



Universitas Nusantara PGRI Kediri

UPT. PERPUSTAKAAN, PUBLIKASI DAN INOVASI

Alamat: Kampus 1, Jl. KH. Ahmad Dahlan No.76 Kota Kediri 64112
Telp. (0354) 771576, (0354) 771503, (0354) 771495, Fax. (0354) 771576
Website: <http://ppi.unpkediri.ac.id/> Email: perpustakaan@unpkediri.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS SIMILARITY

Ketua UPT Perpustakaan, Publikasi dan Inovasi Universitas Nusantara PGRI Kediri menerangkan bahwa mahasiswa dengan identitas berikut:

Nama Mahasiswa : Inengah Aditya
NPM : 2012020014
Program Studi : S1-Akuntansi

Judul Karya Ilmiah:

"PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN CASH FLOW TERHADAP FINANCIAL DISTRES PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022-2025"

Dinyatakan sudah memenuhi syarat batas maksimal 30% *similarity* sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada setiap subbab naskah Laporan **Tugas Akhir/Skripsi/Tesis** yang disusun.
Demikian Surat Keterangan ini kami berikan untuk dapat dipergunakan seperlunya.



Kediri, 06 Juli 2026
Ka UPT PPI,



Dr. Abdul Aziz Hunaifi, M.A

BAB 1-5 FD NEW.docx

by Turnitin Arise

Submission date: 05-Jul-2026 09:13PM (UTC-0700)

Submission ID: 2994072734

File name: BAB_1-5_FD_NEW.docx (909.94K)

Word count: 24936

Character count: 186731

1

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sektor **industri** manufaktur memiliki peranan krusial dalam struktur perekonomian Indonesia, terutama pada subsektor makanan dan minuman yang secara berkelanjutan memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Karakteristik subsektor ini cenderung stabil karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan primer masyarakat. Selain itu, kinerja pertumbuhan industri makanan dan minuman menunjukkan trend positif, dengan capaian sekitar 5.82% pada triwulan III tahun 2024 dan proyeksi peningkatan hingga mendekati 6% pada tahun 2025 (Shafiq, 2025). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa subsektor makanan dan minuman memiliki tingkat resiliensi yang tinggi dalam menghadapi dinamika dan ketidakpastian ekonomi global, sehingga berperan penting dalam menjaga stabilitas dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, jumlah unit usaha pada sektor ini mencapai kurang lebih 5,28 juta pada tahun 2024, yang mencerminkan besarnya skala operasional serta peran strategis sektor tersebut dalam perekonomian nasional (Ismartini et al., 2025). Kondisi ini mengindikasikan bahwa sektor makanan dan minuman tidak hanya memiliki kapasitas produksi yang luas, tetapi juga memberikan kontribusi signifikan dalam mendorong aktivitas ekonomi, baik melalui penciptaan nilai tambah maupun pemerataan kesempatan usaha di berbagai lapisan masyarakat.

Meskipun menunjukkan pertumbuhan yang positif, realitas empiris mengindikasikan adanya tekanan yang cukup signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam sektor tersebut. Salah satu fenomena yang menonjol dalam beberapa tahun terakhir adalah meningkatnya laju inflasi, terutama pada kelompok komoditas makanan dan minuman. Berdasarkan data terkini, pada tahun 2025 tingkat inflasi pada kelompok makanan, minuman, dan tembakau mencapai sekitar 5,01% secara

tahunan (*year-on-year*), yang berada di atas tingkat inflasi umum (Himawan, 2025). Kondisi tersebut mencerminkan adanya tekanan biaya yang lebih tinggi pada sektor ini, yang berpotensi menurunkan margin keuntungan perusahaan serta meningkatkan risiko penurunan kinerja keuangan. Selain itu, kenaikan harga input dan daya beli masyarakat yang terpengaruh inflasi dapat memperburuk stabilitas operasional perusahaan, sehingga meningkatkan kerentanan terhadap kondisi *financial distress*.

Pada Desember 2025, kelompok makanan, minuman, dan tembakau tercatat sebagai kontributor terbesar terhadap inflasi nasional dengan andil sebesar 0,48%, yang terutama dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas utama seperti cabai, daging ayam, dan berbagai bahan pangan lainnya (Liman, 2026). Kondisi ini mengindikasikan bahwa subsektor makanan dan minuman memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap fluktuasi harga bahan baku. Dengan demikian, volatilitas harga input tersebut secara langsung berimplikasi pada peningkatan biaya produksi perusahaan, yang berpotensi menekan margin keuntungan serta memengaruhi stabilitas kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Di samping itu, kondisi makroekonomi menunjukkan adanya kecenderungan perlambatan pertumbuhan ekonomi sebagai dampak dari tekanan global. Hal ini tercermin dari pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2023 yang sebesar 5,05%, ⁹³ lebih rendah dibandingkan capaian tahun sebelumnya yang mencapai 5,31% (Sipayung, 2024). Penurunan tersebut dipengaruhi oleh melemahnya daya beli masyarakat serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Meskipun pemerintah telah mengimplementasikan berbagai kebijakan untuk menjaga stabilitas ekonomi, kenaikan harga bahan pangan yang dipicu oleh faktor musiman dan kendala distribusi masih menjadi tantangan yang signifikan bagi pelaku industri (Larasati, 2025). Kondisi ini mengindikasikan bahwa tekanan eksternal dan domestik secara simultan dapat memengaruhi

kinerja sektor riil, khususnya subsektor makanan dan minuman, baik dari sisi permintaan maupun biaya produksi.

Fenomena lain yang relevan adalah meningkatnya volatilitas harga pangan yang berdampak langsung terhadap struktur biaya perusahaan. Dikutip dari siaran pers Badan Pangan Nasional (2026), inflasi pangan di Indonesia masih berada pada kisaran di atas 3%, yang menunjukkan bahwa tekanan terhadap harga bahan baku masih berlanjut. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan dihadapkan pada *trade-off* antara mempertahankan harga jual agar tetap kompetitif dan menjaga tingkat profitabilitas. Ketidakmampuan dalam mengelola kondisi ini secara efektif berpotensi menekan margin laba serta mengganggu arus kas operasional, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Berbagai fenomena tersebut memiliki keterkaitan yang erat dengan meningkatnya potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. *Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan kondisi ketika posisi keuangan perusahaan berada pada tingkat yang lemah dan tidak stabil. Kondisi ini ditandai oleh menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Ningsih & Rispanyo, 2025). Dengan demikian, *financial distress* mencerminkan adanya penurunan kinerja keuangan yang berpotensi mengganggu keberlangsungan operasional perusahaan apabila tidak segera ditangani secara tepat.

Dalam konteks subsektor makanan dan minuman, peningkatan biaya produksi, dinamika permintaan yang berfluktuasi, serta kondisi ekonomi yang tidak stabil berpotensi memperburuk kinerja keuangan perusahaan (Mumpunz et al., 2026). Dalam menghadapi kondisi tersebut, analisis terhadap faktor-faktor internal perusahaan menjadi krusial. Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas merupakan indikator yang utama digunakan untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Keempat indikator tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menghasilkan laba, mengelola

penggunaan utang, serta menjaga keseimbangan arus kas, sehingga berperan penting dalam mengidentifikasi potensi permasalahan keuangan yang dapat timbul.

Financial distress merupakan kondisi yang mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya, sehingga berpotensi mengganggu keberlangsungan usaha (*going concern*). Dalam konteks tersebut, auditor maupun pihak manajemen perlu mempertimbangkan berbagai indikator keuangan, salah satunya adalah likuiditas (Zalikha et al., 2024). Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Dalam kaitannya dengan *financial distress*, Penelitian yang dilakukan Ningsih & Rispantyo (2025) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki kontribusi dan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Adapun studi yang dilaksanakan oleh Nurdyaty & Zaman (2021) dan Aji & Anwar (2022) menunjukkan bahwa ¹likuiditas tidak memiliki pengaruh atau kontribusi yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan secara berkelanjutan berupaya mengambil keputusan strategis yang mendukung keberlangsungan usahanya di tengah persaingan bisnis, salah satunya melalui pengukuran rasio profitabilitas. Dalam kaitannya dengan *financial distress*, profitabilitas menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu entitas usaha ⁵⁵dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan mempertimbangkan tingkat penjualan, total aset, serta modal yang dimiliki. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, Ningsih & Rispantyo (2025) menemukan bahwa ¹profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. ²Namun demikian, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdyaty & Zaman (2021) dan Mustamin & Ida (2025)

yang menyatakan bahwa profitabilitas⁷ tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Leverage dalam kaitannya dengan *financial distress* mencerminkan tingkat penggunaan utang perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya, yang berimplikasi pada besarnya beban kewajiban yang harus ditanggung. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan secara berkelanjutan berupaya mengambil keputusan strategis yang mendukung keberlangsungan usahanya di tengah persaingan bisnis, salah satunya melalui pengelolaan struktur permodalan yang tercermin dalam rasio *leverage*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, Mustamin & Ida (2025) menemukan bahwa *leverage* memberikan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun demikian, temuan tersebut berbeda²¹ dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji & Anwar (2022) yang mengatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Arus kas (*cash flow*) dalam kaitannya dengan *financial distress* merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola aliran kas dari aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan. Arus kas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu, sehingga dapat meminimalkan risiko terjadinya kesulitan keuangan. Sebaliknya, ketidakstabilan atau keterbatasan arus kas dapat menghambat kelancaran operasional perusahaan dan meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan likuiditas dan kewajiban pembayaran yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, Ningsih & Rispantyo (2025) menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.² Namun demikian, temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Icmadi (2024) yang mengatakan bahwa *cash flow*¹ tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, disimpulkan bahwa penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan ¹⁰manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi penting untuk dilakukan. ³⁴Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara teoritis dalam pengembangan literatur akuntansi dan keuangan, serta secara praktis sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan kreditur dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dan keberlangsungan usaha di masa mendatang.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji *financial distress* beserta berbagai faktor yang memengaruhinya melalui pendekatan empiris, namun hasil yang diperoleh menunjukkan adanya ketidakonsistenan temuan. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji kembali pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan ¹⁰subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengingat subsektor ini memiliki peranan strategis dalam perekonomian nasional serta menunjukkan dinamika kinerja keuangan yang menarik untuk dikaji. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang sangat komprehensif mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*. Periode pengamatan dalam penelitian ini mencakup tahun 2022–2025. Pemilihan periode penelitian tahun 2022 hingga 2025 didasarkan pada pertimbangan bahwa periode ini merepresentasikan fase pemulihan ekonomi sekaligus fase penyesuaian terhadap kondisi ekonomi baru (*new economic landscape*). Pada periode ini, perusahaan tidak hanya dituntut untuk pulih dari tekanan ekonomi sebelumnya, tetapi juga harus mampu beradaptasi dengan berbagai tantangan struktural yang muncul, seperti digitalisasi, perubahan rantai pasok global, serta peningkatan biaya produksi. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor yang

memengaruhi *financial distress* pada periode ini menjadi sangat relevan untuk memberikan gambaran kondisi terkini perusahaan.

Adapun ¹ teknik analisis data yang digunakan dalam menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi ⁷¹ uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, serta uji hipotesis. Rancangan penelitian ini mencakup seluruh komponen yang diperlukan untuk menjawab permasalahan secara sistematis, sehingga diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam ⁷ mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada ³⁹ perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

Urgensi penelitian ini terletak pada pentingnya memberikan sinyal peringatan bagi perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian agar dapat segera mengambil langkah strategis dalam mengantisipasi serta meminimalkan dampak negatif dari kondisi *financial distress*. Selain itu, ³² penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para pengguna laporan keuangan dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Berdasarkan uraian tersebut, serta mengingat besarnya dampak yang ditimbulkan oleh kondisi *financial distress* terhadap keberlangsungan perusahaan dan kualitas informasi laporan keuangan, ⁶⁵ maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian "PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN CASH FLOW TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2022-2025"

⁴ B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas secara parsial memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025?
2. Apakah profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2022-2025?
3. Apakah *leverage* secara parsial memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025?
4. Apakah *cash flow* secara parsial memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2022-2025?
5. Apakah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas secara parsial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.
2. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.
3. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage* secara parsial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

4. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *cash flow* secara parsial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.
5. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara simultan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

D. Kegunaan Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat diperoleh sejumlah manfaat bagi berbagai pihak, dengan rincian manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperluas wawasan ilmiah serta menjadi referensi konseptual dalam memahami pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi landasan bagi pengembangan penelitian selanjutnya di masa mendatang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen dalam meningkatkan perhatian serta pengelolaan efisiensi biaya operasional sebagai upaya preventif terhadap risiko *financial distress*, sekaligus menjaga keberlangsungan usaha perusahaan.
- b. Bagi investor maupun calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya terkait kondisi *financial distress* pada perusahaan.
- c. Bagi pihak kreditor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*, sehingga dapat menjadi dasar

dalam pengambilan keputusan pemberian kredit kepada perusahaan, serta mendukung perumusan kebijakan dalam melakukan pemantauan terhadap penyaluran kredit yang telah diberikan

BAB II LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan, yang timbul akibat ketidakmampuan entitas dalam mengelola serta mempertahankan kinerja keuangannya secara optimal sehingga menyebabkan ketidakseimbangan finansial dan mendorong perusahaan mengalami kemunduran (Hidayat, 2024).

Financial distress atau penurunan kondisi keuangan merupakan suatu keadaan ketika kinerja keuangan perusahaan berada dalam situasi yang tidak sehat atau mengalami krisis, yang umumnya terjadi sebelum perusahaan menghadapi kondisi kebangkrutan (Kurniawan & Jemadi, 2024).

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan kondisi ketika posisi keuangan perusahaan berada pada tingkat yang rendah atau tidak stabil, yang ditandai dengan menurunnya kemampuan entitas dalam ³memenuhi kewajiban finansialnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Ningsih & Rispantyo, 2025).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi tekanan keuangan yang dialami perusahaan akibat penurunan kinerja finansial, pengelolaan yang kurang efektif, maupun tekanan ekonomi, yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian terhadap kelangsungan usaha serta meningkatkan risiko terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakpastian terhadap keberlangsungan operasional perusahaan serta menunjukkan tingginya risiko kegagalan usaha. *Financial distress* merupakan tahap kemunduran keuangan yang dialami perusahaan sebelum memasuki fase kebangkrutan. Kondisi tersebut umumnya diawali oleh ketidakmampuan entitas dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban keuangan jangka pendek. Kebangkrutan terjadi sebagai konsekuensi dari defisit finansial yang

menghambat perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan operasional serta mencapai tujuan profitabilitas.

Ketika perusahaan mengalami permasalahan keuangan, aktivitas operasionalnya cenderung terganggu sehingga meningkatkan risiko terhadap kemampuan entitas dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya pada periode mendatang. *Financial distress* atau tekanan keuangan yang dialami perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan bahwa entitas tersebut sedang menghadapi permasalahan serius yang berpotensi mengancam kelangsungan operasionalnya.

Untuk memperkuat landasan teoritis dalam penelitian yang mengkaji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*, digunakan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) sebagai pijakan utama. Teori ini menyatakan bahwa informasi yang terkandung dalam laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, dalam menilai kondisi serta prospek perusahaan (Spence, 1973). Dalam penelitian ini, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas dipandang sebagai indikator yang merefleksikan kinerja keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, profitabilitas yang optimal mencerminkan kemampuan menghasilkan laba, serta arus kas yang stabil menggambarkan kelancaran aktivitas operasional, sehingga memberikan sinyal positif yang mengindikasikan rendahnya potensi *financial distress*. Sebaliknya, tingginya *leverage* disertai penurunan likuiditas, profitabilitas, dan arus kas akan memberikan sinyal negatif yang mencerminkan meningkatnya risiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, dalam perspektif Teori Sinyal, variabel-variabel tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* sebagai variabel dependen (Y), karena perubahan pada indikator keuangan sebagai variabel independen (X) akan menghasilkan sinyal tertentu terkait kemungkinan terjadinya tekanan keuangan dalam perusahaan.

Financial distress dapat diukur melalui beberapa model dan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Adapun jenis-jenis pengukuran *financial distress* tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Metode Altman Z-Score

Altman Z-Score merupakan model prediksi *financial distress* yang digunakan untuk mendeteksi potensi kesulitan keuangan perusahaan. Model ini pertama kali dikembangkan pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman. Model Altman Z-Score dikembangkan untuk memberikan gambaran mengenai kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan dalam jangka waktu dua tahun mendatang serta untuk menganalisis tingkat stabilitas keuangan suatu entitas.

Fungsi diskriminan yang dikembangkan melalui penelitian Altman (1968) adalah sebagai berikut:

$$Z \text{ Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

²
Keterangan:

$X1 = \text{Working capital} / \text{Total asset}$

$X2 = \text{Retained earnings} / \text{Total asset}$

$X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{Total asset}$

$X4 = \text{Market value of equity} / \text{Book value of debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total asset}$

Pada tahun 1984, Altman melakukan pembaruan terhadap model persamaan sebelumnya agar dapat diterapkan tidak hanya pada perusahaan publik, tetapi juga pada perusahaan swasta. Revisi tersebut dilakukan dengan mengganti variabel *market value of equity* pada rasio X4 menjadi *book value of equity*, mengingat perusahaan swasta umumnya tidak memiliki nilai pasar ekuitas yang dapat diobservasi. Adapun bentuk persamaan model revisi tersebut adalah sebagai berikut:

$$\boxed{\phantom{Z \text{ Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5}}$$

$$Z \text{ Score} = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,108 X3 + 0,42 X4 + 0,988 X5$$

²
Keterangan:

$X1 = \text{Working capital} / \text{Total asset}$

$X2 = \text{Retained earnings} / \text{Total asset}$

$X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{Total asset}$

$X4 = \text{Book value of equity} / \text{Book value of debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total asset}$

Untuk memperluas penerapan model prediksi agar dapat digunakan pada berbagai jenis perusahaan, seperti perusahaan manufaktur, nonmanufaktur, maupun perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang, Altman melakukan modifikasi terhadap model persamaan yang telah dikembangkannya. Modifikasi tersebut dilakukan dengan menghilangkan variabel $X5$ dari persamaan sebelumnya, sehingga model prediksi yang dihasilkan menjadi lebih fleksibel dan dapat diterapkan pada berbagai karakteristik perusahaan. Adapun bentuk persamaan yang digunakan untuk perusahaan nonmanufaktur adalah sebagai berikut:

$$Z \text{ Score} = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working capital} / \text{Total asset}$

$X2 = \text{Retained earnings} / \text{Total asset}$

$X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{Total asset}$

$X4 = \text{Book value of equity} / \text{Total liabilities}$

2. Metode Grover

Model Grover merupakan model prediksi *financial distress* yang dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001 melalui proses perancangan ulang dan evaluasi kembali terhadap model Altman *Z-Score* guna meningkatkan kemampuan dalam mendeteksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Dalam penelitiannya, Grover (2001) mengembangkan fungsi diskriminan yang dinyatakan dalam bentuk persamaan berikut:

$$G \text{ Score} = 1,650 X1 + 3,404 X2 + 0,016 X3 + 0,057$$

Keterangan:

²
X1 = *Working capital / Total asset*

X2 = *Earning Before Interest and Taxes / Total Assets*

X3 = *Net Income / Total Assets*

3. Metode Springate

Model *Springate* merupakan model prediksi *financial distress* yang dikembangkan oleh Gordon L. Springate pada tahun 1978 dengan menggunakan sampel perusahaan di Kanada. Model ini merupakan pengembangan dari model Altman *Z-Score* yang disusun dengan menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) untuk mengidentifikasi potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Fungsi diskriminan yang dikembangkan melalui penelitian Springate (1978) adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03 X1 + 3,07 X2 + 0,66 X3 + 0,4 X4$$

Keterangan:

²
X1 = *Working Capital / Total Asset*

X2 = *Earning Before Interest and Taxes / Total Assets*

X3 = *Earning Before Interest and Taxes / Current Liabilities*

X4 = *Market value of equity / Book value of deb Sales / Total Assets*

4. Metode Zmijewski

Model *Zmijewski* adalah model prediksi *financial distress* yang dikembangkan oleh Mark E. Zmijewski pada tahun 1984. Model ini menggunakan analisis rasio keuangan yang meliputi likuiditas,

leverage, dan kinerja perusahaan untuk mengidentifikasi potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Fungsi diskriminan yang dikembangkan melalui penelitian Zmijewski (1984) adalah sebagai berikut:

$$Z\text{ Score} = -4,3 - 4,5 X1 + 5,7 X2 - 0,004 X3$$

Keterangan:

$X1 = \text{ROA (Earning after tax / Total Assets)}$

$X2 = \text{Debt Ratio (Total Liabilities / Total Assets)}$

$X3 = \text{Current Ratio (Current Assets / Current Liabilities)}$

Dalam penelitian ini, *financial distress* atau kesulitan keuangan perusahaan diukur menggunakan model *Altman Z-Score* sebagai alat prediksi kebangkrutan. Model tersebut mengintegrasikan berbagai rasio keuangan untuk menghasilkan suatu skor yang mencerminkan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan (Astuti & Achyani, 2025). Semakin rendah nilai *Z-Score* yang diperoleh, semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau bahkan kebangkrutan. Melalui penggunaan model ini, perusahaan dan para pemangku kepentingan dapat mendeteksi potensi risiko keuangan secara lebih dini serta mengambil langkah antisipatif yang diperlukan.

Pemilihan model *Altman Z-Score* dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik objek penelitian, yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model *Altman Z-Score* pertama yang dikembangkan oleh Altman (1968) dinilai relevan digunakan karena model tersebut pada awalnya dirancang khusus untuk perusahaan manufaktur. Selain itu, model ini mampu memberikan pengukuran kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif melalui kombinasi beberapa rasio keuangan yang mencerminkan aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan. Model *Altman Z-Score* juga memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi potensi *financial distress* karena mampu mengidentifikasi penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum

terjadinya kebangkrutan. Oleh karena itu, penggunaan model Altman Z-Score dianggap sesuai untuk menganalisis tingkat *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman dalam penelitian ini..

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, khususnya likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*. Penelitian Ningsih & Rispantyo (2025) menunjukkan bahwa *cash flow*, likuiditas¹ dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menghasilkan laba, maka semakin tinggi nilai Z-Score. Sementara itu, penelitian Nuzurrahma & Fahmi (2022) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas cenderung meningkatkan nilai Z-Score, sementara peningkatan *leverage* justru menurunkan nilai Z-Score perusahaan.

Di sisi lain, penelitian Mustamin & Ida (2025) menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara *leverage* berpengaruh signifikan. Hasil berbeda juga ditemukan oleh Aji & Anwar (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, meskipun secara teoritis diharapkan berpengaruh. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang menjadi dasar penting bagi dilakukannya penelitian lanjutan guna menguji kembali pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, terutama likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap

⁶ *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

B. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan ⁶⁴ perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya secara tepat waktu dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki ⁸⁰ (Hidayat, 2024).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang timbul dari aktivitas operasional, yang berkaitan dengan kapasitas perusahaan dalam mengonversi aset menjadi kas dalam waktu relatif singkat, serta berfungsi sebagai indikator dalam menilai kondisi keuangan jangka pendek perusahaan (Febriana et al., 2021).

² Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki, sehingga mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan serta kelancaran aktivitas operasional dalam jangka pendek (Fitriana, 2024).

Dengan demikian, ¹⁴ dapat disimpulkan bahwa likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki serta kemampuan mengonversi aset tersebut menjadi kas dalam waktu relatif singkat. Likuiditas memberikan gambaran mengenai sejauh mana aset lancar perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendek, sekaligus mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek dan efektivitas pengelolaan aset lancar dalam mendukung kelancaran operasional serta menjaga stabilitas perusahaan guna menghindari potensi *financial distress*.

Tingkat likuiditas perusahaan juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya lancar untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo (Seto et al., 2023). Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas untuk membiayai kegiatan operasional maupun

melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat menurunkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat fleksibilitas yang tinggi dalam menyediakan kas guna mendukung aktivitas operasional serta memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingkat likuiditas perusahaan merupakan informasi penting yang memberikan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, mengenai kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu, sehingga menurunkan persepsi risiko terhadap *financial distress*. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah memberikan sinyal negatif yang mengindikasikan adanya potensi kesulitan keuangan, karena perusahaan dinilai memiliki keterbatasan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Dengan demikian, likuiditas tidak hanya berperan sebagai indikator kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga sebagai sinyal yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Macam-macam likuiditas dapat diukur melalui beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan memanfaatkan total aset lancar yang dimiliki perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Febriana et al., 2021)

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, seperti piutang dan surat berharga, tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan dianggap memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio cepat (*quick ratio*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Febriana et al., 2021)

26 3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan setara kas yang tersedia. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio kas (*cash ratio*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Febriana et al., 2021)

4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional serta memenuhi kebutuhan yang berkaitan dengan penjualan perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio perputaran kas (*cash turnover ratio*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Turnover Ratio} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Cash Average}}$$

(Febriana et al., 2021)

23 5. Rasio Persediaan Modal Kerja Bersih (*Inventory to Net Working Capital Ratio*)

Rasio persediaan terhadap modal kerja merupakan ²³ rasio yang digunakan untuk mengukur dan membandingkan jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan dengan modal kerja bersih perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio persediaan terhadap modal kerja bersih adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Inventory to NWC Ratio}}{\text{Inventory}} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Inventory}}$$

(Febriana et al., 2021)

Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR) karena rasio ini mampu mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam ¹⁵ memenuhi kewajiban jangka pendek melalui pemanfaatan seluruh aset lancar yang dimiliki. *Current Ratio* dipilih karena pengukuran ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi likuiditas perusahaan, mengingat seluruh komponen aset lancar seperti kas, piutang, persediaan, dan aset lancar lainnya diperhitungkan dalam pengukuran. Dengan demikian, *Current Ratio* dinilai mampu menunjukkan tingkat kecukupan aset lancar dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan serta relevan dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Berbagai penelitian menunjukan bahwa likuiditas memiliki keterkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian Ningsih & Rispartyo (2025) menunjukkan ¹ bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, karena ¹ kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mencerminkan kondisi keuangan yang dapat menentukan tingkat tekanan keuangan yang dihadapi. Hasil serupa juga ditemukan oleh Kurniawan & Jemadi (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas berperan dalam mencerminkan kemampuan perusahaan menjaga kestabilan keuangan jangka pendek sehingga berkaitan dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa kondisi likuiditas perusahaan

menjadi faktor penting dalam menilai potensi *financial distress*. Dengan demikian, likuiditas merupakan variabel yang perlu dikelola secara optimal karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga stabilitas keuangan, serta meminimalkan potensi terjadinya *financial distress* dalam jangka panjang.

C. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan investasi serta sumber daya ekonomis yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan mampu memberikan imbal hasil berupa laba kepada para investor yang telah menanamkan modalnya (Hidayat, 2024).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya dan aktivitas operasional yang dimiliki dalam suatu periode tertentu, sehingga mencerminkan tingkat efisiensi dan efektivitas kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan (Febriana et al., 2021).

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang tercermin dari kinerja terhadap pendapatan, penjualan, arus kas, maupun ekuitas, sehingga menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari aktivitas usahanya (Ningsih & Rispanyo, 2025).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya, investasi, dan aktivitas operasional secara efektif, yang tercermin dalam kinerja terhadap pendapatan, penjualan, arus kas, maupun ekuitas, sehingga mencerminkan tingkat efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan serta memberikan imbal hasil kepada investor. Profitabilitas merepresentasikan tingkat efektivitas kinerja perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, serta berfungsi sebagai indikator utama dalam menilai keberhasilan dan keberlanjutan usaha perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan adanya prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Semakin besar laba yang dihasilkan, semakin baik kinerja keuangan perusahaan, sehingga kondisi tersebut dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Andari et al., 2023). Profitabilitas yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi kendala dalam menghasilkan laba yang memadai untuk mendukung aktivitas operasional serta memenuhi kewajiban keuangannya. Tingkat profitabilitas tersebut menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi kondisi *financial distress*, karena ketidakmampuan dalam menghasilkan keuntungan yang cukup akan meningkatkan tekanan keuangan dan potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingkat profitabilitas perusahaan merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal, sehingga menurunkan persepsi risiko terhadap *financial distress*. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah memberikan sinyal negatif yang menunjukkan adanya potensi permasalahan keuangan, karena perusahaan dinilai kurang mampu menghasilkan keuntungan yang memadai. Oleh karena itu, profitabilitas tidak hanya berperan sebagai indikator kinerja keuangan, tetapi juga sebagai sinyal penting dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Macam-macam profitabilitas dapat diukur melalui beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional maupun penggunaan sumber daya yang dimiliki. Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas tersebut antara lain sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

⁶⁷ *Net profit margin* (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari total penjualan yang diperoleh. Rasio ini dihitung ³ dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total penjualan perusahaan. Adapun rumus yang ⁸ digunakan untuk menghitung *net profit margin* (NPM) adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Penjualan}}$$

(Fitriana, 2024)

⁴ 2. *Return On Asset* (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola investasi dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Adapun ⁸ rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

(Fitriana, 2024)

⁴ 3. *Return On Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam ⁸ menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki. Rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitas pemegang saham untuk memperoleh keuntungan. Adapun ⁸ rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}}$$

(Fitriana, 2024)

4. *Earning Per Share of Common Stock (EPS)*

Earning per Share (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning per Share (EPS)* adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(Fitriana, 2024)

5. *Return on Capital Employed (ROCE)*

Return on Capital Employed (ROCE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan modal yang digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan modal yang tersedia untuk memperoleh laba. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Capital Employed (ROCE)* adalah sebagai berikut:

$$ROCE = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Modal Kerja}}$$

(Fitriana, 2024)

6. *Rasio Pengembalian Penjualan (Return on Sales Ratio)*

Return on Sales Ratio (ROS) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah memperhitungkan biaya variabel produksi. Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola penjualan untuk memperoleh keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Sales Ratio (ROS)* adalah sebagai berikut:

$$ROS = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Penjualan}}$$

(Fitriana, 2024)

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio ini mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. *Return on Assets* dipilih karena pengukuran ini memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, ROA dinilai mampu menunjukkan tingkat produktivitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, sehingga dapat menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh. Dengan demikian, *Return on Assets* relevan digunakan dalam mengidentifikasi potensi *financial distress*, karena semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian Putri et al. (2024) mengungkapkan bahwa profitabilitas berperan dalam memengaruhi *financial distress*, karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi sumber utama pendanaan internal untuk mendukung operasional dan memenuhi kewajiban keuangan. Hasil sejalan juga ditemukan oleh Zuhri et al. (2023) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mencerminkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan, sehingga berhubungan dengan kondisi keuangan dan potensi tekanan finansial yang dihadapi. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kestabilan keuangan. Dengan demikian, profitabilitas merupakan variabel yang perlu dikelola secara optimal karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba, memperkuat struktur keuangan, serta mengendalikan potensi terjadinya *financial distress* dalam jangka panjang.

D. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu *Leverage*

Leverage merupakan indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh proporsi penggunaan modal perusahaan dalam membiayai dan melunasi utang (Febriana et al., 2021).

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang dijamin oleh aset atau kekayaan yang dimiliki, sehingga mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi utangnya apabila terjadi likuidasi atau penghentian operasional (Fitriana, 2024).

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan memanfaatkan aset dan modal yang dimiliki perusahaan (Seto et al., 2023).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, melalui pemanfaatan aset dan modal yang dimiliki. *Leverage* juga menggambarkan struktur pendanaan perusahaan, khususnya proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan, serta mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajibannya, termasuk dalam kondisi likuidasi atau penghentian operasional.

Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan besarnya proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan serta menunjukkan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal. Semakin tinggi tingkat utang, semakin besar pula beban keuangan yang harus ditanggung, seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* (Ningsih & Rispanyo, 2025). Sebaliknya, tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa

perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih sehat dan tidak terlalu bergantung pada utang, sehingga beban keuangan lebih terkendali. Oleh karena itu, *leverage* menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress*, karena tingginya penggunaan utang dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingkat *leverage* perusahaan merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan. *Leverage* yang tinggi cenderung memberikan sinyal negatif karena mencerminkan tingginya ketergantungan pada utang serta meningkatnya risiko keuangan, sehingga dapat memengaruhi persepsi investor dan kreditor terhadap potensi *financial distress*. Sebaliknya, *leverage* yang lebih terkendali memberikan sinyal positif karena menunjukkan struktur permodalan yang lebih seimbang dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban secara efektif. Dengan demikian, *leverage* tidak hanya berperan sebagai indikator struktur modal, tetapi juga sebagai sinyal penting dalam menilai dan memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Macam-macam *leverage* dapat diukur melalui beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk menilai tingkat penggunaan utang perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional maupun aset yang dimiliki. Adapun jenis-jenis rasio *leverage* tersebut antara lain sebagai berikut:

²³ 1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to asset ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang, sehingga mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan yang berasal dari kewajiban. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat ³² *debt to asset ratio* (DAR) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

(Febriana et al., 2021)

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat perbandingan antara total utang dengan modal sendiri perusahaan, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana pendanaan perusahaan berasal dari kreditor dibandingkan dengan pemilik modal. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Febriana et al., 2021)

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)

Long term debt to equity ratio (LTDER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan, sehingga dapat mencerminkan tingkat penggunaan pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *long term debt to equity ratio* (LTDER) adalah sebagai berikut:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Febriana et al., 2021)

4. Times Interest Earned Ratio (TIER)

Times interest earned ratio (TIER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga tetap dengan memanfaatkan laba sebelum bunga dan pajak atau *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT). Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *times interest earned ratio* (TIER) adalah sebagai berikut:

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

$$TIER = \frac{EBIT}{Interest\ Charge}$$

(Febriana et al., 2021)

83

Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini mampu mencerminkan tingkat penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam struktur pendanaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dipilih karena pengukuran ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan yang berasal dari kreditor untuk membiayai aktivitas operasional maupun aset perusahaan. Selain itu, DER dinilai mampu menunjukkan tingkat risiko keuangan perusahaan, karena semakin tinggi proporsi utang dibandingkan modal sendiri, semakin besar pula beban kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* relevan digunakan untuk mengidentifikasi potensi *financial distress*, mengingat tingginya tingkat *leverage* dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan akibat beban pembayaran utang dan bunga yang semakin besar.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki keterkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian Mustamin & Ida (2025) mengungkapkan bahwa *leverage* berperan dalam memengaruhi *financial distress*, karena penggunaan utang dalam struktur modal berkaitan langsung dengan besarnya kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan secara periodik. Beban tetap berupa bunga dan angsuran pokok dapat menekan arus kas perusahaan, terutama ketika kemampuan menghasilkan pendapatan tidak sebanding dengan kewajiban yang harus ditanggung. Hasil sejalan juga ditemukan oleh Putri et al. (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, sehingga berkaitan dengan stabilitas keuangan serta potensi tekanan finansial yang dihadapi. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa *leverage* menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, *leverage* merupakan variabel yang perlu dikelola secara

optimal karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, menjaga keseimbangan struktur modal, serta mengendalikan potensi terjadinya *financial distress* dalam jangka panjang.

E. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu *Cash Flow*

Arus kas (*cash flow*) merupakan informasi yang menggambarkan aliran kas masuk dan keluar perusahaan dalam suatu periode tertentu, yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Loen et al., 2025).

Arus kas merupakan aliran penerimaan dan pengeluaran kas yang terjadi dalam suatu periode tertentu, yang digunakan untuk mendukung aktivitas operasional serta memenuhi kewajiban keuangan perusahaan (Nurenzi & Umaimah, 2025).

Cash flow merupakan laporan yang menyajikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan secara relevan, khususnya terkait arus penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode tertentu (Ningsih & Rispanyo, 2025).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa arus kas (*cash flow*) merupakan informasi yang menggambarkan aliran penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan dalam suatu periode tertentu, yang diklasifikasikan ke dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan, serta berfungsi sebagai laporan yang menyajikan kondisi keuangan perusahaan secara relevan, khususnya dalam mendukung aktivitas operasional dan memenuhi kewajiban keuangan. Laporan arus kas yang berkaitan dengan perolehan laba perusahaan dapat menjadi indikator dasar dalam menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan, karena tingkat keuntungan yang tinggi mencerminkan potensi perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sesuai dengan tujuan manajemen, investor, maupun pemilik perusahaan.

Tingkat *cash flow* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang memadai dari aktivitas operasionalnya serta menunjukkan kondisi likuiditas yang lebih kuat.

55

Semakin besar arus kas yang dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, membiayai aktivitas operasional, serta menjaga stabilitas keuangan, sehingga dapat menekan potensi terjadinya *financial distress* (Loen et al., 2025). Sebaliknya, tingkat *cash flow* yang rendah menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam menghasilkan kas, yang dapat menghambat pemenuhan kewajiban serta mengganggu kelancaran operasional. Oleh karena itu, *cash flow* menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress*, karena ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang memadai dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), arus kas merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai kondisi keuangan perusahaan. Arus kas yang positif memberikan sinyal yang baik karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang memadai, sehingga menurunkan persepsi risiko terhadap *financial distress*. Sebaliknya, arus kas yang negatif memberikan sinyal yang kurang baik karena menunjukkan adanya potensi kesulitan keuangan akibat keterbatasan kas dalam memenuhi kewajiban. Dengan demikian, *cash flow* tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja keuangan, tetapi juga sebagai sinyal dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Macam-macam arus kas (*cash flow*) dapat diukur melalui beberapa indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola arus kas. Adapun jenis-jenis arus kas tersebut antara lain sebagai berikut:

40

1. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Kewajiban Lancar

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mencerminkan tingkat kecukupan arus kas operasi dalam menutupi total kewajiban lancar

perusahaan, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kondisi likuiditas perusahaan dalam jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dengan total kewajiban lancar perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

(Daulay & Syafina, 2022)

2. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Bunga

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Bunga⁴³ merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran beban bunga pinjaman kepada kreditor dengan menggunakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi. Rasio ini mencerminkan tingkat kecukupan arus kas operasi dalam menutupi kewajiban bunga perusahaan, sehingga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran pembayaran kewajiban finansialnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dengan beban bunga perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio arus kas operasi terhadap bunga adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Bunga}}$$

(Daulay & Syafina, 2022)

3. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Pengeluaran Modal

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Pengeluaran Modal²² merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan dalam membiayai pengeluaran investasi atau pengeluaran modal. Rasio ini mencerminkan tingkat kecukupan arus kas operasi dalam mendukung kebutuhan investasi perusahaan, seperti pembelian aset tetap, akuisisi bisnis, dan aktivitas investasi lainnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dengan kas yang dikeluarkan untuk



pengeluaran modal perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Pengeluaran Modal}}$$

(Daulay & Syafina, 2022)

4. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Total Hutang

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Total Hutang²² merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Rasio ini mencerminkan tingkat kecukupan arus kas operasi dalam mendukung pembayaran total utang perusahaan, sehingga dapat menggambarkan kondisi solvabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dengan total hutang perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio arus kas operasi terhadap total hutang adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Hutang}}$$

(Daulay & Syafina, 2022)

5. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Laba Bersih

Rasio Arus Kas Operasi terhadap Laba Bersih²² merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi dalam mendukung laba bersih perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana laba bersih yang diperoleh perusahaan didukung oleh arus kas nyata dari kegiatan operasional, sehingga dapat menunjukkan pengaruh penyesuaian dan asumsi akuntansi berbasis akrual terhadap perhitungan laba bersih. Rasio ini dihitung dengan membandingkan arus kas operasi dengan laba bersih perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk



menghitung rasio arus kas operasi terhadap laba bersih adalah sebagai berikut:

Arus Kas Operasi
Laba Bersih

(Daulay & Syafina, 2022)

Dalam penelitian ini, arus kas diprosikan menggunakan Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar karena rasio ini mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional. Rasio ini dipilih karena pengukurannya memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai tingkat likuiditas perusahaan berbasis kas, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana aktivitas operasi perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk menutupi kewajiban lancar yang jatuh tempo. Selain itu, rasio ini dinilai lebih relevan dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan karena menggunakan arus kas aktual, bukan hanya berdasarkan laba akuntansi yang dipengaruhi oleh metode akrual. Dengan demikian, Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar relevan digunakan dalam mengidentifikasi potensi *financial distress*, karena rendahnya kemampuan arus kas operasi dalam menutupi kewajiban lancar dapat mengindikasikan adanya risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki keterkaitan yang signifikan dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian Loen et al. (2025) menemukan bahwa arus kas memengaruhi *financial distress* karena ketersediaan kas menjadi faktor utama dalam mendukung kelangsungan operasional serta memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo. Apabila arus kas tidak memadai, perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas yang dapat memicu tekanan keuangan. Selain itu, penelitian Ningsih & Rispantyo (2025) menunjukkan bahwa arus kas mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, di mana arus kas yang stabil menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara penerimaan dan

pengeluaran kas, sehingga berkaitan dengan tingkat tekanan keuangan yang dihadapi.

F. Kerangka Berpikir

Untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai pengaruh maupun hubungan antara likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta *cash flow* terhadap kondisi *financial distress*, diperlukan penyusunan suatu kerangka pemikiran. Kerangka pemikiran yang tersusun secara sistematis akan memberikan landasan teoritis yang mampu menjelaskan keterkaitan antarvariabel yang menjadi fokus penelitian (Sugiyono, 2020).

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, yang tercermin melalui tingkat likuiditas, menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga kelancaran operasional serta stabilitas keuangan perusahaan (Hidayat, 2024). Likuiditas yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat memicu tekanan keuangan.

²⁸ *Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam ³ memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakseimbangan keuangan yang dapat mengganggu keberlangsungan operasional perusahaan serta meningkatkan risiko kegagalan usaha (Kurniawan & Jemadi, 2024).

Likuiditas, yang mencerminkan ¹⁵ kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menjadi salah satu aspek penting dalam menilai potensi terjadinya *financial distress*. ³ Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban

keuangannya serta menjaga stabilitas operasional. Sebaliknya, likuiditas yang rendah menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* (Ningsih & Rispantyo, 2025).

Tingkat likuiditas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar, yaitu *Current Ratio* (CR). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, nilai CR yang rendah mengindikasikan adanya keterbatasan dalam memenuhi kewajiban tersebut, yang berpotensi meningkatkan tekanan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis awal bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Asumsi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurenzi & Umaimah (2025) serta Ningsih & Rispantyo (2025) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, perusahaan secara berkelanjutan melakukan berbagai upaya strategis untuk meningkatkan kinerja keuangan serta mempertahankan keberlangsungan usahanya, salah satunya melalui pengukuran rasio profitabilitas. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional yang berkaitan dengan penjualan, total aset, maupun ekuitas dalam suatu periode tertentu. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal, maka kinerja keuangannya dapat dinilai baik, sehingga profitabilitas dapat digunakan sebagai

indikator dalam menilai efisiensi operasional serta efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan (Hidayat, 2024).

²⁸ *Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kesehatan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam ³ memenuhi kewajiban finansialnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini mencerminkan adanya tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasional perusahaan serta meningkatkan risiko kegagalan usaha (Kurniawan & Jemadi, 2024).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasionalnya menjadi salah satu aspek penting dalam menilai potensi terjadinya *financial distress*. Profitabilitas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional serta memenuhi kewajiban keuangan. Sebaliknya, tingkat profitabilitas yang rendah mengindikasikan keterbatasan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Analisis profitabilitas ⁸² dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan tingkat ¹⁵ efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien sehingga dapat mengurangi potensi *financial distress*. Sebaliknya, nilai ROA yang rendah mengindikasikan adanya ketidakefisienan dalam pengelolaan aset yang berpotensi meningkatkan tekanan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan asumsi ¹ bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Asumsi ¹⁵ ini sejalan dengan penelitian Fitriani et al. (2024) serta Nuzurrahma & Fahmi ¹⁶ (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

3. Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur pendanaannya untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang tercermin melalui tingkat *leverage*, menjadi salah satu faktor penting dalam menilai stabilitas keuangan serta keberlanjutan usaha perusahaan (Febriana et al., 2021). *Leverage* yang tinggi mengindikasikan adanya ketergantungan yang besar terhadap pendanaan eksternal, sehingga berpotensi meningkatkan beban keuangan perusahaan.

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kesehatan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini mencerminkan adanya tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasional perusahaan serta meningkatkan risiko kegagalan usaha (Kurniawan & Jemadi, 2024).

Leverage, yang mencerminkan struktur pendanaan perusahaan dan proporsi penggunaan utang, menjadi salah satu aspek penting dalam menilai potensi terjadinya *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki beban kewajiban yang lebih besar, seperti pembayaran bunga dan pokok utang, yang dapat menekan arus kas serta memengaruhi stabilitas keuangan. Sebaliknya, *leverage* yang lebih terkendali menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih seimbang, sehingga risiko tekanan keuangan dapat diminimalkan (Ningsih & Rispanryo, 2025).

Tingkat *leverage* perusahaan diukur dengan menggunakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal dalam struktur

modalnya. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa proporsi penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga dapat meningkatkan tekanan keuangan dan berpotensi memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, nilai DER yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri dalam pembiayaan, sehingga risiko keuangan relatif lebih terkendali. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan asumsi bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Asumsi ini sejalan dengan penelitian Mustamin & Ida (2025) serta Putri et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

4. Pengaruh Cash Flow terhadap Financial Distress

Arus kas (*cash flow*) menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan dan mengelola aliran kas masuk dan keluar dalam suatu periode tertentu untuk mendukung aktivitas operasional serta memenuhi kewajiban keuangannya. Kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran kas, yang tercermin melalui arus kas, menjadi salah satu faktor penting dalam menilai kondisi kesehatan keuangan dan keberlangsungan usaha perusahaan (Loen et al., 2025). Arus kas yang rendah mengindikasikan adanya keterbatasan perusahaan dalam menghasilkan kas, sehingga berpotensi menimbulkan tekanan keuangan.

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kesehatan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini mencerminkan adanya tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasional perusahaan serta meningkatkan risiko kegagalan usaha (Kurniawan & Jemadi, 2024).

Arus kas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, menjadi salah satu aspek penting dalam menilai potensi terjadinya *financial distress*.³⁶ Perusahaan dengan arus kas yang memadai cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membiayai aktivitas operasional serta memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, arus kas yang rendah menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam menyediakan dana likuid, yang dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* (Ningsih & Rispantyo, 2025).

Tingkat arus kas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio arus kas operasi (*Operating Cash Flow*). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang memadai, sehingga dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, nilai yang rendah mengindikasikan keterbatasan dalam menghasilkan kas, yang berpotensi meningkatkan tekanan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan asumsi bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.¹⁵ Asumsi ini sejalan dengan penelitian Loen et al. (2025) serta Ningsih & Rispantyo (2025) yang menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*¹ perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Cash Flow terhadap Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi yang mencerminkan penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.³ Kondisi ini umumnya terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, yang disebabkan oleh menurunnya kinerja keuangan serta ketidakseimbangan dalam

pengelolaan sumber daya dan kewajiban perusahaan (Hidayat, 2024). Dari perspektif analisis keuangan, penilaian terhadap potensi *financial distress* memerlukan kajian yang komprehensif terhadap berbagai indikator keuangan yang dimiliki perusahaan.

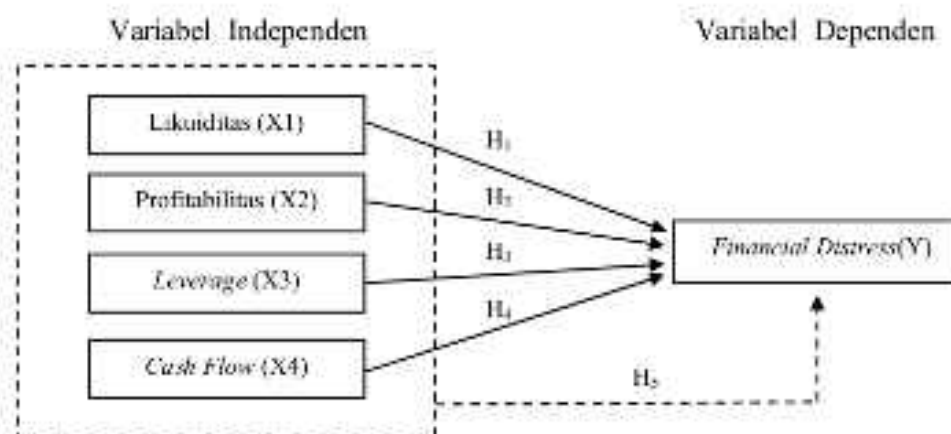
Bagi perusahaan, khususnya yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang dinamis, penting untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan guna menghindari kondisi *financial distress*. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas, menjadi dasar utama dalam menilai kondisi serta prospek keuangan perusahaan. Dalam konteks tersebut, kondisi *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja, melainkan merupakan hasil dari interaksi berbagai indikator keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, menghasilkan laba, mengelola struktur modal, serta menjaga ketersediaan kas.

Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara bersama-sama memberikan gambaran yang menyeluruh mengenai kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, profitabilitas menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba, *leverage* menggambarkan tingkat ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, sedangkan arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk mendukung aktivitas operasional. Kombinasi dari keempat variabel tersebut menjadi dasar penting dalam menilai tingkat kesehatan keuangan serta potensi terjadinya *financial distress*.

Dengan demikian, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara bersama-sama (simultan) merupakan faktor yang saling berkaitan dalam memengaruhi kondisi *financial distress*. Keempat variabel tersebut memberikan informasi yang komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, menghasilkan laba, mengelola struktur modal, serta menjaga ketersediaan kas. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diajukan asumsi bahwa likuiditas,

profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap kondisi *financial distress*. Hubungan antara variabel-variabel independen tersebut dengan *financial distress* sebagai variabel dependen dapat dijelaskan melalui suatu kerangka konseptual yang disajikan sebagai berikut:



Gambar 2. 1
Skema Hubungan Variabel X dengan Variabel Y

Keterangan:

- Pengaruh parsial
- - - - -→ Pengaruh simultan

G. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan sementara yang dirumuskan untuk memberikan jawaban awal terhadap permasalahan penelitian, yang sebelumnya telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan penelitian (Sugiyono, 2020, hal. 99). Berdasarkan kerangka penelitian yang telah diuraikan, maka perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H_1 : Diduga likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2025.
- H_2 : Diduga profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2025.
- H_3 : Diduga *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2025.
- H_4 : Diduga *cash flow* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2025.
- H_5 : Diduga likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2025.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

1. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang memanfaatkan data berbentuk numerik atau data yang dapat diukur, kemudian dianalisis secara sistematis melalui teknik statistik guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Sugiyono, 2020).

Pemilihan pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik data yang dianalisis, yaitu berupa data numerik yang dapat diukur secara objektif, rasional, dan sistematis. Pendekatan ini dilakukan melalui pengumpulan data yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian sebagai faktor pendukung, yang selanjutnya dianalisis untuk mengetahui hubungan maupun pengaruh antarvariabel yang diteliti.

2. Teknik Penelitian

Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas merupakan suatu metode penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi serta menganalisis hubungan sebab dan akibat antara variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2020).

Melalui penggunaan teknik penelitian kausalitas, peneliti dapat menganalisis hubungan sebab akibat antarvariabel yang diteliti. Teknik ini digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian. Dalam penelitian ini, hubungan kausalitas yang dianalisis berkaitan dengan pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel digunakan untuk memberikan penjelasan mengenai cara setiap variabel dalam penelitian diukur secara kuantitatif (Sugiyono, 2020). Proses pengukuran dilakukan berdasarkan indikator-indikator tertentu yang telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya, sehingga hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara objektif serta memungkinkan adanya perbandingan dengan hasil penelitian terdahulu.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari adanya variabel bebas (Sugiyono, 2020). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*.

Financial distress atau penurunan kondisi keuangan merupakan suatu keadaan ketika kinerja keuangan perusahaan berada dalam situasi yang tidak sehat atau mengalami krisis, yang umumnya terjadi sebelum perusahaan menghadapi kondisi kebangkrutan (Kurniawan & Jemadi, 2024). Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penggunaan metode *Altman Z-Score* bertujuan untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan serta keterkaitannya dengan variabel-variabel keuangan utama. Nilai *Altman Z-Score* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z - Score = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Keterangan:

X1 = *Working capital/Total asset*

X2 = *Retained earnings/Total asset*

X3 = *Earning before interest and taxes/Total asset*

X4 = *Market value of equity/Book value of debt*

X5 = *Sales/Total asset*

52 2. Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono (2020),⁷² variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel terikat (*dependent variable*). Dalam penelitian ini, variabel bebas yang digunakan meliputi likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*.

a. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan⁴ kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Rasio likuiditas memberikan gambaran mengenai sejauh mana aset lancar perusahaan mampu menutupi kewajiban lancarnya, serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran aktivitas operasional dan meminimalkan potensi *financial distress*. Tingkat likuiditas suatu perusahaan juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar (Seto et al., 2023). Pada penelitian ini,¹² rasio likuiditas diukur dengan menggunakan⁴³ proksi *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan aset lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Siswanto, 2021). CR dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya, investasi, dan aktivitas operasional yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas kinerja keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tercermin melalui pendapatan, penjualan, arus kas, maupun aset perusahaan. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan secara efektif untuk menghasilkan laba yang optimal, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Andari et al., 2023). Pada penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset yang dimiliki (Seto et al., 2023). ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

c. Leverage

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, melalui pemanfaatan aset dan modal yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai struktur pendanaan perusahaan (Febriana et al., 2021). Rasio *leverage* memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Tingkat *leverage* suatu perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola struktur

modul dan kewajiban perusahaan secara efektif, sehingga ¹ semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin besar pula risiko perusahaan mengalami *financial distress* akibat meningkatnya beban keuangan yang harus ditanggung (Ningsih & Rispantyo, 2025). Pada penelitian ini, rasio *leverage* diukur dengan menggunakan proksi ⁵⁶ *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan, sehingga mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam struktur permodalannya (Seto et al., 2023). DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

d. *Cash Flow*

Cash flow menggambarkan aliran penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan dalam suatu periode tertentu, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Arus kas memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk memenuhi kewajiban keuangan, membiayai aktivitas operasional, serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat *cash flow* suatu perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola arus kas secara efektif, sehingga semakin tinggi arus kas yang dihasilkan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akibat keterbatasan kas dalam memenuhi kewajibannya (Loen et al., 2025). Pada penelitian ini, *cash flow* diukur dengan menggunakan proksi *Operating Cash Flow* (OCF). *Operating Cash Flow* merupakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional utama perusahaan dan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam



menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya guna memenuhi kewajiban jangka pendek serta mendukung aktivitas usaha (Loen et al., 2025). Perhitungan *Operating Cash Flow* dirumuskan sebagai berikut:

$$OCF = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

C. ¹Populasi dan Sampel

1. ²Populasi

Populasi merupakan keseluruhan ²objek maupun subjek penelitian yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dijadikan sebagai fokus penelitian, sehingga dapat dianalisis dan ditarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian tersebut (Sugiyono, 2020). Populasi ¹⁶dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025, dengan jumlah populasi sebanyak 102 ¹perusahaan.

2. ³Sampel

Sampel merupakan sebagian anggota populasi yang dipilih berdasarkan karakteristik dan kriteria tertentu, sehingga dianggap mampu merepresentasikan keseluruhan populasi secara memadai dalam penelitian (Sugiyono, 2020). ³Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel. Teknik ⁷⁸*purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020).

Adapun beberapa kriteria yang ¹¹digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, yaitu 2022–2025.

- b. Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tidak *delisting* dari BEI selama periode 2022-2024
- c. Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2022-2025.

Tabel 3. 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, yaitu 2022-2025.	102
2.	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang <i>delisting</i> dari BEI periode 2022-2025.	(0)
3.	Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian, yaitu 2022-2025.	(25)
Jumlah Sampel		77
Tahun Penelitian 2022-2025		4
Unit Sampel		308

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2026)

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 77 perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman, meliputi perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Daftar Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADES	Akasha Wira International Tbk
3	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk
4	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk
5	AMMS	PT Agung Menjangan Mas Tbk
6	ANDI	PT Andira Agro Tbk
7	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk
8	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk
9	BEER	PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk
10	BISI	Bisi International Tbk
11	BOBA	Formosa Ingredient Factory Tbk
12	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
13	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
14	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
15	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
16	CBUT	PT Citra Borneo Utama Tbk
17	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
18	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
19	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk
20	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
21	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
22	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
23	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk.
24	DEWI	PT Dewi Shri Farmindo Tbk
25	DLTA	Delta Djakarta Tbk
26	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
27	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
28	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk.
29	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk
30	FAPA	PT FAP Agri Tbk
31	FISH	FKS Multi Agro Tbk
32	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
33	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
34	GULA	PT Aman Agrindo Tbk
35	GZCO	Gozco Plantations Tbk
36	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
37	IBOS	PT Indo Boga Sukses Tbk
38	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
39	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk
40	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
41	JARR	PT Jhonlin Agro Raya Tbk
42	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
43	JPIA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
44	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
45	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
46	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
47	MGRO	PT Mahkota Group Tbk.
48	MKTR	PT Menthobi Karyatama Raya Tbk
49	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
50	MYOR	Mayora Indah Tbk
51	NASI	Wahana Inti Makmur Tbk
52	OILS	Indo Oil Perkasa Tbk
53	PGUN	PT Pradiksi Gunatama Tbk
54	PNGO	PT Pinago Utama Tbk
55	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
56	PSGO	PT Palma Serasih Tbk.
57	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
58	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk
59	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
60	SPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk
61	SKBM	Sekar Bumi Tbk
62	SKLT	Sekar Laut Tbk
63	SMAR	PT Sinas Mas Agro Resources and Technology Tbk
64	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
65	STAA	PT Sumber Tani Agung Resources Tbk
66	STTP	Siantar Top Tbk
67	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk
68	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
69	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
70	TLDN	PT Teladan Prima Agro Tbk
71	TRGU	PT Cerestar Indonesia Tbk
72	ULTI	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
73	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
74	WAPO	Wahana Pronatural Tbk
75	WINE	PT Hatten Bali Tbk
76	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk
77	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk

Sumber: Data BEI, yang diolah penulis (2026)

D. Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian merupakan rangkaian tahapan yang dilaksanakan secara sistematis dan terstruktur oleh peneliti, mulai dari tahap perencanaan, proses pengumpulan data, hingga penyusunan laporan penelitian. Adapun tahapan-tahapan penelitian yang direncanakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Tahap Perencanaan

a. Identifikasi Masalah dan Perumusan Judul

Tahap awal dalam pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan mengidentifikasi permasalahan yang akan dijadikan fokus kajian ilmiah. Permasalahan penelitian diangkat berdasarkan fenomena empiris yang terjadi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman, khususnya terkait kondisi *financial distress* yang dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, profitabilitas,

leverage, dan *cash flow* perusahaan. Analisis permasalahan tersebut didukung oleh teori-teori keuangan yang relevan sebagai landasan dalam menjelaskan hubungan antarvariabel penelitian. Setelah permasalahan teridentifikasi secara jelas, peneliti merumuskan judul penelitian yang sesuai dengan ruang lingkup kajian, yaitu "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022-2025". Penetapan judul penelitian dilakukan untuk memperjelas fokus penelitian serta mempermudah proses pengumpulan dan analisis data.

b. Penyusunan Landasan Teori dan Hipotesis

Pada tahap ini, peneliti melakukan kajian secara mendalam terhadap teori-teori yang berkaitan dengan variabel penelitian, yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash flow*, dan *financial distress*. Kajian teoritis tersebut bertujuan untuk memahami pengaruh masing-masing variabel independen terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Berdasarkan pemahaman konseptual serta hasil penelitian terdahulu yang relevan, peneliti selanjutnya merumuskan hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris guna membuktikan hubungan antarvariabel sebagaimana yang dijelaskan dalam teori.

c. Penentuan Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel utama, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta *cash flow* yang diukur menggunakan *Operating Cash Flow* (OCF). Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*

yang diukur menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penetapan variabel-variabel tersebut menjadi dasar penting dalam menentukan parameter analisis serta mengarahkan proses pengolahan dan analisis data penelitian.

d. Penentuan Populasi dan Sampel Penelitian³⁹

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2025. Pemilihan subsektor tersebut didasarkan pada perannya yang penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional serta karakteristik industrinya yang berkaitan erat dengan kondisi keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa kriteria tertentu, yaitu perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode penelitian 2022-2025, perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian, perusahaan yang secara konsisten termasuk dalam subsektor makanan dan minuman serta tidak mengalami perubahan klasifikasi sektor selama periode 2022-2025, dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2022-2025. Penetapan kriteria tersebut dilakukan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kebutuhan penelitian serta mampu memberikan data yang representatif untuk proses analisis.

2. Tahap Pelaksanaan

a. Pengumpulan Data³⁴

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari sumber terpercaya, khususnya melalui laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Proses pengumpulan data dilakukan

secara sistematis untuk memastikan tingkat akurasi, kelengkapan, dan reliabilitas data yang digunakan dalam analisis penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*.

b. Pengolahan Data

Tahap ini meliputi proses penghitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel penelitian, seperti ⁶⁸ *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), serta *Operating Cash Flow* (OCF) yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Selain itu, *financial distress* diukur menggunakan metode *Altman Z-Score*. Data yang telah diperoleh selanjutnya disusun berdasarkan perusahaan dan tahun pengamatan guna mempermudah proses analisis lebih lanjut. Penyusunan data tersebut bertujuan untuk ³ memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai perubahan pada masing-masing variabel dari waktu ke waktu, serta mendukung pengujian pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress*.

c. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini diawali dengan pengujian ³⁴ asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian tersebut dilakukan untuk memastikan bahwa data penelitian telah ⁴⁹ memenuhi asumsi dasar yang diperlukan dalam penerapan analisis regresi linear berganda. Setelah seluruh asumsi klasik terpenuhi, selanjutnya dilakukan analisis ³⁶ regresi linear berganda untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian signifikansi melalui uji t dan uji F juga dilakukan untuk mengetahui apakah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, analisis koefisien ²⁵ determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel

independen mampu **menjelaskan variasi** yang terjadi **pada** *financial distress* perusahaan.

3. Tahap Penyusunan Laporan Hasil Penelitian

Pada tahap akhir, peneliti menyusun laporan penelitian sesuai dengan pedoman penulisan karya ilmiah yang berlaku di Universitas Nusantara PGRI Kediri. Dalam proses penyusunan laporan penelitian, peneliti melakukan konsultasi secara berkala dengan dosen pembimbing guna memperoleh arahan, masukan, serta evaluasi terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan. Selanjutnya, peneliti melakukan perbaikan dan revisi berdasarkan saran yang diberikan hingga tersusun laporan penelitian akhir yang sistematis, sesuai dengan kaidah ilmiah, dan siap diajukan dalam ujian sidang penelitian.

a. Penyusunan Interpretasi Hasil Analisis Data

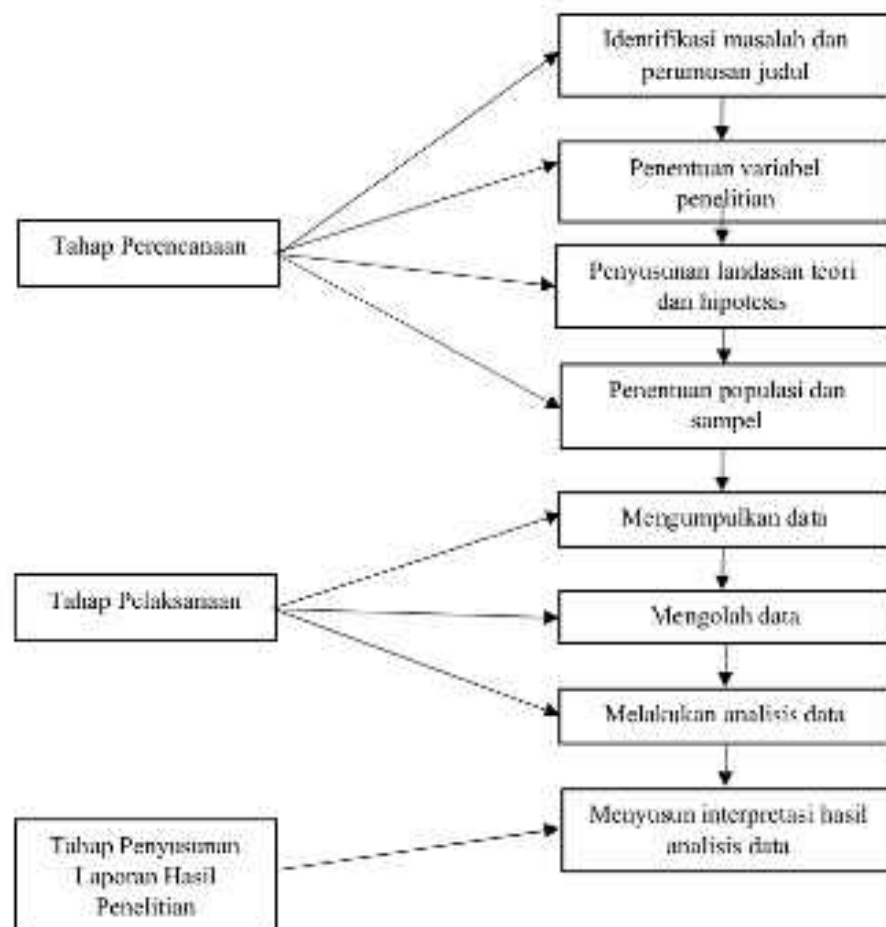
Interpretasi **hasil analisis data** merupakan tahapan penting yang dilakukan setelah seluruh proses pengolahan data dan pengujian statistik selesai dilaksanakan. Pada tahap ini, peneliti menginterpretasikan hasil pengujian asumsi klasik, **analisis regresi linear berganda**, **uji signifikansi** (**uji t** dan **uji F**), serta **koefisien determinasi (R^2)** sesuai dengan konteks penelitian yang dilakukan. Melalui proses interpretasi tersebut, peneliti dapat menjelaskan hubungan dan pengaruh antarvariabel penelitian, yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* perusahaan. Selain itu, hasil interpretasi juga digunakan untuk memberikan penjelasan yang logis dan relevan berdasarkan teori serta hasil penelitian terdahulu, **sekaligus menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya**.

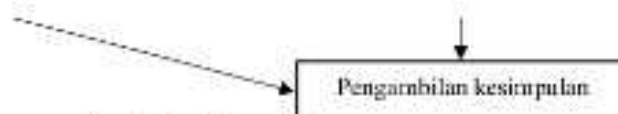
b. Penarikan Kesimpulan dan Pemberian Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis data, peneliti akan menarik kesimpulan **mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman**

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kesimpulan tersebut akan menunjukkan apakah variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Selain itu, peneliti juga akan memberikan saran akademis sebagai bahan pengembangan penelitian selanjutnya, serta saran praktis bagi perusahaan dan pihak terkait dalam merancang strategi keuangan yang lebih efektif guna meminimalkan risiko *financial distress*.

Untuk memberikan gambaran yang sistematis dan terstruktur, seluruh tahapan penelitian disajikan dalam bentuk bagan alir penelitian. Bagan alir tersebut bertujuan untuk memperjelas urutan langkah-langkah penelitian yang dilakukan, mulai dari identifikasi permasalahan, pengumpulan dan pengolahan data, hingga penarikan kesimpulan, sehingga dapat mendukung keteraturan serta transparansi dalam pelaksanaan penelitian.





9 Gambar 3. 1
Prosedur Penelitian

E. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia karena data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2025.

2. Waktu Penelitian

Waktu pelaksanaan penelitian ini berlangsung selama 4 bulan, yaitu mulai bulan Maret hingga Juni 2026. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai jadwal pelaksanaan penelitian, rincian waktu penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. 3
Waktu Penelitian

No	Uraian Kegiatan	2026															
		Maret				April				Mei				Juni			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan judul dan penetapan judul penelitian	√	√														
2	Penyusunan dan bimbingan bab I		√	√	√	√											
3	Penyusunan dan bimbingan bab II				√	√	√	√									
4	Penyusunan dan						√	√	√	√							

No	Uraian Kegiatan	2026															
		Maret				April				Mei				Juni			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
	bimbingan bab III																
5	Pengumpulan data penelitian									√	√	√					
6	Analisis data penelitian											√	√				
7	Penyusunan dan bimbingan bab IV													√	√	√	√
8	Penyusunan dan bimbingan bab V														√	√	√

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk skala rasio dengan lebih dari satu variabel independen yang dianalisis. Analisis regresi linear berganda dipilih karena memiliki kemampuan dalam meningkatkan ketepatan pengukuran hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, serta memungkinkan proses analisis dilakukan secara lebih efisien. Namun, sebelum model regresi digunakan, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik guna memastikan bahwa model yang digunakan telah memenuhi persyaratan statistik yang berlaku.

1. Uji Asumsi Klasik

Tahap awal dalam proses analisis data pada penelitian ini adalah pelaksanaan uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa data penelitian telah memenuhi persyaratan dasar sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi yang

masing-masing akan dijelaskan secara lebih rinci pada bagian berikutnya:

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual atau variabel pengganggu dalam model regresi memiliki distribusi normal. Dalam analisis regresi, asumsi normalitas yang harus dipenuhi terletak pada residual model, bukan pada masing-masing variabel penelitian. Model regresi yang baik ditunjukkan oleh distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dapat dilakukan melalui pendekatan grafik maupun analisis statistik..

1) Analisis Grafik

Menurut Ghozali (2018), salah satu metode yang relatif sederhana untuk menguji normalitas residual adalah melalui pengamatan grafik histogram yang membandingkan distribusi residual dengan distribusi normal. Residual yang terdistribusi normal umumnya menunjukkan pola yang mengikuti atau mendekati garis diagonal. Distribusi normal ditandai dengan bentuk kurva yang simetris, memiliki puncak di sekitar titik nol, serta tidak menunjukkan kecenderungan penyimpangan ke arah kiri maupun kanan.

Namun, penggunaan grafik histogram saja dapat menimbulkan kesulitan dalam interpretasi, terutama apabila jumlah sampel penelitian relatif kecil. Oleh karena itu, menurut Ghozali (2018), terdapat metode alternatif yang dapat digunakan untuk menguji normalitas, yaitu *normal probability plot*. Metode ini dilakukan dengan membandingkan distribusi kumulatif data hasil pengamatan dengan distribusi normal. Menurut Ghozali (2018), dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas dapat mempertimbangkan beberapa hal berikut:

- a) Apabila data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik

- histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2) Analisis Statistik

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik nonparametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Menurut Ghozali (2018), pelaksanaan uji K-S dilakukan dengan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S dijelaskan sebagai berikut:

- a) Jika nilai probabilitas (signifikansi) Z pada uji K-S secara statistik kurang dari 0,05 ($<0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti data tidak berdistribusi normal.
- b) Jika nilai probabilitas Z pada uji K-S lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang tinggi atau korelasi antarvariabel independen dalam model penelitian. Menurut Ghozali (2018), uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antarvariabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas, pengujian dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Menurut Ghozali (2018), pedoman pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai $tolerance \geq 0,10$ dan nilai $VIF \leq 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
- 2) Apabila nilai $tolerance \leq 0,10$ dan nilai $VIF \geq 10$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual antar pengamatan dalam suatu model regresi. Apabila varians residual bersifat konstan di seluruh pengamatan, kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda-beda antar pengamatan, maka terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, atau dengan kata lain memiliki sifat homoskedastisitas (Ghozali, 2018).

Menurut Ghozali (2018), terdapat beberapa metode untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas. Dasar analisis yang digunakan antara lain:

- 1) Apabila terlihat pola tertentu yang teratur pada sebaran titik, seperti pola bergelombang, melebar lalu menyempit, hal ini mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.
- 2) Sebaliknya, jika tidak ditemukan pola yang jelas dan titik-titik data tersebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Penggunaan analisis grafik *plot* dalam mendeteksi heteroskedastisitas memiliki kelemahan yang cukup signifikan, karena jumlah pengamatan sangat memengaruhi kejelasan pola yang dihasilkan. Semakin sedikit jumlah observasi, semakin sulit untuk melakukan interpretasi yang tepat terhadap pola pada grafik. Oleh sebab itu, untuk memperkuat hasil penelitian ini, dilakukan pula pengujian heteroskedastisitas dengan metode

Glejser. Metode ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual tak terstandar terhadap variabel independen (Ghozali, 2018). Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam uji *Glejser* adalah apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018), uji autokorelasi memiliki tujuan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antara nilai kesalahan pengganggu pada periode t dengan nilai kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear. Apabila ditemukan adanya korelasi semacam ini, maka masalah autokorelasi dinyatakan terjadi. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari masalah autokorelasi.

Untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan *Durbin-Watson Test* (DW test). Menurut Ghozali (2018), hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi

H_a : Terdapat autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan terkait ada atau tidaknya autokorelasi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. 4
Kriteria Pengambilan Keputusan *Durbin Watson Test*

Hipotesis Nol	Jika	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < dL$	Tolak
Tidak ada autokorelasi positif	$dL < d < du$	No Decision
Tidak ada autokorelasi negative	$4 < dL < d < 4$	Tolak
Tidak ada autokorelasi negative	$4 < du < d < 4 < dL$	No Decision
Tidak ada autokorelasi positif dan negative	$du < d < 4 - du$	Dierima

Sumber: (Ghozali, 2018)

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $0 < d < d_L$, maka terdapat indikasi autokorelasi positif, sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak.
- 2) Jika nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $d_L \leq d \leq d_U$, maka hasil pengujian berada pada daerah yang tidak memberikan keputusan pasti (*no decision*) terkait keberadaan autokorelasi positif.
- 3) Jika nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $4 - d_L < d < 4$, maka terdapat indikasi autokorelasi negatif, sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak.
- 4) Jika nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$, maka hasil pengujian berada pada daerah yang tidak memberikan keputusan pasti (*no decision*) terkait keberadaan autokorelasi negatif.
- 5) Jika nilai *Durbin-Watson* berada pada rentang $d_U < d < 4 - d_U$, maka model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi, baik positif maupun negatif, sehingga hipotesis nol (H_0) tidak ditolak.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menerapkan teknik analisis data berupa analisis regresi linear berganda. Menurut Ghozali (2018), regresi linear berganda merupakan metode statistik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, regresi linear berganda digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress* dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Untuk mengevaluasi apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen

dan dependen, digunakan model regresi linear berganda dengan rumusan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Financial Distress*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

X1 = Likuiditas

X2 = Profitabilitas

X3 = *Leverage*

X4 = *Cash Flow*

ε = *Error Item*

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018), koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen masih terbatas. Namun demikian, koefisien determinasi (R^2) memiliki kelemahan, yaitu adanya kecenderungan bias terhadap jumlah variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Penambahan variabel independen ke dalam model akan menyebabkan nilai R^2 selalu mengalami peningkatan, meskipun variabel tersebut belum tentu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, mengingat penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka penggunaan *Adjusted R^2* dinilai lebih tepat untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan mempertimbangkan jumlah variabel independen yang digunakan dalam model penelitian.

4. Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dirumuskan sebagai jawaban atas permasalahan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan berkaitan dengan pengaruh antarvariabel penelitian. Model regresi yang telah memenuhi seluruh asumsi klasik selanjutnya digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisis data melalui pengujian hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

a. Uji t (Uji Parsial)

Menurut Ghozali (2018), "uji statistik t ini dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen". Pengujian ini digunakan sebagai dasar dalam menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian dengan memperhatikan tingkat signifikansi dari koefisien masing-masing variabel independen. Adapun tahapan-tahapan dalam pengujian data diuraikan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai t hitung $>$ t tabel atau nilai probabilitas $<$ tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai t hitung $<$ t tabel atau nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Uji F (Uji Simultan)

Menurut Ghozali (2018), Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Uji statistik F berfungsi untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Secara umum, uji F digunakan untuk mengukur sejauh mana model regresi yang digunakan mampu

menjelaskan nilai sebenarnya (*goodness of fit*). Adapun tahapan dalam pelaksanaan pengujian data diuraikan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai probabilitas $<$ tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), *Leverage* (X3) dan *Cash Flow* (X4) secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress* (Y).
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau nilai probabilitas $>$ taraf signifikan 0,05, maka H_0 diterima, dan H_a ditolak berarti Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), *Leverage* (X3) dan *Cash Flow* (X4) secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Y).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan terjadinya penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya secara optimal. Kondisi tersebut mencerminkan adanya permasalahan keuangan yang serius dan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak segera ditangani melalui langkah-langkah perbaikan yang tepat (Putri & Hendrayana, 2022). Untuk mengukur tingkat *financial distress*, penelitian ini menggunakan model Altman *Z-Score* sebagai instrumen analisis yang mengintegrasikan beberapa rasio keuangan guna mengidentifikasi tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan memprediksi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Untuk memberikan gambaran mengenai proses pengukuran variabel penelitian, pada bagian berikut akan disajikan laporan keuangan PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) tahun 2025 sebagai contoh yang digunakan dalam perhitungan variabel penelitian.

Ikhtisar Kinerja Keuangan

Financial Performance Highlights

Dalam miliar Rupiah, kecuali dinyatakan lain | In Billion Rupiah, unless otherwise stated

Keterangan	2025	2024	2023	2022	2021	Description
Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income						
Pendapatan Bersih	28,858	21,818	20,746	21,829	24,322	Net Revenue
Labu Grubu	4,631	2,341	2,771	3,623	4,030	Group Profit
Labu Tahun Berjalan	3,338	1,387	1,688	3,792	2,067	Profit for the Year
Labu yang dapat didistribusikan kepada:						Profit attributable to:
Pemilik Entitas Induk	1,472	1,048	1,056	1,727	1,971	Owners of the Parent
Kepentingan Non-terkendali	18	30	32	65	90	Non-controlling interests
Total Labu Komprehensif	1,372	1,343	1,156	1,950	2,454	Total Comprehensive Income
Total Labu Komprehensif yang dapat Didistribusikan kepada:				Total Comprehensive Income attributable to:		
Pemilik Entitas Induk	1,408	1,108	1,104	1,894	2,357	Owners of the Parent
Kepentingan Non-terkendali	67	38	32	67	97	Non-controlling interests
Laporan Posisi Keuangan Statement of Financial Position						
Aset Lancar	8,463	8,436	7,718	7,391	8,416	Current Assets
Aset Tidak Lancar	18,584	20,360	21,728	21,559	20,986	Non-Current Assets
Total Aset	27,047	28,793	29,446	28,949	29,400	Total Assets
Liabilitas Jangka Pendek	2,908	3,238	3,693	3,053	5,960	Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang	889	2,354	2,388	4,993	3,298	Non-Current Liabilities
Total Liabilitas	3,797	5,592	6,081	8,046	9,258	Total Liabilities
Total Ekuitas	23,250	23,201	23,365	20,903	20,142	Total Equity

Gambar 4. 1
Ikhtisar Kinerja Keuangan PT Astra Argo Lestari Tbk.

Dalam penelitian ini, model Altman *Z-Score* digunakan untuk mengukur tingkat *financial distress* perusahaan. Sebagai contoh penerapannya, perhitungan dilakukan menggunakan data keuangan PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) tahun 2025 guna memberikan gambaran mengenai prosedur pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian:

$$X1 = \text{Working capital/Total asset}$$

$$X1 = \frac{6.662.430}{27.047.104}$$

$$X1 = 0,246$$

$$X2 = \text{Retained earnings/Total asset}$$

$$X2 = \frac{18.748.242}{27.047.104}$$

$$X2 = 0,693$$

$$X3 = \text{Earning before interest and taxes/Total asset}$$

$$X3 = \frac{2.086.194}{27.047.104}$$

$$X3 = 0,077$$

$$X4 = \frac{100 \cdot \text{Market value of equity}}{\text{Book value of debt}}$$

$$X4 = \frac{14.194.576}{2.889.470}$$

$$X4 = 4,913$$

$$X5 = \text{Sales/Total asset}$$

$$X5 = \frac{28.654.648}{27.047.104}$$

$$X5 = 1,059$$

$$Z - \text{Score} = 1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1,0 \cdot X5$$

$$Z - \text{Score} = 1,2 \cdot (0,246) + 1,4 \cdot (0,693) + 3,3 \cdot (0,077) \\ + 0,6 \cdot (4,913) + 1,0 \cdot (1,059)$$

$$Z - \text{Score} = 5,528$$

Hasil perhitungan menggunakan model Altman *Z-Score* menunjukkan bahwa PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) memperoleh nilai *Z-Score* sebesar 5,528. Untuk memberikan gambaran mengenai kondisi *financial distress* pada objek penelitian, selanjutnya disajikan data hasil pengukuran *financial distress* menggunakan model Altman *Z-Score* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2025 yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4. 1
Data *Financial Distress (Z-Score)*

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
1	AALI	3,404	3,173	3,324	5,528
2	ADES	10,890	12,423	10,219	12,655
3	AGAR	4,894	3,316	3,345	3,100
4	AISA	-0,767	-0,376	-0,163	0,030
5	AMMS	16,089	11,695	19,489	383,443
6	ANDI	1,962	1,287	0,282	0,951
7	ASHA	9,019	5,552	2,394	12,276
8	BEEF	-1,748	1,606	2,580	4,032
9	BEER	22,216	50,436	19,414	27,477
10	BISI	11,227	9,376	11,349	9,061
11	BOBA	6,017	6,188	6,614	9,822
12	BTEK	0,175	0,112	-0,412	-0,763
13	BUDI	2,035	2,267	1,955	1,788
14	BWPT	-0,045	-0,290	0,138	0,707
15	CAMP	10,587	12,603	8,121	6,469
16	CBUT	5,277	3,947	3,353	4,614
17	CEKA	10,238	8,181	7,246	7,907
18	CLEO	9,873	8,719	17,970	11,869
19	CMRY	23,594	20,061	20,606	16,639
20	COCO	1,474	0,836	0,255	0,065
21	CPIN	7,027	7,372	7,128	7,400
22	CPRO	1,335	1,536	1,662	1,940
23	CSRA	2,946	2,682	5,491	3,361
24	DEWI	14,422	4,154	5,688	10,934
25	DLTA	9,168	9,306	6,718	5,215
26	DPUM	0,256	0,024	0,544	1,377
27	DSFI	2,441	2,187	2,156	2,813
28	DSNG	2,097	1,870	2,344	3,587
29	ENZO	2,156	1,987	1,894	1,689
30	FAPA	2,881	3,128	3,319	3,571
31	FISH	4,950	4,198	3,834	3,710
32	FOOD	0,096	0,079	-1,701	-1,361
33	GOOD	5,230	5,134	4,415	3,964
34	GULA	5,258	5,121	4,709	3,209
35	GZCO	0,039	0,251	0,118	1,019
36	HOKI	6,279	4,539	3,223	2,892
37	IBOS	10,063	37,331	6,013	14,246
38	ICBP	2,730	2,927	3,106	2,696
39	IKAN	2,158	2,047	1,718	2,802
40	INDF	1,864	1,895	2,015	1,963
41	JARR	2,741	2,428	2,499	10,571
42	JAWA	-0,352	-0,325	0,042	0,650

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
43	JPFA	2,967	2,789	3,627	3,635
44	KEJU	11,339	9,545	14,767	8,369
45	LSIP	4,957	5,195	5,458	5,655
46	MAIN	2,636	3,016	3,999	3,809
47	MGRO	3,579	2,235	2,300	71,417
48	MKTR	3,309	2,687	2,422	2,919
49	MLBI	7,325	7,713	6,125	6,395
50	MYOR	6,611	7,200	5,893	5,228
51	NASI	6,179	4,384	3,243	5,757
52	OHS	4,839	3,805	3,616	5,213
53	PGUN	3,749	2,148	2,357	56,765
54	PNGO	3,373	3,689	3,438	5,602
55	PSDN	-0,159	3,557	-2,704	-3,308
56	PSGO	1,647	2,036	2,887	3,624
57	ROTI	5,600	4,780	4,655	3,933
58	SGRO	2,124	1,950	2,097	3,515
59	SIMP	1,500	1,404	1,638	1,797
60	SIPD	1,930	2,242	1,962	2,571
61	SKBM	2,979	2,568	2,071	2,404
62	SKLT	4,105	2,819	3,782	3,579
63	SMAR	3,616	3,046	3,005	3,439
64	SSMS	2,637	2,270	2,773	3,147
65	STAA	5,153	5,078	4,737	6,184
66	STTP	11,346	14,991	20,851	14,542
67	TAPG	3,812	4,158	5,042	8,289
68	TBLA	1,522	1,455	1,436	1,551
69	TGKA	6,600	6,145	5,765	4,523
70	TLDN	2,934	2,594	3,532	4,422
71	TRGU	1,563	2,234	1,841	1,683
72	ULTJ	9,386	15,395	14,185	12,868
73	UNSP	-4,588	-5,393	-6,938	-6,632
74	WAPQ	9,652	3,856	30,975	19,106
75	WINE	2,813	7,809	5,309	4,835
76	WMPP	1,040	-0,488	-0,943	-0,595
77	WMUU	1,442	0,149	-0,086	0,502
Tertinggi		23,594	50,436	30,975	383,443
Terendah		-4,588	-5,393	-6,938	-6,632
Rata-rata		5,090	5,809	5,166	16,371

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil perhitungan, pada tahun 2022 nilai tertinggi *financial distress* diperoleh oleh CMRY dengan skor

sebesar 23,594, sedangkan nilai terendah dicatat oleh UNSP sebesar -4,588. Pada tahun 2023, BEER mencatat skor tertinggi sebesar 50,436, sementara UNSP kembali menunjukkan nilai terendah sebesar -5,393. Selanjutnya, pada tahun 2024, WAPO memperoleh nilai tertinggi sebesar 30,975, sedangkan UNSP tetap menjadi perusahaan dengan nilai terendah, yaitu sebesar -6,938. Adapun pada tahun 2025, AMMS mencatat nilai tertinggi yang mencapai 383,443, sementara nilai terendah kembali dimiliki oleh UNSP dengan skor sebesar -6,632.

b. ³ Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*. Untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian, pada bagian berikut disajikan data dari ³ masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

1) Likuiditas

Likuiditas menggambarkan ⁴ kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan jangka pendek perusahaan (Seto et al., 2023). Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan ¹⁴ *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia.

Berdasarkan data yang disajikan pada Gambar 4.1, PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) memiliki aset lancar sebesar 8.663 (dalam miliar rupiah) dan liabilitas jangka pendek sebesar 3.238 (dalam miliar rupiah) pada tahun 2024. Data tersebut digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai *Current Ratio* (CR) sebagai proksi likuiditas perusahaan. Adapun contoh perhitungan *Current Ratio* (CR) PT Astra

Argo Lestari Tbk. (AALI) tahun 2025 disajikan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

$$CR = \frac{8.434}{2.000} \times 100\%$$

$$CR = 433,063\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan *Current Ratio* (CR), PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2025 memperoleh nilai sebesar 433,063%. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Selanjutnya, untuk memberikan gambaran mengenai tingkat likuiditas pada objek penelitian, disajikan data *Current Ratio* (CR) perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2025 dan menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4. 2
Data Likuiditas (CR)

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
1	AALI	360,001	183,358	260,486	433,063
2	ADES	320,086	411,664	404,297	403,549
3	AGAR	180,500	175,800	165,096	170,556
4	AISA	67,515	75,263	106,143	81,072
5	AMMS	1973,02 2	1573,38 6	2517,11 6	4831,93 6
6	ANDI	2,338	57,758	76,838	91,837
7	ASHA	378,882	289,681	313,686	250,425
8	BEEF	24,349	41,200	100,508	102,152
9	BEER	305,008	1716,71 1	1675,66 4	1488,04 7
10	BISI	879,995	733,620	1339,55 0	1431,36 2
11	BOBA	43,480	63,583	69,690	122,854
12	BTEK	34,740	20,223	232,190	620,853
13	BUDI	132,972	136,469	144,352	173,292
14	BWPT	55,498	37,005	48,238	66,935

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
15	CAMP	1067,07 2	643,245	504,838	503,158
16	CBUT	125,812	147,611	141,009	122,967
17	CEKA	995,417	728,789	474,457	512,876
18	CLEO	181,228	120,619	120,372	155,958
19	CMRY	439,499	427,930	316,096	222,732
20	COCO	194,603	273,678	132,877	164,272
21	CPIN	178,364	164,735	248,437	322,348
22	CPRO	109,127	106,548	102,714	109,294
23	CSRA	200,013	172,683	184,751	143,507
24	DEWI	603,185	640,917	731,125	1323,53 3
25	DLTA	456,391	489,191	463,568	286,490
26	DPUM	476,732	206,953	235,662	260,986
27	DSFI	185,312	193,147	203,410	232,137
28	DSNG	106,863	100,112	114,500	135,288
29	ENZO	145,840	126,435	131,876	129,858
30	FAPA	88,115	69,396	75,535	82,459
31	FISH	144,925	135,122	129,639	131,134
32	FOOD	54,686	99,924	48,380	30,981
33	GOOD	174,069	177,582	136,865	137,588
34	GULA	245,230	170,829	159,582	134,951
35	GZCO	100,216	165,715	56,026	57,417
36	HOKI	326,909	174,997	168,818	175,440
37	IBOS	441,316	543,442	920,178	1139,75 5
38	ICBP	309,653	351,421	408,865	415,344
39	IKAN	191,334	176,461	185,069	208,599
40	INDI	178,600	197,721	215,036	213,189
41	JARR	228,423	369,768	319,385	433,776
42	JAWA	40,028	45,150	99,699	101,164
43	JPFA	180,628	161,159	184,704	129,416
44	KEJU	416,580	403,237	292,376	186,844
45	LSIP	719,743	952,502	1049,78 9	945,152
46	MAIN	116,923	118,386	165,086	154,082
47	MGRO	100,405	84,204	87,028	55,353
48	MKTR	217,870	323,808	390,080	348,072
49	MLBI	76,540	92,663	90,204	93,219
50	MYOR	262,083	367,261	265,483	337,764
51	NASI	510,347	381,474	263,398	409,346
52	OILS	174,296	131,137	119,717	131,675
53	PGUN	146,930	180,055	174,201	152,300

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
54	PNGO	147,260	125,107	102,677	118,612
55	PSDN	51,459	21,928	19,369	14,885
56	PSGO	200,474	276,968	279,080	297,935
57	ROTI	209,934	174,107	170,968	137,377
58	SGRO	132,285	123,361	126,373	193,948
59	SIMP	110,380	105,162	150,896	127,433
60	SIPD	87,258	108,869	101,793	125,656
61	SKBM	144,231	156,640	141,792	135,386
62	SKLT	162,975	210,722	177,090	160,086
63	SMAR	195,867	187,192	182,799	166,020
64	SSMS	103,321	105,749	110,945	127,917
65	STAA	258,197	208,660	202,019	317,627
66	STTP	485,287	695,433	951,155	1088,162
67	TAPG	175,717	124,864	137,437	212,924
68	TBLA	119,916	138,031	130,280	119,218
69	TGKA	205,685	196,381	205,739	176,486
70	TLDN	115,500	95,521	112,328	111,464
71	TRGU	96,552	85,200	78,658	94,769
72	ULTJ	317,002	618,379	539,397	659,370
73	UNSP	8,517	10,158	10,440	10,587
74	WAP0	208,097	143,174	288,625	157,253
75	WINE	148,161	421,661	274,454	254,776
76	WMPP	87,445	76,425	58,668	61,153
77	WMU U	56,436	56,939	34,897	131,765
Tertinggi		1973,022	1716,711	2517,116	4831,936
Terendah		2,338	10,158	10,440	10,587
Rata-rata		274,165	284,827	317,003	396,078

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil analisis, pada tahun 2022 nilai likuiditas tertinggi dicapai oleh AMMS dengan nilai sebesar 1.973,022, sedangkan nilai terendah tercatat pada ANDI sebesar 2,338. Pada tahun 2023, BEER memperoleh nilai likuiditas tertinggi sebesar 1.716,711, sementara UNSP mencatat nilai terendah sebesar 10,158. Selanjutnya, pada tahun 2024, AMMS kembali menunjukkan nilai likuiditas tertinggi, yaitu sebesar 2.517,116, sedangkan nilai terendah

tetap dimiliki oleh UNSP dengan nilai sebesar 10.440. Pada tahun 2025, nilai likuiditas tertinggi mengalami peningkatan yang cukup signifikan hingga mencapai 4.831.936 pada AMMS, sementara UNSP kembali mencatat nilai terendah sebesar 10,587.

2) Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya, investasi, dan aktivitas operasional yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas kinerja keuangan perusahaan (Andari et al., 2023). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang digunakan dalam kegiatan operasional.

Berdasarkan data yang disajikan pada Gambar 4.1, PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) pada tahun 2025 mencatat laba setelah pajak sebesar 1.538 (dalam miliar rupiah). Sementara itu, total aset perusahaan pada tahun yang sama tercatat sebesar 27.047 (dalam miliar rupiah). Data tersebut digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas perusahaan. Adapun contoh perhitungan *Return on Assets* (ROA) PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) tahun 2024 disajikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$ROA = \frac{1.538}{27.047} \times 100\%$$

$$ROA = 5,685\%$$

Hasil perhitungan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan bahwa PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2024 memiliki nilai ROA sebesar 5,685%. Nilai tersebut mengindikasikan tingkat efektivitas perusahaan dalam

mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Selanjutnya, untuk memberikan gambaran mengenai kondisi profitabilitas pada objek penelitian, disajikan data ⁴⁶ *Return on Assets* (ROA) perusahaan sektor ⁶ manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4. 3
Data Profitabilitas (ROA)

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
1	AAII	6,127	3,772	4,122	5,685
2	ADES	22,179	18,981	19,555	20,780
3	AGAR	-0,966	0,009	1,575	0,992
4	AISA	-3,414	1,016	3,537	4,265
5	AMMS	2,297	0,318	0,170	-0,627
6	ANDI	-2,702	-14,799	-9,883	-13,814
7	ASHA	6,301	-10,268	-19,989	-15,490
8	BEEF	-15,233	8,267	4,697	5,460
9	BEER	19,771	6,575	0,703	0,345
10	BISI	15,342	15,268	4,915	5,082
11	BOBA	6,544	8,517	8,730	9,117
12	BTEK	-3,222	-2,812	-18,471	-11,978
13	BUDI	2,932	3,081	1,778	2,756
14	BWPT	0,103	1,571	2,778	3,725
15	CAMP	11,282	11,704	8,965	6,366
16	CBUT	7,389	3,326	1,623	2,578
17	CEKA	12,844	8,110	13,623	7,826
18	CLEO	11,550	14,114	17,798	12,903
19	CMRY	17,042	17,622	18,549	23,246
20	COCO	1,365	-9,536	-11,952	-46,261
21	CPIN	7,354	5,658	8,674	12,307
22	CPRO	5,473	5,860	4,774	5,876
23	CSRA	13,753	7,930	9,544	10,658
24	DEWI	4,820	3,468	2,704	3,785
25	DLTA	17,600	16,523	12,732	13,313
26	DPUM	-3,375	-11,856	-3,118	-2,312
27	DSFI	5,473	2,935	2,892	4,473
28	DSNG	7,857	5,202	6,555	10,381
29	ENZO	0,684	-0,568	1,686	-0,127
30	FAPA	8,689	1,873	6,482	10,908

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
31	FISH	7,114	5,039	1,837	1,917
32	FOOD	-21,573	-39,967	-48,878	-45,806
33	GOOD	7,120	8,098	8,150	8,103
34	GULA	0,802	1,466	0,655	-3,115
35	GZCO	3,707	0,113	2,689	4,909
36	IIOKI	0,011	-0,322	-0,544	-3,527
37	IBOS	1,948	1,694	0,773	0,591
38	ICBP	4,963	7,098	6,992	7,935
39	IKAN	1,621	0,662	0,312	0,438
40	INDF	5,095	6,160	6,483	7,137
41	JARR	1,389	2,115	6,351	6,679
42	JAWA	-8,408	-8,311	-5,009	-0,766
43	JPFA	4,561	2,773	9,266	10,687
44	KEJU	13,646	9,699	15,079	14,339
45	LSIP	8,338	6,078	10,661	12,139
46	MAIN	0,456	1,145	9,070	6,899
47	MGRO	-1,358	-6,428	-0,748	-2,082
48	MKTR	6,405	3,858	3,441	3,579
49	MLBI	27,409	31,298	33,194	34,239
50	MYOR	8,844	13,594	10,319	9,273
51	NASI	1,470	0,488	0,176	-5,495
52	OILS	4,316	1,566	2,895	2,917
53	PGUN	7,124	4,170	3,000	6,320
54	PNGO	11,182	12,871	12,528	18,480
55	PSDN	-3,661	94,357	-14,031	-18,770
56	PSGO	6,223	13,136	8,876	11,084
57	ROTI	10,465	8,452	9,668	7,256
58	SGRO	10,148	4,378	6,517	3,225
59	SIMP	4,180	2,647	5,862	6,819
60	SIPD	-7,264	-0,528	0,107	1,016
61	SKBM	4,242	0,125	-4,532	3,099
62	SKLT	7,245	6,088	7,822	6,990
63	SMAR	12,922	2,311	2,820	5,720
64	SSMS	13,229	2,913	7,180	8,853
65	STAA	18,266	11,708	17,989	19,097
66	STTP	13,604	16,741	19,438	14,741
67	TAPG	21,263	11,980	22,650	26,165
68	TBLA	3,385	2,365	2,525	2,952
69	TGKA	11,437	9,660	8,606	7,207
70	TLDN	10,986	15,222	19,536	7,507
71	TRGU	1,409	0,048	-1,947	0,344
72	ULTJ	13,089	15,765	13,637	14,886

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
73	UNSP	20,488	0,573	4,321	4,764
74	WAPO	-4,171	0,166	0,830	-12,921
75	WINE	7,028	11,067	9,948	8,736
76	WMPP	-5,223	-17,595	-12,797	-5,174
77	WMUU	-0,355	-8,938	-5,052	-3,571
	Tertinggi	27,409	94,357	33,194	34,239
	Terendah	-21,573	-39,967	-48,878	-46,261
	Rata-rata	6,133	6,234	4,591	4,371

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengukuran profitabilitas, pada tahun 2022 nilai tertinggi dicapai oleh MLBI dengan nilai sebesar 27,409, sedangkan nilai terendah tercatat pada FOOD sebesar -21,573. Pada tahun 2023, PSDN memperoleh nilai profitabilitas tertinggi sebesar 94,357, sementara FOOD kembali mencatat nilai terendah sebesar -39,967. Selanjutnya, pada tahun 2024, MLBI kembali menunjukkan nilai profitabilitas tertinggi dengan nilai sebesar 33,194, sedangkan nilai terendah masih dimiliki oleh FOOD, yaitu sebesar -48,878. Adapun pada tahun 2025, MLBI mencatat nilai profitabilitas tertinggi sebesar 34,239, sementara nilai terendah tercatat pada COCO dengan nilai sebesar -46,261.

3) *Leverage*

⁴ *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, melalui pemanfaatan aset dan modal yang dimiliki, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai struktur pendanaan perusahaan (Febriana et al., 2021). Variabel *leverage* ⁵ dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan, sehingga dapat ⁴³ digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Berdasarkan data yang disajikan pada Gambar 4.1, PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2024 memiliki total liabilitas sebesar 2.889 (dalam miliar rupiah) dan total ekuitas sebesar 24.158 (dalam miliar rupiah). Data tersebut digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage* perusahaan. Adapun contoh perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) PT Blue Bird Tbk. (BIRD) tahun 2024 disajikan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

$$DER = \frac{2.889}{24.158} \times 100\%$$

$$DER = 11,961\%$$

Hasil perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2024 memiliki nilai DER sebesar 11,961%. Nilai tersebut mengindikasikan besarnya proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari liabilitas dibandingkan dengan modal sendiri. Sebagai tindak lanjut dari ilustrasi perhitungan tersebut, pada bagian berikut disajikan data *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4. 4
Data *Leverage* (DER)

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
1	AALI	31,498	27,831	24,098	11,961
2	ADES	23,280	20,544	16,255	18,931
3	AGAR	86,428	84,092	92,056	83,228
4	AISA	134,791	91,077	87,755	82,679
5	AMMS	2,932	3,786	2,256	1,206
6	ANDI	86,100	106,926	119,154	149,999
7	ASHA	21,729	26,445	21,137	16,939

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
8	BEEF	-330,959	391,203	737,820	504,643
9	BLER	44,621	6,430	8,660	9,330
10	BISI	11,810	13,205	7,199	6,974
11	BOBA	18,599	16,269	15,187	9,254
12	BTEK	244,334	266,425	741,959	1137,261
13	BUDI	119,624	109,124	135,731	142,632
14	BWPT	496,375	364,672	299,430	259,948
15	CAMP	14,161	14,285	15,850	16,677
16	CBUT	292,449	380,509	333,336	270,769
17	CEKA	10,854	15,300	24,963	23,544
18	CLEO	42,895	51,608	38,015	30,563
19	CMRY	18,350	18,607	21,318	28,835
20	COCO	237,431	251,228	348,418	380,788
21	CPIN	51,355	41,156	41,276	34,280
22	CPRO	114,774	100,495	87,923	90,390
23	CSRA	90,555	65,253	19,311	71,924
24	DEWI	10,971	17,481	16,076	11,911
25	DLTA	30,617	29,284	31,565	48,916
26	DPUM	135,106	178,793	201,485	217,749
27	DSFI	65,350	64,423	61,550	53,615
28	DSNG	88,198	81,995	75,931	51,313
29	ENZO	95,214	128,185	137,877	157,126
30	FAPA	121,184	112,470	128,842	164,168
31	FISH	175,675	174,730	198,453	182,904
32	FOOD	145,579	137,992	2361,757	-295,542
33	GOOD	118,633	90,005	110,486	114,057
34	GULA	33,159	47,167	47,462	51,809
35	GZCO	77,469	81,311	88,416	77,978
36	HOKI	21,341	58,137	73,540	64,301
37	IBOS	12,574	12,071	8,434	7,248
38	ICBP	100,626	92,044	87,998	83,956
39	IKAN	72,679	91,608	85,894	69,635
40	INDF	92,723	85,725	85,073	81,296
41	JARR	160,084	153,382	141,303	109,701
42	JAWA	2931,668	272,483	183,135	192,956
43	JPFA	139,410	140,763	109,179	100,112
44	KEJU	22,259	23,496	31,653	48,089
45	LSIP	13,546	10,282	10,235	11,031
46	MAIN	161,556	141,164	82,029	80,188
47	MGRO	296,928	414,371	508,805	567,038

N O	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
48	MKTR	77,810	127,861	141,276	130,156
49	MLBI	214,412	144,883	161,305	154,549
50	MYOR	73,562	56,199	73,828	70,887
51	NASI	17,846	23,581	39,356	20,784
52	OILS	90,826	136,616	141,344	163,766
53	PGUN	64,258	59,370	47,199	31,381
54	PNGO	118,845	86,881	82,612	49,141
55	PSDN	1703,69 9	129,976	214,787	586,173
56	PSGO	145,589	86,900	61,851	46,345
57	ROTI	54,050	64,764	62,309	72,996
58	SGRO	95,851	82,634	72,340	97,657
59	SIMP	70,608	61,192	55,281	55,581
60	SIPD	327,503	175,049	159,128	133,097
61	SKBM	90,155	72,366	86,285	120,085
62	SKLT	74,910	57,017	66,409	82,928
63	SMAR	121,328	108,246	127,999	101,484
64	SSMS	116,787	493,501	306,897	361,810
65	STAA	51,017	39,084	37,009	36,565
66	STTP	16,860	13,094	10,023	9,398
67	TAPG	39,503	22,292	26,878	25,746
68	TBLA	246,499	215,540	228,624	229,888
69	TGKA	104,458	107,513	101,638	130,454
70	TLDN	139,658	120,634	80,120	65,108
71	TRGU	243,646	218,830	248,772	240,558
72	ULTJ	26,684	12,517	13,928	11,267
73	UNSP	-176,223	176,855	-160,913	-166,178
74	WAP0	37,301	85,167	20,198	49,105
75	WINE	104,176	44,110	47,162	33,761
76	WMPP	189,460	310,989	572,317	804,331
77	WMU U	126,314	152,601	178,965	199,909
Tertinggi		2931,66 8	493,501	741,959	1137,26 1
Terendah		-330,959	176,855	2361,757	-295,542
Rata-rata		188,235	113,040	96,176	139,069

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengukuran *leverage*, pada tahun 2022 nilai tertinggi dicapai oleh JAWA dengan nilai sebesar 2.931,668, sedangkan nilai terendah tercatat pada BEEF

sebesar -330,959. Pada tahun 2023, SSMS memperoleh nilai *leverage* tertinggi sebesar 493,501, sementara UNSP mencatat nilai terendah sebesar -176,855. Selanjutnya, pada tahun 2024, BTEK menunjukkan nilai *leverage* tertinggi sebesar 741,959, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh FOOD dengan nilai sebesar -2.361,757. Adapun pada tahun 2025, BTEK kembali mencatat nilai *leverage* tertinggi, yaitu sebesar 1.137,261, sementara FOOD memperoleh nilai terendah sebesar -295,542.

4) *Cash Flow*

Cash flow menggambarkan aliran penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan dalam suatu periode tertentu, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Arus kas memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk memenuhi kewajiban keuangan, membiayai aktivitas operasional, serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Loen et al., 2025). Dalam penelitian ini, solvabilitas diproksi menggunakan *Operating Cash Flow* (OCF). OCF merupakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional utama perusahaan dan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya guna memenuhi kewajiban jangka pendek serta mendukung aktivitas usaha.

PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) pada tahun 2025 memiliki total arus kas operasi sebesar Rp4.210.590 dan total ekuitas sebesar Rp2.000.352. Data tersebut digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai *Operating Cash Flow* (OCF) sebagai proksi cash flow dalam penelitian ini. Sebagai ilustrasi, berikut disajikan perhitungan *Operating Cash Flow* (OCF) PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) tahun 2024:

$$OCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

$$OCF = \frac{4.210.590}{2.000.352} \times 100\%$$

$$OCF = 210,492\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan *Operating Cash Flow* (OCF), PT Astra Argo Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2024 memperoleh nilai OCF sebesar 210,492%. Nilai tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasionalnya untuk mendukung kegiatan usaha dan memenuhi kewajiban yang dimiliki. Sebagai tindak lanjut dari ilustrasi perhitungan tersebut, pada bagian berikut disajikan data *cash flow* yang diukur menggunakan *Operating Cash Flow* (OCF) pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4. 5
Data *Cash Flow* (OCF)

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
1	AALI	89,403	65,395	104,372	210,492
2	ADES	122,782	153,824	122,932	110,074
3	AGAR	-6,650	-15,018	-7,520	16,075
4	AISA	-6,471	11,892	46,500	3,179
5	AMMS	95,903	-51,582	-52,035	956,435
6	ANDI	64,611	34,843	-6,695	-26,745
7	ASHA	217,625	-3,073	-5,271	-20,968
8	BEEF	-28,849	30,864	-52,485	-9,708
9	BEER	-8,083	953,361	154,792	-44,468
10	BISI	217,813	10,688	-76,168	142,687
11	BOBA	32,749	60,327	96,225	231,611
12	BTEK	10,343	52,010	100,528	486,481
13	BUDI	2,626	15,248	-16,436	-6,442

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
14	BWPT	15,152	18,020	28,311	51,660
15	CAMP	246,333	258,216	120,045	95,226
16	CBUT	23,846	-14,452	-9,681	17,305
17	CEKA	8,536	249,969	-4,139	-18,119
18	CLEO	90,587	110,381	145,627	161,471
19	CMRY	53,060	134,278	124,294	101,283
20	COCO	-53,242	-7,491	-25,616	-40,686
21	CPIN	16,558	28,284	50,128	75,564
22	CPRO	14,342	14,518	32,350	13,072
23	CSRA	159,737	102,669	132,721	107,239
24	DEWI	265,359	4,631	-59,667	112,831
25	DLTA	77,081	62,434	85,789	87,831
26	DPUM	-6,228	6,414	-5,830	4,753
27	DSFI	9,348	0,767	3,123	15,327
28	DSNG	50,892	63,625	84,993	119,213
29	FNZO	-23,683	-21,565	-18,214	-4,793
30	FAPA	92,348	39,741	69,426	59,857
31	FISH	10,529	14,531	17,816	6,965
32	FOOD	-19,488	-90,511	-17,904	-2,040
33	GOOD	33,907	46,118	42,603	41,947
34	GULA	-79,667	-25,003	39,282	-0,843
35	GZCO	39,194	75,338	33,265	18,099
36	HOKI	174,907	-17,063	-15,214	29,943
37	IBOS	-50,511	-61,939	-11,862	-20,870
38	ICBP	87,747	118,642	114,007	98,282
39	IKAN	15,509	-9,491	-7,487	18,828
40	INDF	44,222	57,844	47,199	46,087
41	JARR	9,949	62,937	43,062	99,172
42	JAWA	-21,051	-20,057	-33,574	22,660
43	JPFA	15,158	22,201	52,288	30,344
44	KEJU	42,038	29,873	142,010	53,008
45	LSIP	153,216	250,027	230,884	327,651
46	MAIN	10,652	19,379	52,280	36,150
47	MGRO	-20,073	18,297	-2,098	5,725
48	MKTR	42,233	9,979	66,687	59,228
49	MLBI	69,151	54,472	93,096	71,458
50	MYOR	28,733	131,047	-6,276	55,821
51	NASI	118,125	33,301	-41,252	23,353
52	OILS	27,753	-11,520	10,659	-11,729
53	PGUN	107,956	219,829	52,767	172,062
54	PNGO	59,460	133,495	32,134	150,304

NO	KODE	TAHUN			
		2022	2023	2024	2025
55	PSDN	-1,604	175,260	-25,453	-4,504
56	PSGO	82,140	99,809	65,690	105,972
57	ROTI	118,642	92,482	96,452	64,824
58	SGRO	92,148	108,637	71,335	88,305
59	SIMP	38,005	40,694	26,224	28,869
60	SIPD	-2,099	7,169	13,996	6,896
61	SKBM	11,668	19,974	3,862	-2,108
62	SKLT	4,919	15,058	6,826	15,164
63	SMAR	35,386	39,489	-1,891	61,864
64	SSMS	52,209	12,497	12,862	23,781
65	STAA	160,673	139,901	125,898	132,181
66	STTP	127,604	206,921	205,093	236,789
67	TAPG	151,660	80,128	137,121	183,519
68	TBLA	10,787	-11,930	8,879	-10,345
69	TGKA	36,204	32,192	10,535	35,541
70	TLDN	52,561	77,745	72,504	108,328
71	TRGU	-22,342	6,271	15,352	2,428
72	ULTJ	17,836	196,223	139,739	215,005
73	UNSP	-1,018	-0,654	4,833	4,588
74	WAPD	-6,718	16,077	25,019	-24,055
75	WINE	1,645	-27,232	-9,185	64,076
76	WMPP	-23,965	2,757	-1,257	0,496
77	WMUU	16,315	0,512	-2,429	3,959
	Tertinggi	246,333	258,216	230,884	327,651
	Terendah	-265,359	-953,361	-154,792	-956,435
	Rata-rata	34,427	35,020	37,866	34,115

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengukuran arus kas (*cash flow*), pada tahun 2022 perusahaan CAMP mencatat nilai arus kas tertinggi sebesar 246,333, sedangkan nilai terendah diperoleh DEWI dengan angka -265,359. Pada tahun 2023, CAMP kembali menjadi perusahaan dengan nilai arus kas tertinggi, yaitu sebesar 258,216, sementara BEER mencatat nilai arus kas terendah sebesar -953,361. Memasuki tahun 2024, posisi nilai arus kas tertinggi ditempati oleh LSIP dengan nilai 230,884, sedangkan nilai terendah masih dimiliki oleh BEER sebesar -154,792. Selanjutnya, pada tahun 2025 LSIP kembali

mencatatkan nilai arus kas tertinggi sebesar 327,651, sementara AMMS menjadi perusahaan dengan nilai arus kas terendah, yaitu sebesar -956,435.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Mengingat penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan data sekunder sebagai sumber data penelitian, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai prasyarat dalam pembentukan model regresi. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang dihasilkan memenuhi asumsi-asumsi dasar regresi sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan secara tepat dan dapat dipercaya. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi yang masing-masing akan diuraikan lebih lanjut sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Pemenuhan asumsi normalitas penting untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan mampu menghasilkan estimasi yang tidak bias dan valid. Pada penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* sebagai alat analisis statistik untuk menilai distribusi data residual. Adapun hasil uji normalitas yang diperoleh disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Non Parametrik Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		308
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	15.02983840
	Absolute	.237

Most Extreme Differences	Positive	.237
	Negative	-.237
Test Statistic		.237
Asymp. Sig. (2-tailed) ^a		<.001
a. Test distribution is Normal. ^d		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.		

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil uji normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa residual model regresi tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas belum terpenuhi. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, dilakukan identifikasi dan penghapusan data *outlier* yang berpotensi menyebabkan penyimpangan distribusi data. Data *outlier* merupakan observasi yang memiliki nilai ekstrem dan berbeda secara signifikan dari sebagian besar data lainnya, baik pada variabel tunggal maupun kombinasi beberapa variabel, sehingga dapat memengaruhi hasil analisis statistik (Ghozali, 2021). Untuk memastikan terpenuhinya asumsi normalitas, dilakukan pengujian normalitas ulang menggunakan data yang telah melalui proses penghapusan *outlier*. Pengujian tersebut bertujuan untuk mengevaluasi kembali distribusi data setelah penanganan *outlier* sehingga diperoleh data yang memenuhi kriteria normalitas dan layak digunakan dalam analisis lebih lanjut. Data yang *dioutlier* dan dihapus berjumlah 41 data sehingga dari 308 data menjadi 267 data. Berikut disajikan data hasil *outlier* atau data ekstrim yang harus dibuang:

Tabel 4. 7
Hasil Data yang di *Outlier*

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun
5	AMM S	PT Agung Menjangan Mas Tbk PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk	2022
9	BEER		2022
10	BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	2022
15	CAM P	Campina Ice Cream Industry Tbk	2022
17	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2022
19	CMR Y	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2022
42	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	2022
55	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	2022
82	AMM S	PT Agung Menjangan Mas Tbk PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk	2023
86	BEER		2023
87	BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	2023
92	CAM P	Campina Ice Cream Industry Tbk	2023
94	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2023
96	CMR Y	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2023
11	IBOS	PT Indo Boga Sukses Tbk	2023
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2023
13	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	2023
15	AMM S	PT Agung Menjangan Mas Tbk	2024
16	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk	2024
16	BFER	PT Jobubu Jarum Minahasa Tbk	2024
16	BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	2024
16	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2024
17	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	2024
17	CMR Y	Cisarua Mountain Dairy Tbk	2024
17	DEWI	PT Dewi Shri Farmindo Tbk	2024

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun
19	1 IBOS	PT Indo Boga Sukses Tbk	2024
19	9 LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2024
22	0 STTP	Siantar Top Tbk	2024
22	8 WAP O	Wahana Pronatural Tbk	2024
23	6 AMM S	PT Agung Menjangan Mas Tbk	2025
24	0 BEER	PT Jobubu Jurum Minahasa Tbk	2025
24	1 BISI	BISI INTERNATIONAL Tbk	2025
24	3 BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	2025
25	5 DEWI	PT Dewi Shri Farmino Tbk	2025
26	8 IBOS	PT Indo Boga Sukses Tbk	2025
27	6 LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2025
27	8 MGR O	PT Mahkota Group Tbk.	2025
28	4 PGUN	PT Pradiksi Gunatama Tbk	2025
29	7 STTP	Siantar Top Tbk	2025
30	5 WAP O	Wahana Pronatural Tbk	2025
30	7 WMP P	Widodo Makmur Perkasa Tbk	2025

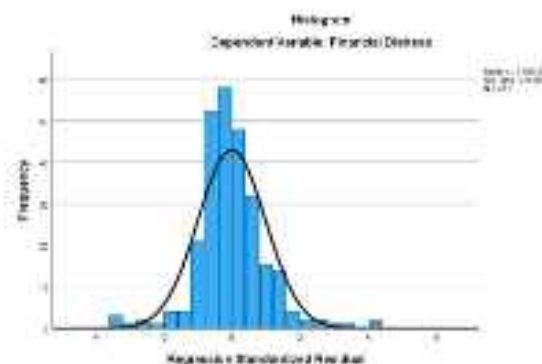
Berdasarkan hasil pengujian normalitas setelah dilakukan penghapusan data *outlier*, diketahui bahwa distribusi data mengalami perbaikan sehingga memenuhi asumsi normalitas. Perubahan tersebut ditunjukkan oleh hasil pengujian melalui analisis grafik dan analisis statistik yang mengindikasikan bahwa data residual telah terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, data yang telah melalui proses penghapusan *outlier* dapat digunakan untuk tahap analisis selanjutnya. Hasil pengujian

normalitas setelah penanganan *outlier* disajikan pada bagian berikut.:

1) Analisis Grafik

Ghozali (2018), menyatakan bahwa normalitas residual dapat dievaluasi melalui analisis grafik histogram dengan membandingkan distribusi residual terhadap distribusi normal. Data residual dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila pola histogram membentuk kurva yang menyerupai distribusi normal, yaitu memiliki puncak yang terpusat di sekitar nilai nol, bersifat simetris, dan tidak menunjukkan kemencengan (*skewness*) yang signifikan ke arah kiri maupun kanan.

Berikut disajikan gambar hasil uji normalitas dengan histogram untuk memberikan gambaran visual sebaran residual pada model regresi:



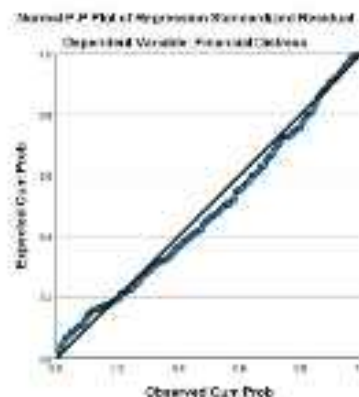
Sumber: *Output SPSS Versi 31*

Gambar 4. 2
Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengamatan terhadap grafik histogram residual, terlihat bahwa pola distribusi residual cenderung mengikuti distribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan oleh bentuk kurva yang relatif simetris dengan puncak distribusi yang berada di sekitar nilai nol. Kondisi ini mengindikasikan bahwa residual telah terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas dalam model regresi dapat dinyatakan terpenuhi.

Ghozali (2018), menyatakan bahwa selain menggunakan grafik histogram, pengujian normalitas juga dapat dilakukan melalui analisis *Normal Probability Plot (P-P Plot)*, terutama pada penelitian dengan jumlah sampel yang relatif terbatas. Asumsi normalitas dinyatakan terpenuhi apabila titik-titik data menyebar di sekitar ⁸⁷ dan mengikuti arah garis diagonal. Sebaliknya, apabila titik-titik data menyebar jauh dari garis diagonal atau membentuk pola tertentu yang menyimpang, maka data dianggap tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berikut disajikan gambar hasil uji normalitas menggunakan *normal probability plot* yang bertujuan memberikan representasi visual mengenai distribusi residual pada model regresi:



Sumber: Output SPSS Versi 31

Gambar 4. 3
Normal Probability Plot

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa titik-titik residual pada ³ grafik *Normal Probability Plot (P-P Plot)* ¹ tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Di samping itu, grafik histogram memperlihatkan pola distribusi yang menyerupai distribusi normal. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa data residual telah ⁴² memenuhi asumsi normalitas, sehingga model regresi yang digunakan

dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian dan analisis lebih lanjut.

2) Analisis Statistik

Selain analisis grafik, juga digunakan analisis statistik untuk menguji normalitas residual, yaitu uji *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Menurut Ghozali (2018), hipotesis yang diuji adalah: H_0 menyatakan data residual berdistribusi normal, sedangkan H_a menyatakan tidak berdistribusi normal. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi: jika $< 0,05$ maka H_0 ditolak (data tidak normal), dan jika $> 0,05$ maka H_0 diterima (data normal).

Berikut disajikan hasil uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* untuk menilai normalitas distribusi residual pada model regresi:

Tabel 4. 8
Hasil Uji Non Parametrik *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		267
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,42024889
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,085
	Negative	-,093
Test Statistic		,093
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,054
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Output SPSS Versi 31

Hasil uji normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,054. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka residual model regresi dapat dinyatakan terdistribusi secara normal. Berdasarkan hasil tersebut,

hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa data residual mengikuti distribusi normal diterima. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi salah satu persyaratan analisis regresi, sehingga dapat digunakan untuk tahap pengujian dan analisis berikutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Menurut Ghozali (2018), pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model tidak memiliki hubungan yang kuat satu sama lain, sehingga hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan secara tepat. Indikasi terjadinya multikolinearitas dapat diketahui melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 . Sebaliknya, apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 , maka model regresi dinyatakan mengalami gejala multikolinearitas.

Sebagai dasar dalam mengevaluasi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas, dilakukan pengujian terhadap seluruh variabel independen dengan menggunakan indikator *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Adapun hasil pengujian multikolinearitas untuk masing-masing variabel independen disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 9
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF

1 (Constant)	.474	.284			
Likuiditas	.014	.001	.519	.900	1.111
Profitabilitas	.107	.016	.355	.654	1.528
Leverage	-.001	.001	-.035	.924	1.082
Cash Flow	.002	.003	.031	.681	1.469

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diperoleh nilai *tolerance* untuk variabel likuiditas sebesar 0,900, profitabilitas sebesar 0,654, *leverage* sebesar 0,924, dan *cash flow* sebesar 0,681. Seluruh nilai *Tolerance* tersebut berada di atas batas minimum 0,10. Selain itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* masing-masing sebesar 1,111, 1,528, 1,082, dan 1,469, yang seluruhnya berada di bawah batas maksimum 10.

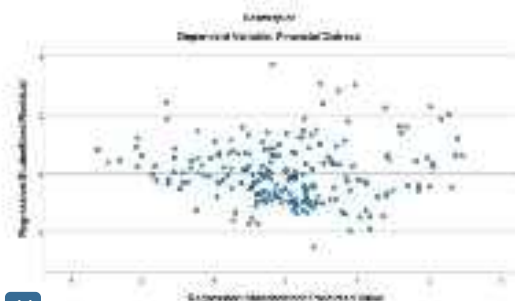
Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi tidak terjadinya multikolinearitas, sehingga variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* dapat digunakan untuk menjelaskan variabel dependen *financial distress* secara lebih akurat dan dapat diandalkan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Varians residual yang tetap atau konstan pada seluruh pengamatan disebut homoskedastisitas, sedangkan varians residual yang berbeda antar pengamatan menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau memenuhi asumsi homoskedastisitas (Ghozali, 2018). Menurut Ghozali

(2018), pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui analisis grafik *scatterplot* dengan mengamati pola penyebaran titik-titik residual. Apabila terdapat ¹ pola tertentu yang teratur, seperti pola bergelombang, melebar kemudian menyempit, atau membentuk pola tertentu lainnya, maka model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila titik-titik residual menyebar secara acak ⁶¹ di atas dan di bawah garis nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola yang jelas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas yang digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi disajikan pada gambar berikut.



⁴⁴ Sumber: Output SPSS Versi 30

Gambar 4. 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas melalui grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa ⁵ titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu yang teratur. Tidak ditemukannya pola penyebaran yang sistematis, seperti pola mengerucut, melebar, maupun bergelombang, menunjukkan bahwa model regresi tidak terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi, sehingga varians residual pada model regresi relatif konstan dan model dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Penggunaan grafik *scatterplot* dalam mendeteksi heteroskedastisitas memiliki keterbatasan karena interpretasi pola yang terbentuk sangat dipengaruhi oleh jumlah observasi yang digunakan. Semakin sedikit jumlah data pengamatan, semakin sulit untuk mengidentifikasi pola secara akurat. Oleh karena itu, untuk meningkatkan keandalan hasil pengujian, penelitian ini juga menggunakan uji *Glejser* sebagai metode pendukung dalam mendeteksi heteroskedastisitas. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual yang tidak terstandarisasi terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 10
Hasil Uji *Glejser*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,259	,195		6,442	<,001
Likuiditas	8,949E-5	,001	,074	,501	,618
Profitabilitas	-7,308E-5	,011	,000	-,006	,995
Leverage	-,001	,001	-,208	-,200	,163
Cash Flow	,001	,002	,019	,255	,799

a. Dependent Variable: ABS RES

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*, diperoleh nilai signifikansi variabel Likuiditas sebesar 0,618, Profitabilitas sebesar 0,995, Leverage sebesar 0,163 dan Cash Flow sebesar 0,799. Seluruh nilai signifikansi tersebut berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai absolut residual dengan masing-masing variabel independen. Oleh

karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan atau homogen pada seluruh tingkat variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2018), uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linier. Model yang baik seharusnya bebas dari autokorelasi.

Dalam penelitian ini, pendeteksian dilakukan menggunakan *Durbin-Watson Test (DW Test)* dengan hipotesis:

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi

H_a : Terdapat autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan terkait ada atau tidaknya autokorelasi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4. 11
Kriteria Pengambilan Keputusan *Durbin Watson Test*

Hipotesis Nol	Jika	Keputusan
Tidak ada autokorelasi positif	$0 < d < D_l$	Tolak
Tidak ada autokorelasi positif	$D_l < d < d_u$	No Decision
Tidak ada autokorelasi negative	$4 < D_l < d < 4$	Tolak
Tidak ada autokorelasi negative	$4 < d_u < d < 4 < D_l$	No Decision
Tidak ada autokorelasi positif dan negative	$d_u < d < 4 - d_u$	Dicrima

Sumber: (Ghozali, 2018)

Berikut disajikan tabel hasil uji autokorelasi yang menampilkan nilai statistik untuk mendeteksi korelasi antar residual dalam model regresi, menggunakan metode *Durbin-Watson* sebagai salah satu indikator pengujian.

Tabel 4. 12
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.515	.507	2.19298	2.203
a. Predictors: (Constant), Cash Flow, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas					
Dependent Variable: Financial Distress					

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,203. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU) pada tabel *Durbin-Watson* dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 267, dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson*, diperoleh nilai dU sebesar 1,651, sehingga nilai $(4 - dU)$ adalah sebesar 2,349.

Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* berada di antara nilai dU dan $(4 - dU)$, yaitu $1,651 < 2,203 < 2,349$. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi berada pada daerah yang tidak mengindikasikan adanya autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi, sehingga salah satu asumsi klasik regresi telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan metode statistik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam konteks penelitian ini, regresi linear berganda digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Flow* terhadap *Financial Distress*. Analisis dilakukan untuk memperoleh estimasi koefisien regresi.

Berikut disajikan tabel hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel 4. 13

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.474	.284		1.671	.096		
Likuiditas	.014	.001	.519	11.242	<.001	.900	1.111
Profitabilitas	.107	.016	.355	6.563	<.001	.654	1.528
Leverage	-.001	.001	-.035	-.774	.440	.924	1.082
Cash Flow	.002	.003	.031	.590	.556	.681	1.469

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang telah diperoleh, persamaan regresi dapat dirumuskan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Adapun bentuk persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = (0,474) + 0,014X_1 + 0,107X_2 - 0,001X_3 + 0,002X_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi yang telah diestimasi, penjelasan mengenai interpretasi masing-masing koefisien regresi disajikan sebagai berikut:

- Konstanta (0,474) menunjukkan nilai *Financial Distress* (Z-Score) ketika seluruh variabel independen (Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Flow*) berada pada nilai nol. Artinya, jika tidak ada kontribusi dari ketiga variabel tersebut, nilai dasar *Financial Distress* (Z-Score) sebesar 0,474.
- Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,014 yang menunjukkan hubungan positif terhadap *Financial Distress* (Z-Score). Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan likuiditas sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai *Financial Distress* (Z-Score) sebesar 0,014, dengan asumsi variabel

independen lainnya berada dalam kondisi konstan. Sebaliknya, penurunan tingkat likuiditas akan menyebabkan penurunan nilai *Financial Distress (Z-Score)*.

- c. Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,107 yang menunjukkan adanya hubungan positif terhadap *Financial Distress (Z-Score)*. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai *Financial Distress (Z-Score)* sebesar 0,107, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Sebaliknya, penurunan tingkat profitabilitas akan menyebabkan penurunan nilai *Financial Distress (Z-Score)*.
- d. *Leverage* memiliki koefisien regresi sebesar (-0,001) yang menunjukkan adanya hubungan negatif terhadap *Financial Distress (Z-Score)*. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar satu satuan akan menurunkan nilai *Financial Distress (Z-Score)* sebesar 0,001, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Sebaliknya, setiap penurunan *leverage* sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai *Financial Distress (Z-Score)* sebesar 0,001.
- e. *Cash Flow* memiliki koefisien regresi sebesar 0,002 yang menunjukkan hubungan positif terhadap *Financial Distress (Z-Score)*. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan *cash flow* sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai *Financial Distress (Z-Score)* sebesar 0,002, dengan asumsi variabel independen lainnya berada dalam kondisi konstan. Sebaliknya, penurunan tingkat *cash flow* akan diikuti oleh penurunan nilai *Financial Distress (Z-Score)*.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Nilai R^2 yang semakin mendekati satu menunjukkan bahwa kemampuan model dalam

menjelaskan variabel dependen semakin baik. Akan tetapi, karena nilai R^2 dapat meningkat akibat penambahan variabel independen meskipun variabel tersebut tidak memberikan kontribusi yang signifikan, maka penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²*. Penggunaan *Adjusted R²* dinilai lebih tepat karena telah mengoreksi pengaruh jumlah variabel independen dalam model. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^b	.515	.507	2.19298	2.203
a. Predictors: (Constant), Cash Flow, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas					
b. Dependent Variable: Financial Distress					

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan *output Model Summary*, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,507. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 50,7% variasi pada variabel dependen *Financial Distress* (yang diprosikan dengan *Z-Score*) dapat dijelaskan oleh variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas dalam model regresi, setelah disesuaikan dengan jumlah prediktor dan ukuran sampel. Sementara itu, sekitar 49,3% variasi *Financial Distress* dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam analisis ini. Dengan demikian, ketiga variabel independen tersebut merupakan faktor penting yang berkontribusi dalam menjelaskan kondisi keuangan perusahaan pada penelitian ini.

5. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menilai sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Pengujian ini menjadi dasar untuk menerima atau menolak hipotesis penelitian dengan mempertimbangkan tingkat signifikansi koefisien regresi. Adapun pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) jika nilai t hitung $> t$ tabel atau nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- 2) jika nilai t hitung $< t$ tabel atau nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang menunjukkan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berikut disajikan tabel hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai koefisien regresi, nilai t hitung, dan tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel independen:

Tabel 4. 15
Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.474	.284		1.671	.096		
Likuiditas	.014	.001	.519	11.242	<.001	.900	1.111
Profitabilitas	.107	.016	.355	6.563	<.001	.654	1.528
Leverage	-.001	.001	-.035	-.774	.440	.924	1.082
Cash Flow	.002	.003	.031	.590	.556	.681	1.469

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: Output SPSS Versi 31

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel *Coefficients*, pengujian hipotesis dilakukan dengan memperhatikan nilai t -hitung dan tingkat signifikansi (Sig.) untuk masing-masing

variabel independen terhadap variabel dependen *Financial Distress* (yang diproksikan dengan *Z-Score*):

- 1) Variabel Likuiditas menunjukkan nilai t-hitung sebesar 11,242, yang secara absolut lebih besar dari nilai t-tabel sekitar 1,969. Selain itu, tingkat signifikansi kurang dari 0,001 lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- 2) Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai t-hitung sebesar 6.563, yang lebih besar dari nilai t-tabel sekitar 1,969. Selain itu, tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_2) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- 3) Variabel *Leverage* menunjukkan nilai t-hitung sebesar (-0,774), yang lebih kecil dari nilai t-tabel sekitar 1,969. Selain itu, tingkat signifikansi 0,440 lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_3) ditolak. Hal ini berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- 4) Variabel *Cash Flow* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,590, yang lebih kecil dari nilai t-tabel sekitar 1,969. Selain itu, tingkat signifikansi 0,556 lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_4) ditolak. Hal ini berarti *cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

b. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Menurut konsep ini, uji F memeriksa apakah seluruh variabel independen dalam model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, serta menilai sejauh mana fungsi regresi sampel sesuai dengan data (*goodness of fit*). Adapun pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) jika nilai F hitung > F tabel atau nilai probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), dan Solvabilitas (X3) secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Y);
- 2) jika nilai F hitung < F tabel atau nilai probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, menunjukkan ketiga variabel independen tersebut secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Y).

Berikut disajikan tabel hasil uji hipotesis simultan menggunakan uji F:

Tabel 4. 16
Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1291.489	4	322.872	67.137	<.001
	Residual	1216.723	253	4.809		
	Total	2508.211	257			
a. Dependent Variable: Financial Distress						
b. Predictors: (Constant), Cash Flow, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas						

Sumber: Output SPSS Versi 31

Model regresi menunjukkan nilai F-hitung sebesar 67,137, yang berarti lebih besar daripada nilai F-tabel sebesar 2,40. Selain itu, tingkat signifikansi kurang dari 0,001 lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat

disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Hal ini berarti variabel Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (yang diproksikan dengan *Z-Score*), sehingga model regresi yang digunakan dinyatakan layak untuk menjelaskan variasi *Financial Distress* pada perusahaan dalam penelitian ini.

1 B. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel likuiditas memiliki nilai t-hitung sebesar 11,242 dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,001. Nilai t-hitung tersebut lebih besar daripada t-tabel sebesar 2,015 dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis penelitian diterima.

Pengaruh signifikan tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan berperan penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung lebih mampu memenuhi kewajiban finansialnya, menjaga stabilitas operasional, dan mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan. Kondisi tersebut akan tercermin pada nilai Altman *Z-Score* yang lebih baik, sehingga probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah.

Schaliknya, rendahnya tingkat likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keterbatasan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini dapat mengganggu aktivitas operasional, menurunkan fleksibilitas keuangan, serta meningkatkan risiko terjadinya tekanan finansial. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas yang efektif menjadi aspek penting dalam menjaga kesehatan

keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan terjadinya financial distress.

Temuan ini mendukung pandangan bahwa likuiditas merupakan faktor penting dalam penilaian risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan & Situngkir (2023), Setiadi et al. (2023), dan Jaya & Rahmanto (2022), yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel profitabilitas memiliki nilai t-hitung sebesar 6,563 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai t-hitung tersebut lebih besar daripada t-tabel sebesar 1,969 dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis penelitian diterima.

Signifikannya pengaruh profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba memiliki peran penting dalam menjelaskan kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari aset yang digunakan, sehingga kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih stabil.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap tingkat *financial distress* perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara optimal cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk memenuhi kewajiban operasional maupun finansialnya, sehingga risiko mengalami kesulitan keuangan menjadi lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah akan

menghadapi keterbatasan dalam menghasilkan dana internal, yang dapat meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*.

Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak hanya mencerminkan kinerja operasional yang baik, tetapi juga memperkuat ketahanan keuangan perusahaan dalam menghadapi berbagai risiko bisnis dan tekanan ekonomi. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al. (2024), Habil & Laily (2023), dan Fauzan & Situngkir (2023), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

3. Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *leverage* memiliki nilai t-hitung sebesar (-0,774) dengan tingkat signifikansi 0,440. Nilai t-hitung tersebut lebih kecil daripada t-tabel sebesar 1,969 dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis penelitian ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. DER menggambarkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan yang menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan. Tidak signifikkannya pengaruh *leverage* mengindikasikan bahwa besarnya proporsi utang yang dimiliki perusahaan tidak secara langsung menentukan kondisi *financial distress* pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan masih mampu mengelola dan memanfaatkan utang secara efektif untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Selama perusahaan memiliki kemampuan yang memadai dalam memenuhi kewajiban

serta menghasilkan laba dan arus kas yang cukup, tingkat utang yang tinggi belum tentu mengakibatkan terjadinya kesulitan keuangan. Dengan kata lain, penggunaan utang dapat menjadi sumber pendanaan yang produktif apabila dikelola secara optimal.

Selain itu, kondisi *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh struktur permodalan perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti kemampuan menghasilkan laba, tingkat likuiditas, efisiensi operasional, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas. Oleh karena itu, meskipun *leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang, variabel tersebut tidak selalu menjadi faktor utama yang menentukan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aji & Anwar (2022), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan belum tentu dapat menentukan kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan.

4. Pengaruh Cash Flow terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *cash flow* memiliki nilai t-hitung sebesar 0,590 dengan tingkat signifikansi 0,556. Nilai t-hitung tersebut lebih kecil daripada t-tabel sebesar 1,969 dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis penelitian ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* yang diukur menggunakan *Operating Cash Flow* (OCF) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. OCF mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional utamanya.

Namun, dalam penelitian ini, besarnya arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan tidak terbukti menjadi faktor yang menentukan tingkat *financial distress*.

Tidak signifikannya pengaruh OCF terhadap *financial distress* mengindikasikan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan tidak semata-mata dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi relatif rendah belum tentu mengalami *financial distress* apabila masih memiliki sumber pendanaan lain, seperti modal sendiri, pendanaan eksternal, maupun kemampuan mengelola aset dan liabilitas secara efektif. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi juga tidak selalu terbebas dari risiko *financial distress* apabila menghadapi permasalahan keuangan lainnya.

Selain itu, kondisi *financial distress* merupakan fenomena yang dipengaruhi oleh berbagai aspek keuangan perusahaan, seperti likuiditas, profitabilitas, struktur modal, efisiensi operasional, serta kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Oleh karena itu, *Operating Cash Flow* tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan & Jemadi (2024), yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa besarnya arus kas yang dimiliki perusahaan belum tentu dapat menentukan kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Financial Distress

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diketahui bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang diukur

menggunakan model Altman *Z-Score*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai ⁵¹ *F*-hitung yang lebih besar daripada *F*-tabel serta tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0.05. ⁸⁴ Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini secara simultan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kondisi *financial distress* perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor keuangan tertentu, melainkan merupakan hasil dari interaksi berbagai aspek fundamental keuangan perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki, sehingga berperan dalam menjaga kelancaran operasional dan mengurangi risiko tekanan keuangan. Profitabilitas ³¹ menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset secara efektif, yang berkontribusi terhadap penguatan kondisi keuangan dan keberlangsungan usaha. *Leverage* menggambarkan struktur permodalan perusahaan melalui tingkat penggunaan utang dalam pembiayaan kegiatan usaha, sedangkan *cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional yang dapat digunakan untuk mendukung kebutuhan pendanaan dan pemenuhan kewajiban keuangan.

Oleh karena itu, ⁸ hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow* secara simultan memberikan kontribusi dalam menjelaskan kondisi *financial distress* perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan berbagai aspek keuangan secara terintegrasi guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan meminimalkan risiko terjadinya kesulitan keuangan. Dengan demikian, penilaian terhadap potensi *financial distress* perlu dilakukan secara komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai indikator keuangan yang dapat mencerminkan tingkat kesehatan dan ketahanan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya.

BAB V PENUTUP

A. ⁸⁹Simpulan

Penelitian ini dilaksanakan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, dan cash flow terhadap ⁶financial distress pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. ⁵Berdasarkan hasil pengolahan data, pengujian hipotesis, serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diperoleh beberapa kesimpulan yang mencerminkan hasil akhir penelitian dan menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan.

- ¹⁸1. Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil ²⁹pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis penelitian diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan memiliki peran dalam memengaruhi kondisi *financial distress*. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
- ¹⁸2. Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil ³pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ¹⁰³memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dengan demikian, tingkat profitabilitas perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang menentukan kondisi *financial distress*, di mana perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang

lebih baik cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Oleh karena itu, profitabilitas berperan penting dalam menjelaskan terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang menjadi objek penelitian.

3. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *leverage* berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan belum tentu menjadi faktor yang menentukan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, perubahan tingkat leverage tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi financial distress perusahaan dalam penelitian ini.
4. *Cash flow* yang diprosikan dengan *Operating Cash Flow* (OCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *cash flow* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional tidak secara langsung memengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.
5. Secara simultan, variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan cash flow berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, sehingga seluruh variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi *financial distress*. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,542 menunjukkan bahwa sebesar 54,2% variasi *financial distress*

dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

B. Implikasi

Implikasi merujuk pada konsekuensi atau dampak yang timbul sebagai hasil langsung dari temuan suatu penelitian ilmiah. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, implikasi penelitian ini dapat diuraikan ke dalam implikasi teoretis dan implikasi praktis sebagai berikut:

21 1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Berdasarkan hasil pengujian empiris yang telah dilakukan, variabel likuiditas dan profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan leverage dan cash flow tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh signifikan likuiditas terhadap financial distress memperkuat teori likuiditas yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan aspek penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo secara tepat waktu, sehingga dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan salah satu indikator yang relevan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan.

Selain itu, signifikannya pengaruh profitabilitas terhadap financial distress menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola

aset secara efektif untuk menghasilkan keuntungan, sehingga dapat memperkuat kondisi keuangan dan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*.

Di sisi lain, *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan tidak selalu menjadi faktor yang menentukan terjadinya kesulitan keuangan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih dapat mengelola kewajiban dan sumber pendanaannya secara efektif meskipun memiliki tingkat *leverage* yang relatif tinggi.

Selanjutnya, *cash flow* yang diprosikan dengan *Operating Cash Flow* (OCF) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional bukan merupakan faktor utama yang menentukan kondisi *financial distress* pada perusahaan yang menjadi objek penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang lebih kompleks dan tidak hanya bergantung pada arus kas operasional perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini tidak hanya mendukung sebagian teori keuangan yang berkaitan dengan likuiditas dan profitabilitas, tetapi juga memberikan bukti empiris bahwa *leverage* dan *cash flow* tidak selalu menjadi faktor yang menentukan kondisi *financial distress*. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan kajian *financial distress*, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

66

2. Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola kondisi keuangan untuk

mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga perusahaan perlu memperhatikan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba guna menjaga stabilitas kondisi keuangan perusahaan. Sementara itu, *leverage* dan *cash flow* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, namun tetap perlu dikelola secara efektif sebagai bagian dari pengelolaan keuangan perusahaan. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*, manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam menjaga kesehatan keuangan dan mendukung keberlangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang.

C. Saran

70

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, beberapa saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan pemegang saham, disarankan untuk melakukan evaluasi yang lebih mendalam terhadap kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Analisis terhadap indikator keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *cash flow*, dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan potensi risiko *financial distress*. Dengan demikian, keputusan investasi yang diambil diharapkan menjadi lebih objektif dan mampu meminimalkan risiko kerugian di masa mendatang.
2. Bagi perusahaan subsektor makanan dan minuman, disarankan untuk meningkatkan pengelolaan aspek keuangan yang berkaitan dengan likuiditas dan profitabilitas, mengingat variabel tersebut terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan perlu menjaga kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta meningkatkan efektivitas pengelolaan aset untuk menghasilkan laba yang optimal. Selain itu, meskipun *leverage* dan *cash flow* tidak terbukti berpengaruh signifikan, kedua aspek tersebut tetap perlu

dikelola secara bijaksana guna mendukung stabilitas dan keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

³⁵ Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), struktur kepemilikan, maupun faktor ekonomi makro. Selain itu, perluasan objek penelitian pada sektor industri yang berbeda serta penambahan periode pengamatan yang lebih panjang diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Penelitian mendatang juga dapat menggunakan pendekatan metodologis yang lebih lanjut, seperti regresi data panel atau *Structural Equation Modeling* (SEM), guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel.

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

8%

PUBLICATIONS

13%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1 repository.upstegal.ac.id

Internet Source

2 Submitted to Universitas Bengkulu

Student Paper

3 repository.unissula.ac.id

Internet Source

4 Submitted to Universitas Negeri Jakarta

Student Paper

5 Submitted to Universitas Nasional

Student Paper

6 jurnal.itsm.ac.id

Internet Source

7 Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

8 theses.uin-malang.ac.id

Internet Source

9 repository.unpkediri.ac.id

Internet Source

10 jurnal.buddhidharma.ac.id

Internet Source

11 journal.yrpiiku.com

Internet Source

12 Submitted to Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur

Student Paper

13 Submitted to UIN Sunan Gunung Djati Bandung

Student Paper

14 Submitted to Higher Education Commission Pakistan

Student Paper

15 ejurnal.bunghatta.ac.id

Internet Source

16 journal.unismuh.ac.id
Internet Source

17 Submitted to IAIN Palopo
Student Paper

18 jurnal.stiesultanagung.ac.id
Internet Source

19 eprints.walisongo.ac.id
Internet Source

20 Submitted to Universitas Islam Negeri Sumatera Utara
Student Paper

21 Submitted to Universitas Islam Riau
Student Paper

22 ojs.kalbis.ac.id
Internet Source

23 Submitted to Keimyung University
Student Paper

24 Submitted to Tabor College
Student Paper

25 Submitted to Universitas Riau
Student Paper

26 Submitted to UIN Walisongo
Student Paper

27 Submitted to Universitas Jambi
Student Paper

28 vdocuments.mx
Internet Source

29 Submitted to Sriwijaya University
Student Paper

30 Submitted to Universitas Negeri Medan
Student Paper

31 journal.universitassuryadarma.ac.id
Internet Source

32 repository.unhas.ac.id
Internet Source

-
- 33 Submitted to Ho Chi Minh University of Technology and Education
Student Paper
-
- 34 ejurnal.untag-smd.ac.id
Internet Source
-
- 35 Submitted to Universitas PGRI Palembang
Student Paper
-
- 36 repository.radenfatah.ac.id
Internet Source
-
- 37 Submitted to Universitas Merdeka Malang
Student Paper
-
- 38 www.scribd.com
Internet Source
-
- 39 ojs.stiem-bongaya.ac.id
Internet Source
-
- 40 Submitted to KYUNG HEE UNIVERSITY
Student Paper
-
- 41 studyacademia.com
Internet Source
-
- 42 Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya
Student Paper
-
- 43 jurnal.umj.ac.id
Internet Source
-
- 44 www.e-journal.stie-aub.ac.id
Internet Source
-
- 45 Submitted to St. Petersburg High School
Student Paper
-
- 46 ejournal.unisbablitar.ac.id
Internet Source
-
- 47 Monika Vio Lista Siburian, Destiana Fitriyani Sembiring, Putri Yohana Natasya Tambunan Sri Masita Bangun et al. "Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA) Dan Current Ratio (CR) Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Industri Manufaktur Sub Sektor Plastik Dan Kemasan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2020", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2024
Publication
-
- 48 Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia
Student Paper
-

-
- 49 repository.uin-alauddin.ac.id
Internet Source
-
- 50 Submitted to Udayana University
Student Paper
-
- 51 Submitted to IAIN Bengkulu
Student Paper
-
- 52 repository.umpalopo.ac.id
Internet Source
-
- 53 Submitted to Universitas Sains Alquran
Student Paper
-
- 54 www.researchgate.net
Internet Source
-
- 55 Delphia Novianti, Jaeni Jaeni. "PENGARUH PROFITABILITAS, OPERATIONAL CASH FLOW, DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) SEBAGAI VARIABEL MODERASI TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK (TAX AVOIDANCE) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTU YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA", Jurnal Riset Akuntansi Politala, 2023
Publication
-
- 56 Dewi Ratnawati, Rahman Amrullah Suwaidi. "PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PROPERTY REAL ESTATE DI BEI", REVITALISA/ 2021
Publication
-
- 57 repo.bunghatta.ac.id
Internet Source
-
- 58 repository.unair.ac.id
Internet Source
-
- 59 journals.unihaz.ac.id
Internet Source
-
- 60 yripku.com
Internet Source
-
- 61 Desi Herawati, Suprihatin Ali, Diang Adistya. "KEPUTUSAN PEMBELIAN PRODUK KOSME DAN ISU LINGKUNGAN", Jurnal Perspektif Bisnis, 2022
Publication
-
- 62 Submitted to Program Pascasarjana Universitas Negeri Yogyakarta
Student Paper
-
- 63 journal.ipm2kpe.or.id
Internet Source
-

-
- 64 mebis.upnjatim.ac.id
Internet Source
-
- 65 repository.iaimsinjai.ac.id
Internet Source
-
- 66 wisuda.unissula.ac.id
Internet Source
-
- 67 Submitted to Southville International School and Colleges
Student Paper
-
- 68 repository.untag-sby.ac.id
Internet Source
-
- 69 Submitted to Universitas Kristen Duta Wacana
Student Paper
-
- 70 Submitted to Universitas Prof. Dr. Moestopo (Beragama)
Student Paper
-
- 71 Submitted to Universitas Sebelas Maret
Student Paper
-
- 72 Submitted to IAIN Pontianak
Student Paper
-
- 73 Submitted to LL Dikti IX Turnitin Consortium
Student Paper
-
- 74 123dok.com
Internet Source
-
- 75 Komang Gunawan, Ni Wayan Alit Erlina Wati. "PENGARUH PERSISTENSI LABA TIMELINE LAPORAN KEUANGAN DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP EARNING RESPONSE COEFFICIENT", Hita Akuntansi dan Keuangan, 2021
Publication
-
- 76 Submitted to Politeknik Negeri Bandung
Student Paper
-
- 77 Submitted to UNICAF
Student Paper
-
- 78 Submitted to Universidad Católica San Pablo
Student Paper
-
- 79 Submitted to Universitas Andalas
Student Paper
-
- 80 Submitted to Universitas Prima Indonesia
Student Paper

81 journal.cattleyadf.org
Internet Source

82 Agnes Dewi Anjani, Taswan Taswan. "The Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2021)", Journal of Economic Bussines and Accounting (COSTING), 2023
Publication

83 lppm.indocakti.ac.id
Internet Source

84 Submitted to Great Oak High School
Student Paper

85 Submitted to Universitas Wijaya Kusuma Surabaya
Student Paper

86 etd.uinsyahada.ac.id
Internet Source

87 jurnal.unpand.ac.id
Internet Source

88 repository.uinsaizu.ac.id
Internet Source

89 repository.upnvj.ac.id
Internet Source

90 Submitted to LL DIKTI IX Turnitin Consortium Part V
Student Paper

91 Submitted to Universitas Pendidikan Ganesha
Student Paper

92 etheses.iainponorogo.ac.id
Internet Source

93 journal.uwgm.ac.id
Internet Source

94 journals.umkt.ac.id
Internet Source

95 repository.ar-raniry.ac.id
Internet Source

Submitted to Konsorsium PTS Batch 5

97

journal.sinov.id

Internet Source

98

jurnal.ibik.ac.id

Internet Source

99

jurnal.stkipppgritulungagung.ac.id

Internet Source

100

kuk.ac.in

Internet Source

101

prosiding.unipma.ac.id

Internet Source

102

repository.uin-suska.ac.id

Internet Source

103

www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id

Internet Source

104

prin.or.id

Internet Source

105

Eny Purwaningsih, Zefanya Gabriella Gulo. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur As dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang", JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz, 2021

Publication

106

Mira Purnamasari. "PENGARUH TIMES INTEREST EARNED RATIO DAN NET PROFIT MARI TERHADAP RETURN ON EQUITY DI GUDANG GARAM TBK PERIODE 2015-2020", Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan, 2022

Publication

107

Umi Murtini. "Pengaruh Enterprise Risk Manajemen terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan dan DER", JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen dan Perbankan), 2019

Publication

108

eprints.iain-surakarta.ac.id

Internet Source

109

[Submitted to UIN Raden Intan Lampung](#)

Student Paper

