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan tersedia dalam mata uang Rupiah selama periode penelitian (2020-2023). Kelengkapan laporan keuangan sangat penting untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam perhitungan rasio keuangan.

3. Perusahaan yang memiliki data yang diperlukan untuk perhitungan variabel Current Ratio, Return on Assets, dan Degree Financial Leverage secara lengkap selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* atau bangkrut selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* tersebut, dari 95 perusahaan populasi, diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2023	95
Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020-2023	28
Jumlah Sampel Penelitian	28
Tahun Pengamatan	4
Jumlah Data Observasi Sampel (28 x 4)	112

Sumber: Data diolah Peneliti, 2024

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Sektor manufaktur makanan dan minuman merupakan salah satu sektor industri terbesar dan paling stabil di Indonesia. Berdasarkan data Kementerian Perindustrian, sektor ini secara konsisten memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB non-migas dan menjadi salah satu penopang utama perekonomian nasional. Pada periode 2020-2023, sektor ini menghadapi tantangan besar akibat pandemi COVID-19 yang mengganggu rantai pasok dan daya beli masyarakat, namun juga menunjukkan ketahanan yang luar biasa karena produknya bersifat esensial. Pasca-pandemi, sektor ini terus beradaptasi dengan perubahan preferensi konsumen, inflasi, dan dinamika pasar global.

Penelitian ini menganalisis 28 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Perusahaan-perusahaan ini memiliki karakteristik yang bervariasi dari segi ukuran, pangsa pasar, dan strategi bisnis, namun secara umum merepresentasikan dinamika industri makanan dan minuman di Indonesia. Perusahaan sampel meliputi produsen minuman ringan, makanan olahan, produk susu, hingga bumbu dan bahan pangan. Keberagaman ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan di subsektor ini.

Berikut adalah tabel dari hasil proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian Perusahaan Makanan dan Minuman Yang terdaftar di BEI Periode 2020-2023

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Akasha Wira International Tbk. [S]	ADES
2	FKS Food Sejahtera Tbk. [S]	AISA
3	Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO
4	Bumi Teknokultura Unggul Tbk.	BTEK
5	Budi Starch & Sweetener Tbk. [S]	BUDI
6	Campina Ice Cream Industry Tbk [S]	CAMP
7	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. [S]	CEKA
8	Sariguna Primatirta Tbk. S	CLEO
9	Wahana Interfood Nusantara Tbk.	COCO
10	Delta Djakarta Tbk.	DLTA
11	Moreno Abadi Perkasa Tbk. S	ENZO
12	Sentra Food Indonesia Tbk. [S]	FOOD
13	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. [S]	GOOD
14	Buyung Poetra Sembada Tbk. [S]	HOKI
15	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	ICBP
16	Era Mandiri Cemerlang Tbk. [S]	IKAN
17	Indofood Sukses Makmur Tbk. [S]	INDF
18	Mulia Boga Raya Tbk. [S]	KEJU
19	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
20	Mayora Indah Tbk [S]	MYOR
21	Panca Mitra Multiperdana Tbk.	PMMP
22	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	PSDN
23	Nippon Indosari Corpindo Tbk S	ROTI
24	Sekar Bumi Tbk. [S]	SKBM
25	Sekar Laut Tbk. S	SKLT
26	Siantar Top Tbk. [S]	STTP
27	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA
28	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk. [S]	ULTJ

Sumber: Data diolah Peneliti, 2024

Tabel 3. Likuiditas (CR) (X1), Leverage (DFL) (X2), Profitabilitas (ROA) (X3) dan Financial Distress (Altman Z-Score) (Y)

No	KODE	Tahun	CR	DFL	ROA	Z-SCORE	FN
1	ADES	2020	2,9700	1,0047	0,1416	10,4500	
		2021	2,5100	1,0022	0,2038	16,4300	
		2022	3,2000	1,0014	0,2218	35,4200	
		2023	4,1200	1,0008	0,1898	40,9800	
2	AISA	2020	0,7484	1,1640	0,5990	22,7800	
		2021	0,6000	1,0351	0,0033	11,8200	

		2022	0,6800	1,2636	0,0348	7,8700	
		2023	0,7500	1,7716	0,0102	2,2900	
3	ALTO	2020	0,8279	0,4021	0,0095	974,6000	
		2021	0,8153	0,5570	0,0082	872,4700	
		2022	0,8148	-1,7225	0,0158	562,0800	
		2023	0,7616	1,9641	0,0264	530,7700	
4	BTEK	2020	0,6200	0,9970	0,1206	4,6900	
		2021	0,3700	0,9970	0,0255	4,5800	
		2022	0,3500	0,9994	0,0322	2,3800	
		2023	0,2000	0,9969	0,0281	2,7700	
5	BUDI	2020	1,1438	0,3565	0,0226	1,9900	
		2021	116,7000	0,4948	0,0306	2,1100	
		2022	1,3297	0,5191	0,0293	2,1200	
		2023	136,5000	0,9134	0,0308	2,3700	
6	CAMP	2020	13,2673	1,0487	0,0405	10,4200	
		2021	13,3100	1,0143	0,0872	10,7100	
		2022	10,6700	1,0313	0,1128	10,5100	
		2023	6,4300	1,0326	0,1170	12,5200	
7	CEKA	2020	4,6627	1,0137	0,1161	7,0100	
		2021	4,8000	1,0099	0,1102	8,8900	
		2022	9,9500	1,0068	0,1284	9,9600	
		2023	7,2900	1,0106	0,0811	7,9000	
8	CLEO	2020	1,7228	1,1739	0,1013	3,8300	
		2021	1,5299	1,0616	0,1340	4,5000	
		2022	1,8123	1,0395	0,1489	5,3500	
		2023	12,0619	1,0357	0,1332	4,9700	
9	COCO	2020	1,1973	-0,4828	0,0104	247,2200	
		2021	1,9500	-4,0983	0,0230	102,4300	
		2022	1,9900	0,5061	0,0137	52,0700	
		2023	2,7300	2,2841	0,0954	25,2000	
10	DLTA	2020	749,8500	1,2653	10,1200	13,7300	
		2021	480,9000	1,0937	14,3700	9,2900	
		2022	456,3900	1,0591	17,6100	10,0200	
		2023	489,1900	1,1004	16,4800	10,2100	
11	ENZO	2020	82,3900	3,2500	0,0044	2,7400	
		2021	139,0300	1,6100	0,0346	4,8600	
		2022	88,1100	1,0150	0,0068	1,6100	
		2023	0,6900	1,0330	0,0113	1,8400	
12	FOOD	2020	0,7500	2,3200	0,1537	71,7200	
		2021	0,5600	5,4100	0,1376	84,0600	
		2022	0,7500	0,9300	0,2157	72,3100	
		2023	1,1300	0,8600	0,3997	135,2100	
13	GOOD	2020	17,6651	1,2117	0,0367	31,6400	
		2021	1,4754	1,0886	0,0728	63,7000	

		2022	1,7407	1,3027	0,0712	60,4100	
		2023	1,7758	1,2688	0,0810	56,1400	
14	HOKI	2020	2,2440	1,0153	0,0419	151,3700	
		2021	1,6028	1,0396	0,0127	83,5800	
		2022	3,2691	1,0202	0,0001	106,8300	
		2023	1,7500	1,0199	0,0032	67,2000	
15	ICBP	2020	2,2600	1,0800	10,4000	1058,7600	
		2021	1,8000	1,2000	7,1000	1143,8900	
		2022	3,1000	1,1800	4,9000	1211,2500	
		2023	3,5100	1,8200	7,2000	1295,9300	
16	IKAN	2020	163,4600	8,2300	-0,8200	59,7900	
		2021	177,6800	-2,6700	1,2400	42,8500	
		2022	191,3300	2,8000	1,6200	30,1600	
		2023	176,0700	2,9400	0,6600	20,8300	
17	INDF	2020	1,3700	1,1700	6,8000	1,2700	
		2021	1,3400	1,2100	6,6000	1,3200	
		2022	1,7900	1,2200	5,1000	1,5400	
		2023	1,9200	1,6800	6,3000	1,5400	
18	KEJU	2020	2,5360	1,0181	0,1793	72,4700	
		2021	4,0320	1,0088	0,1885	81,3400	
		2022	4,1660	1,0058	0,1368	112,6100	
		2023	2,8150	1,0104	0,0963	90,8900	
19	MLBI	2020	0,8900	1,0300	0,0983	10,6900	
		2021	0,7400	1,1700	0,9988	8,1300	
		2022	0,7700	1,0200	0,9995	7,9900	
		2023	0,9300	1,0200	0,3130	8,2300	
20	MYOR	2020	3,6900	1,1500	0,1100	88,5600	
		2021	2,3300	1,2100	0,6000	66,9000	
		2022	2,6200	1,1900	0,9000	74,0400	
		2023	3,5700	1,0800	0,1400	86,4400	
21	PMMP	2020	1,2200	2,0800	0,0429	3,4900	
		2021	1,2100	2,3900	3,4600	4,9600	
		2022	1,1800	2,9100	2,5400	4,0000	
		2023	1,1700	6,2400	0,0300	2,9800	
22	PSDN	2020	0,7689	0,8300	0,0683	1,8300	
		2021	0,5800	0,6300	0,0115	-0,5300	
		2022	0,5100	0,4000	0,0366	7,1600	
		2023	0,2200	1,1300	0,9436	7,9900	
23	ROTI	2020	122,0000	1,4600	0,0379	17,8700	
		2021	2,7000	1,1400	6,8000	16,7900	
		2022	2,1000	1,1300	10,5000	16,8400	
		2023	1,7000	1,1300	8,5000	14,0000	
24	SKBM	2020	1,3600	4,3600	0,0310	3,8000	
		2021	1,3100	1,9700	0,1510	3,6700	

		2022	1,4400	1,3500	0,4240	3,7900	
		2023	1,3900	7,1500	0,0013	3,3200	
25	SKLT	2020	1,5000	1,1300	0,0550	2,7200	
		2021	1,8000	1,1100	0,0960	3,2100	
		2022	1,6000	1,0900	0,0710	3,0200	
		2023	2,1000	1,1200	0,0660	3,5000	
26	STTP	2020	2,4050	1,0294	0,1823	966,0800	
		2021	4,1649	1,0074	0,1576	963,1600	
		2022	4,8529	1,0000	0,1360	911,3700	
		2023	6,9543	1,0000	0,1674	1164,5600	
27	TBLA	2020	1,4906	25,2200	0,0350	32,3600	
		2021	149,7000	7,1600	3,8000	26,1400	
		2022	119,9000	-8,0400	3,4000	20,2800	
		2023	137,9000	-1,9400	2,4000	19,0600	
28	ULTJ	2020	3,5935	1,0260	0,1268	5,0400	
		2021	311,2600	1,2190	0,1724	7,6500	
		2022	3,1700	1,1380	0,1309	9,7500	
		2023	618,3800	1,0420	0,1577	14,4500	

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran ringkas tentang karakteristik subjek penelitian berdasarkan data yang terkumpul dari sampel. Data statistik ini akan ditampilkan dalam bentuk tabel yang mencakup nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), standar deviasi, nilai tertinggi (maksimum), dan nilai terendah (minimum). Hasil analisis statistik deskriptif ini diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 13.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Date: 02/07/25 Time: 22:25
Sample: 2020 2023

	FD	C	CR	DFL	ROA
Mean	131.1577	1.000000	1.293701	0.315975	1.512208
Median	13.86500	1.000000	0.623461	0.087873	0.111510
Maximum	1295.930	1.000000	6.619873	4.168858	17.61000
Minimum	-0.530000	1.000000	-1.609438	-1.456262	-0.820000
Std. Dev.	304.0356	0.000000	1.882539	0.791285	3.440905
Skewness	2.713920	NA	1.284928	2.027976	2.845859
Kurtosis	8.888257	NA	3.722492	9.279541	11.07728
Jarque-Bera	299.2874	NA	33.25539	260.7892	455.6449
Probability	0.000000	NA	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	14689.66	112.0000	144.8946	35.38925	169.3673
Sum Sq. Dev.	10260577	0.000000	393.3788	69.50062	1314.221
Observations	112	112	112	112	112

Berdasarkan penelitian ini, statistik yang tertera pada tabel 4.1, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Financial Distress (Y)

Financial distress merupakan indikator utama dari potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Berdasarkan Data observasi yang diteliti berjumlah 112, nilai mean (rata-rata) sebesar 131.16, nilai median sebesar 13.8650. Nilai terbesar (maximum) sebesar 1295.930 dengan nilai terkecil (minimum) sebesar -0.530000, dan standar deviasi sebesar 304.0356 menunjukkan adanya penyebaran data financial distress yang sangat besar, dengan variasi tinggi di antara observasi. Distribusi data financial distress sebesar 2.713920 (positif) menunjukkan distribusi financial distress mencenderung miring ke kanan, artinya ada nilai financial distress yang sangat tinggi.

Likuiditas (CR)

Likuiditas indikator yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan hasil uji deskriptif data observasi yang diteliti berjumlah 112, nilai mean likuiditas (rata-rata) sebesar 0.315975 mengindikasikan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel ini memiliki aset lancar hanya sekitar 31.6% dari kewajiban jangka pendek mereka. Nilai tengah (Median) 0.087873 nilai median yang jauh lebih kecil dari rata-rata (0.087873) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat likuiditas yang sangat rendah. Ini mengisyaratkan adanya distribusi data yang miring ke kanan, di mana beberapa perusahaan memiliki likuiditas yang sangat tinggi (outliers), tetapi mayoritas perusahaan berjuang dengan likuiditas yang buruk. Nilai terbesar (maximum) sebesar 4.168858, nilai terkecil (minimum) sebesar -1.609438 nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki aset lancar yang kurang dari kewajiban jangka pendek mereka, bahkan setelah dikurangi dengan nilai negatif. Standar deviasi sebesar 1.882539 menunjukkan bahwa data likuiditas sangat bervariasi di antara perusahaan.

Degree Financial Leverage (DFL)

Data observasi yang diteliti berjumlah 112, nilai mean (rata-rata) sebesar 0.315975, mengindikasikan bahwa secara umum, setiap perubahan 1% dalam laba operasi akan menghasilkan perubahan sekitar 0.316% dalam laba per saham. Nilai ini relatif rendah, menunjukkan tingkat leverage yang moderat pada perusahaan-perusahaan dalam sampel. Nilai Tengah (median): 0.058887 nilai median yang jauh lebih kecil dari rata-rata (0.058887) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat leverage yang jauh lebih rendah dari rata-rata. Ini mengisyaratkan adanya distribusi data yang miring ke kanan, di mana beberapa perusahaan memiliki leverage yang sangat tinggi (outliers), tetapi mayoritas perusahaan beroperasi dengan leverage yang lebih rendah. Nilai terbesar (maximum) sebesar 4.168858, nilai terkecil (minimum) sebesar -1.45626 dan standar deviasi sebesar 0.791285.

Profitabilitas (ROA)

Data observasi yang diteliti berjumlah 112, rata-rata (Mean): 1.512208 nilai rata-rata ROA sebesar 1.512208 mengindikasikan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel ini menghasilkan laba sekitar 1.51% dari setiap rupiah aset yang mereka miliki. Nilai ini relatif rendah, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mungkin kurang efisien dalam memanfaatkan aset mereka untuk menghasilkan laba. nilai median sebesar 0.111510, nilai terbesar (maximum) sebesar 17.61000, adanya nilai maksimum yang sangat tinggi ini mengkonfirmasi adanya *outliers*, nilai terkecil (minimum) sebesar -0.820000, Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami kerugian atau kinerja yang sangat buruk dalam pengelolaan aset mereka. Ini adalah tanda peringatan serius tentang potensi masalah keuangan pada perusahaan-perusahaan tersebut. Standar deviasi sebesar 3.440905.

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Uji Chow

Uji Chow dalam estimasi data panel digunakan untuk menguji perbedaan yang signifikan dalam parameter regresi antara Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Dalam menentukan model regresi data panel, pemilihan model bergantung pada hasil uji tertentu. Jika nilai cross-section chi-square lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) atau p-value dari uji F lebih kecil dari α , maka model fixed effect akan digunakan. Sebaliknya, jika nilai cross-section chi-square lebih besar dari α , maka model yang dipilih adalah common effect, sehingga uji Hausman tidak perlu dilakukan.

H0: Common Effect

H1: Fixed Effect

Kriteria pengambilan keputusan dalam pemilihan model regresi data panel adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai p-value dari cross-section Chi-Square kurang dari 5% ($\alpha = 0,05$) atau nilai p-value dari uji F juga kurang dari 5%, maka hipotesis nol (H0) ditolak, dan model yang dipilih adalah fixed effect model.
- 2) Jika nilai p-value dari cross-section Chi-Square lebih dari atau sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$) atau nilai p-value dari uji F juga lebih dari atau sama dengan 5%, maka hipotesis nol (H0) diterima, sehingga model yang digunakan adalah common effect model.

Adapun hasil dari Uji Chow menggunakan evIEWS 13 adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Chou

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	126.592146	(27,81)	0.0000
Cross-section Chi-square	421.767348	27	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: FD
Method: Panel Least Squares
Date: 02/07/25 Time: 22:50
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	145.7545	35.79858	4.071517	0.0001
CR	-22.40120	16.98934	-1.318544	0.1901
DFL	-30.53191	37.42474	-0.815821	0.4164
ROA	15.89129	9.012014	1.763345	0.0807
R-squared	0.043959	Mean dependent var		131.1577
Adjusted R-squared	0.017403	S.D. dependent var		304.0356
S.E. of regression	301.3784	Akaike info criterion		14.28967
Sum squared resid	9809528.	Schwarz criterion		14.38676
Log likelihood	-796.2216	Hannan-Quinn criter.		14.32906
F-statistic	1.655302	Durbin-Watson stat		0.049669
Prob(F-statistic)	0.180996			

Sumber: Olah data evIEWS 13

Berdasarkan hasil uji Chou yang ditampilkan pada gambar, diperoleh nilai Cross-section F sebesar 126.592146 dengan probabilitas 0.000, serta nilai Chi-Square sebesar 421.767348. Karena probabilitas kedua statistik tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian, model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Hausman

Uji Hausman adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan apakah model Fixed Effect atau Random Effect lebih sesuai dalam suatu analisis data panel. Setelah uji Chow, Fixed Effect Model dipilih sebagai model yang sesuai. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan menggunakan EvIEWS 13 untuk menentukan model mana yang lebih baik digunakan, apakah fixed effect model atau random effect model. Hasil uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah Random Effect

H_1 : Model yang lebih sesuai adalah Fixed Effect

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang digunakan adalah Fixed Effect.

Jika $p\text{-value} \geq 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang digunakan adalah Random Effect

Tabel 6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.722867	3	0.6319

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CR	-0.313170	-0.328295	1.179568	0.9889
DFL	-32.137048	-32.085916	1.270150	0.9638
ROA	-5.353955	-4.261049	1.479478	0.3689

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: FD
Method: Panel Least Squares
Date: 02/07/25 Time: 22:46
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	149.8136	12.85113	11.65762	0.0000
CR	-0.313170	5.875037	-0.053305	0.9576
DFL	-32.13705	10.34688	-3.105965	0.0026
ROA	-5.353955	4.654507	-1.150273	0.2534

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.977868	Mean dependent var	131.1577
Adjusted R-squared	0.969671	S.D. dependent var	304.0356
S.E. of regression	52.94840	Akaike info criterion	11.00603
Sum squared resid	227086.2	Schwarz criterion	11.75848
Log likelihood	-585.3379	Hannan-Quinn criter.	11.31132
F-statistic	119.2958	Durbin-Watson stat	1.373950
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olah data eviws 13

Dari hasil uji hausman test pada tampilan gambar diatas, dapat dilihat bahwa nilai Chi-Square Statistic sebesar 1.722867 dengan p-value sebesar 0,6319. Nilai kritis Chi-Square dengan degree of freedom (df) = 3 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0.05$.

Berdasarkan hasil ini, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa model regresi data panel yang sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian lebih baik dijelaskan oleh variasi acak daripada menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM). Oleh karena itu, analisis regresi dalam penelitian ini akan menggunakan Random Effect Model sebagai metode estimasi yang lebih sesuai.

Uji Langrange Multiplier

Dalam regresi data panel, uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk mengevaluasi perbedaan parameter regresi yang signifikan antara model efek acak atau model efek umum. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:
 H_0 : Common Effect Model

H1: Random Effect Model

Kriteria Keputusan:

1. Nilai probability Breusch Pagan $< 0,05$, H_0 ditolak H_1 diterima.
2. Nilai probability Breusch Pagan $\geq 0,05$, H_0 diterima H_1 ditolak.

Tabel 7. Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	152.5245 (0.0000)	1.899966 (0.1681)	154.4245 (0.0000)
Honda	12.35008 (0.0000)	-1.378393 (0.9160)	7.758156 (0.0000)
King-Wu	12.35008 (0.0000)	-1.378393 (0.9160)	2.597781 (0.0047)
Standardized Honda	13.13811 (0.0000)	-1.184095 (0.8818)	4.702901 (0.0000)
Standardized King-Wu	13.13811 (0.0000)	-1.184095 (0.8818)	0.327084 (0.3718)
Gourieroux, et al.	--	--	152.5245 (0.0000)

Sumber: Olah data eviews 13

Berdasarkan hasil pada gambar, dapat dilihat bahwa uji Lagrange Multiplier (LM) untuk Breusch-Pagan pada cross-section menghasilkan nilai Chi-Square sebesar 152.5245 dengan nilai probabilitas 0.0000. Karena probabilitas ini lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu, model Random Effect lebih tepat digunakan dibandingkan model Common Effect untuk cross-section.

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, dilakukan tiga jenis pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai. Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai Cross-section F sebesar 126.592146 dengan probabilitas 0.0000, serta Cross-section Chi-square sebesar 421.767348 dengan probabilitas 0.0000. Karena probabilitas kedua statistik ini lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0.05), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (Pooled OLS). Selanjutnya, hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai Chi-Square sebesar 1.722867 dengan p-value 0.6319. Karena p-value > 0.05 , maka H_0 diterima, yang berarti bahwa Random

Effect Model (REM) lebih sesuai dibandingkan Fixed Effect Model (FEM). Kemudian, hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk Breusch-Pagan pada cross-section menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 152.5245 dengan probabilitas 0.0000. Karena $p\text{-value} < 0.05$, maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (Pooled OLS). Dengan demikian, berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih unggul dibandingkan Common Effect Model dan Fixed Effect Model, sehingga dalam penelitian ini digunakan Random Effect Model sebagai metode estimasi regresi data panel yang paling sesuai.

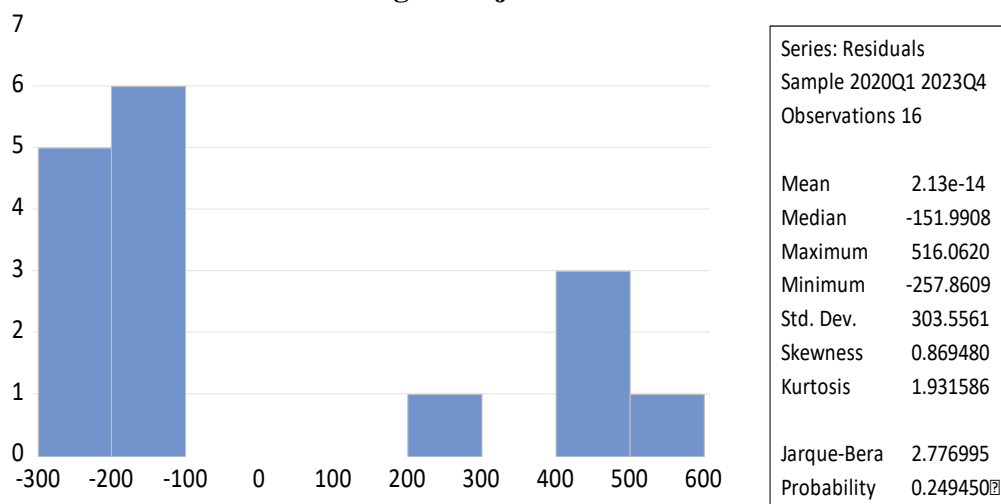
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam analisis regresi linier dengan metode Ordinary Least Squares (OLS), uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa galat (residual) dari model regresi berdistribusi normal. Uji ini tidak dilakukan pada variabel independen maupun dependen, melainkan pada residual model. Salah satu metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji Jarque-Bera. Menurut Ismanto & Pebruary (2021) dengan hasil pengujian menentukan apakah residual memenuhi asumsi normalitas atau tidak dan memperhatikan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai jarque- bera $>$ chi square. Maka dapat dikatakan residual tidak berdistribusi dengan normal
2. Namun jika nilai jarque- bera $<$ chi square, maka residualnya dikatakan berdistribusi normal.
3. Jika nilai Probability $>$ 0,05 maka distribusi adalah normal
Jika nilai Probability $<$ 0,05 maka distribusi adalah tidak normal

Diagram Uji Normalitas



Berdasarkan hasil Uji Normalitas menggunakan Eviews 13, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2.776995 dengan p-value sebesar 0.249450. Karena nilai p-

value lebih besar dari 0.05, maka H_0 diterima, yang berarti residual berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal.

Analisis dan Pembahasan

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/05/25 Time: 10:29
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 112
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	148.1643	60.25877	2.458801	0.0155
X1	-0.328295	5.773776	-0.056860	0.9548
X2	-32.08592	10.28532	-3.119584	0.0023
X3	-4.261049	4.492767	-0.948424	0.3450
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			311.9708	0.9720
Idiosyncratic random			52.94840	0.0280
Weighted Statistics				
R-squared	0.087300	Mean dependent var	11.09033	
Adjusted R-squared	0.061947	S.D. dependent var	54.34455	
S.E. of regression	52.63440	Sum squared resid	299201.1	
F-statistic	3.443400	Durbin-Watson stat	1.039602	
Prob(F-statistic)	0.019341			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.002944	Mean dependent var	131.1577	
Sum squared resid	10290788	Durbin-Watson stat	0.030226	

Sumber: Olah data eviws 13

Hasil Uji T, Uji F, Koefisien Determinasi

Pada analisis ini akan menjabarkan pengaruh variabel Likuiditas, Leverage & Profitabilitas terhadap variabel Financial Distress baik secara parsial ataupun simultan serta menjelaskan seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel yang masuk model independen terhadap variabel yang masuk model dependen secara simultan, dimana variabel yang masuk model independen dinyatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel yang masuk model dependen jika memiliki nilai *prob* kurang dari 0.05 (<0.05).

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial (Uji T)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress

Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis diterima. Ini berarti bahwa perubahan dalam tingkat likuiditas perusahaan tidak secara statistik memprediksi atau mempengaruhi Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t-statistic sebesar 2.458801 dengan probabilitas 0.9548 (<0.05). Artinya, perubahan dalam tingkat likuiditas perusahaan tidak secara statistik memprediksi atau mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Leverage* memiliki nilai t-statistic sebesar -3.119584 menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara likuiditas dan *financial distress*. Dengan probabilitas 0.0023 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis diterima.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai t-statistic sebesar -0.948424 dengan probabilitas 0.3450 (<0.05). Hasil ini mengindikasikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *Financial Distress*, sehingga hipotesis diterima.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Simultan (Uji F)

Dari hasil uji F mendapatkan nilai F statistics sebesar 3.4434 dengan nilai *prob* sebesar 0.019341 (<0.05) maka bisa disimpulkan bahwa variabel Likuiditas, *Leverage* & Profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap variabel *Financial Distress*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Selanjutnya untuk uji koefisien determinasi memiliki nilai Adjusted R Square sebesar 0,061397 memiliki arti bahwa sumbangan pengaruh variabel Likuiditas, *Leverage* & Profitabilitas terhadap variabel *Financial Distress* secara simultan sebesar 6,1397%.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Secara Parsial Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki nilai t-statistics sebesar 2.458801 dengan nilai probabilitas 0,9548 (<0.05), yang berarti bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti Likuiditas dalam perusahaan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti membayar utang kepada pemasok, gaji karyawan, dan kewajiban lainnya yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Likuiditas yang sehat sangat penting bagi kelangsungan perusahaan karena memastikan perusahaan dapat beroperasi tanpa gangguan dan menghindari *financial distress*. Hal ini berbeda dengan penelitian Siregar et al., (2023) Penelitian yang dilakukan oleh Siregar et al. (2023) menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Secara Parsial Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai t-statistics sebesar -0.05686 dengan nilai probabilitas 0.0023 (<0.05), yang berarti bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Ini menunjukkan bahwa hasil ini mengisyaratkan bahwa perusahaan mungkin memiliki tingkat utang yang tidak optimal. Penggunaan utang yang tepat dapat memberikan

manfaat seperti meningkatkan pengembalian atas ekuitas (karena biaya utang biasanya lebih rendah daripada biaya ekuitas) dan mengurangi beban pajak (karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak). Hal ini hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Atika et al., 2020) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Secara Parsial Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki nilai t-statistics sebesar -0,948424 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0345 (<0.05), yang berarti bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara profitabilitas dan *financial distress*. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah risiko *financial distress*, dan sebaliknya. Perusahaan yang profitable cenderung lebih kecil kemungkinannya mengalami kesulitan keuangan. Perihal ini berbeda oleh hasil riset Ni Komang dkk (2020) yang melaporkan kalau profitabilitas mempengaruhi signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Profitabilitas Simultan Parsial Terhadap *Financial Distress*

Hasil uji simultan dengan uji F menunjukkan bahwa Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* dengan nilai F-statistics sebesar 2.458801 dan probabilitas 0.0155 (<0.05). Ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel tersebut secara simultan memiliki kontribusi yang signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R-Square sebesar 0,061397 yang berarti bahwa 6.1397% variasi dalam *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Hasil penelitian (Burhanudin & Setiawati, 2024) menunjukan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Persamaan Model Regresi

<p>Substituted Coefficients:</p> <p>=====</p> <p>Financial Distress = 147.709746564 - 0.601072775341*CR - 29.0025412062*DFL - 4.14690132149*ROA + [CX=R]</p>

Sumber: Olah data eviews 13

Hasil Persamaan Model Regresi

1. Nilai Konstanta yang diperoleh sebesar 147.7097 maka bisa diartikan bahwa jika variabel yang masuk model independen bernilai nol atau konstant, maka variabel dependen sebesar 147.7097.

2. Variabel CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.60107 maka bisa diartikan bahwa jika variabel CR naik satu satuan secara rerata maka variabel Financial Distress juga ikut meningkat sebesar 0.60107.
3. Variabel DFL memiliki nilai koefisien regresi sebesar -29.0025 maka bisa diartikan bahwa jika variabel DFL naik satu satuan secara rerata maka variabel DFL juga ikut meningkat sebesar - 29.0025
4. Variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -4.14690 maka bisa diartikan bahwa jika variabel ROA naik satu satuan secara rerata maka variabel ROA akan menurun sebesar -4.14690.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2020-2023. Berdasarkan analisis regresi berganda, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas (Current Ratio/CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah risiko mengalami kesulitan keuangan.
2. Profitabilitas (Return on Assets/ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, semakin kecil kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.
3. Leverage (Degree Financial Leverage/DFL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. Artinya, semakin tinggi ketergantungan perusahaan pada utang, semakin besar risiko terjadinya kesulitan keuangan.
4. Secara simultan, Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), dan Leverage (DFL) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Ini menegaskan bahwa kesehatan finansial perusahaan merupakan hasil dari pengelolaan ketiga aspek ini secara terintegrasi.

Keterbatasan Penelitian. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain: hanya menggunakan tiga variabel independen utama, periode penelitian terbatas pada empat tahun (2020-2023) yang mungkin tidak menangkap tren jangka panjang, serta fokus hanya pada subsektor makanan dan minuman.

Saran

Berdasarkan temuan dan keterbatasan, penelitian ini menyarankan:

Saran Akademis (untuk Penelitian Selanjutnya)

Menambahkan variabel independen lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas operasional, atau variabel makroekonomi untuk model yang lebih komprehensif. Memperpanjang periode penelitian atau membandingkan antar sektor untuk wawasan yang lebih luas. Menggunakan metode analisis alternatif seperti regresi logistik/probit atau model prediksi financial distress lainnya.

Saran Praktis

Bagi Perusahaan: Manajemen perlu fokus pada pemeliharaan likuiditas yang kuat, peningkatan profitabilitas melalui efisiensi operasional, dan pengelolaan leverage yang bijaksana untuk menghindari risiko financial distress.

Bagi Investor: Disarankan untuk menggunakan rasio CR, ROA, dan DFL sebagai indikator penting dalam analisis investasi untuk menilai risiko keuangan perusahaan.

Bagi Regulator: Hasil penelitian dapat menjadi dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas finansial industri makanan dan minuman serta dalam mengidentifikasi perusahaan berisiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, A. Z. (2018), Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Zahir Publishing. Hal: 189
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2018. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 14. Salemba Empat. Jakarta.
- Burhanudin, C. M., & Setiawati, E. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 7(1). <https://doi.org/10.30596/jakk.v7i1.19402>
- Dela Ayu Putranti, Vidiyanna Rizal Putri (2023), Hubungan Transfer Pricing Dan Financial Distress Terhadap Tax Avoidance Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, Vol 01, No. 02, Desember 2023: 401-412, <https://journal.ibs.ac.id/index.php/jamie/issue/view/70>
- Darussalam, A., Miqdad, M., & Wahyuni, N. I. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3(5), 2477–178.
- Dhisianti, M., Fujianti, L., & Munira, M. (2024). *Pengaruh Tata Kelola Dan Kinerja Keuangan*. 5(November), 9–24.
- Erika Dwi Syafitri, Sholikha Oktavia Khalifaturofiah. (2023) Dampak pandemi Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Journal of Business and Banking*, 13(1)
- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2017). Pengaruh Adopsi IFRS dan corporate governance terhadap kualitas informasi akuntansi di Indonesia (Profesionalisme Akuntan Menuju Sustainable Business Practice). http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_432814252576.pdfhttp://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_432814252576.pdf
- Hayyu Rachma Annisa, Hidayati Nur Rochmah, Wulandari Fitri Ekasar (2022). Pengaruh tata kelola dan kinerja perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan *consumer goods industry*. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 9(2)
- Lintang Tiara Pratiwi, Neneng Susanti. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021) *Jurnal Ekonomi Efektif*, 5(1)
- MS Sari, AS Idris, D Silvia, S Suhendar, N Salma (2022), Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 - *Jurnal Ilmiah Edunomika*
- Modigliani F. and Miller M., 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol 48 No.3.
- Megita Dhisianti, M. D., Fujianti, L., & Munira, M. (2024). The Influence Of Governance And Financial Performance On Financial Distress. *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi*, 5(1), 9-24.
<https://doi.org/10.35814/relevan.v5i1.6504>
- Ngabito, R. A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(1), 7–18. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i1.14685>
- Pratiwi, L. T., & Susanti, N. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Ekonomi Efektif*, 5(3), 13. <https://doi.org/10.32493/jee.v5i3.28749>
- Putri, D. P. S. (2024). Dampak Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Industri Manufaktur Bidang Makanan dan Minuman di Indonesia. *Prosiding SENANTIAS: Seminar Nasional Hasil Penelitian Dan PkM*, 5(1), 243–248. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Senan/article/view/39041>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business, A Skill Building Approach* (7th Edition). United Kongdom: John Wiley & Sons, Ltd
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, penerbit Alfabeta, Bandung
- Syafitri, E. D., & Khalifaturofi'ah, S. O. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Journal of Business & Banking*, 13(1), 33. <https://doi.org/10.14414/jbb.v13i1.3734>
- Syahrial, I., Reschiwati, R., & Ibrahim, I. M. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (Jumpa)*, 10(3)(2022), 39–48. <https://doi.org/10.55963/jumpa.v10i3.562>
- Pratiwi, L. T., & Susanti, N. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021).
- Nurdiyanto, & Machdar, N. M. (2024). Peran Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance. *Musytari : Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi*, 12(4), 110–120. <https://doi.org/10.8734/musytari.v12i4.8918>