



## **Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Model Altman Z- Score pada Sektor *Consumer Cyclicals* di Indonesia**

Putri Nur Hasanah<sup>1</sup>, Muhammad Iqbal Pribadi<sup>2</sup>, Rahman Anshari<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Email author: 2111102431003@umkt.ac.id<sup>1</sup>, mip733@umkt.ac.id<sup>2</sup>, ra940@umkt.ac.id<sup>3</sup>

### **Article Info**

#### **Article history:**

Received Juli 3, 2025

Revised Juli 5, 2025

Accepted Juli 10, 2025

#### **Keywords:**

*Profitability,*  
*Firm Size,*  
*Financial Distress,*  
*Altman Z-Score,*  
*Panel Data*

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of profitability and company size on the potential for financial distress in consumer cyclicals sector companies in Indonesia. Using secondary data from the financial statements of 101 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2023, this study applies panel data regression with the Fixed Effect Model approach. The independent variables used are Return on Assets (ROA) as an indicator of profitability, and the natural logarithm of total assets as a company size. The results of the study show that profitability has a significant positive effect on the Z-Score, while company size has a significant negative effect. This indicates that companies with high profitability tend to have a lower risk of bankruptcy, while large-scale companies can actually face the risk of financial distress if they are not accompanied by managerial efficiency.*

### **Corresponding Author:**

Putri Nur Hasanah,  
Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur  
Jl. Ir. H. Juanda, Samarinda  
Email: 2111102431003@umkt.ac.id



### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* di Indonesia. Dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan 101 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023, penelitian ini menerapkan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model*. Variabel independen yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas, dan logaritma natural total aset sebagai ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sedangkan perusahaan berskala besar justru bisa menghadapi risiko *financial distress* apabila tidak disertai dengan efisiensi manajerial.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Financial Distress*, Altman Z-Score, Data Panel

## 1. PENDAHULUAN

Mengawali tahun 2025, sektor ekonomi dan bisnis dibuka dengan kabar pailitnya PT Sri Rejeki Isman Tbk. (Sritex), sebuah perusahaan besar di bidang *consumer cyclicals*, yang dikenal sebagai pemasok kain militer di pasar global, berdasarkan putusan Pengadilan Niaga Semarang pada 2024 akibat gagal membayar utang sebesar Rp26,2 triliun (Abdurrahman et al, 2025). Kesulitan restrukturisasi utang memperburuk kondisi keuangan Sritex, yang sejak 2021 sudah menghadapi masalah pembayaran utang sindikasi sebesar US\$350 juta. Meskipun sempat mengajukan permohonan homologasi PKPU selama dua tahun, Sritex tetap tidak mampu melunasi utangnya hingga akhirnya dinyatakan bangkrut pada 2024 (Oktora, 2025). Kondisi perusahaan tidak bisa membayar hutang karena kekurangan dana disebut *financial distress* (Basar & Yulazri, 2023).

*Financial distress*, menurut Yusbardini & Rasyid (2019), adalah situasi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Heni (2023) menyebutkan bahwa kondisi ini dapat diprediksi dengan menggunakan model-model seperti *Springate*, *Zmijewski*, *Grover*, dan *Altman Z-Score*. Di antara model tersebut, Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Altman (1968) menggunakan pendekatan *multiple discriminant analysis* (MDA) yang memadukan lima rasio keuangan: rasio nilai pasar ekuitas terhadap total utang, laba ditahan terhadap total aset, penjualan terhadap total aset, modal kerja terhadap total aset, serta EBIT terhadap total aset. Ketika mengalami tekanan keuangan, perusahaan biasanya melakukan penyesuaian terhadap struktur aset, laba, serta laba per saham demi menjaga kelangsungan operasional dan memulihkan kondisi keuangan (Assaji & Machmuddah, 2019). Profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan dua faktor utama yang memengaruhi tingkat kerentanan terhadap *financial distress* (Brigham & Houston, 2020). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki serta mencerminkan efisiensi pengelolaan sumber daya oleh manajemen. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal dibandingkan mencari pendanaan eksternal, sehingga mampu mengurangi potensi *distress* (Brigham, 2020). Teori ini menegaskan bahwa penggunaan laba ditahan lebih diutamakan dibanding utang, karena pendanaan eksternal berisiko menambah beban dan meningkatkan peluang kebangkrutan.

Heliani & Elisah (2022) menemukan bahwa kondisi ekonomi makro memperkuat dampak profitabilitas terhadap *financial distress*, di mana perusahaan dengan profitabilitas rendah rentan dalam situasi ekonomi tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa faktor eksternal turut menentukan stabilitas keuangan perusahaan. Mengacu pada *Pecking Order Theory*, penggunaan dana internal lebih diprioritaskan, dan kekurangannya ditutup melalui dana eksternal (Putra & Fidiana, 2019). Adapun indikator pengukuran profitabilitas antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) (Hery, 2018). Berbagai studi sebelumnya menghasilkan temuan yang bervariasi. Beberapa menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Azizah & Yunita, 2022); (Ayuningtyas & Suryono, 2019) dan (Ardi & et al, 2020). Sementara lainnya menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan (Diyah & Ulfah, 2022); (Azalia & Rahayu, 2022); Heliani & Elisah (2022); (Anistasya & Setyawan, 2022); (Azzahra et al., 2021) dan (Dirman, 2020). Diperoleh temuan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada *financial distress* (Hariansyah & Soekotjo, 2020); (Pratiwi & Sudyatno, 2022); (Assaji & Machmuddah, 2019); (Mahfullah & Handayani, 2022) dan (Maulidia & Asyik, 2020). Temuan ini memperkuat *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi dapat menurunkan risiko *distress* karena perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal dibandingkan utang. Faktor lain yang turut berpengaruh terhadap *financial distress* adalah ukuran perusahaan, yang umumnya diukur berdasarkan total aset. Ukuran ini digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil (Azalia & Rahayu, 2022). Pendekatan umum dalam mengukur ukuran perusahaan meliputi kapitalisasi pasar, laba bersih, dan total aset (Golijot & Mahardika, 2019). Kurniasanti & Musdholifah (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan aset besar memiliki potensi lebih tinggi dalam meningkatkan kinerja dan menghindari tekanan keuangan, terutama jika aset tersebut dikelola secara efisien (Suryani, 2020).

*Pecking Order Theory* juga menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan risiko *financial distress*. Brigham & Houston (2020) mengemukakan bahwa perusahaan besar memiliki akses pembiayaan eksternal yang lebih mudah dan murah dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian, skala besar biasanya diidentikkan dengan kestabilan keuangan yang lebih tinggi. Namun demikian, perusahaan besar tidak bebas risiko, karena tingginya biaya operasional dan paparan terhadap risiko eksternal, seperti fluktuasi pasar dan harga, justru dapat memperbesar potensi distress (Salim & Dillak, 2021).

Hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan keragaman temuan. Beberapa studi menunjukkan hubungan negatif signifikan antara ukuran perusahaan dan *financial distress* Wardani & Hidayati (2022); Musyarifah, (2023); (Mahfullah & Handayani, 2022); (Dimas & Bahri, 2023) serta (Diyah & Ulfah, 2022). Sementara itu, ada pula studi yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan (Azalia & Rahayu, 2022); (Chintya & Osesoga, 2024); Darmayana & Dailibas, (2023) dan (Berniz, 2024). Bahkan ditemukan hubungan positif signifikan antara ukuran perusahaan dan *financial distress* (Salim & Dillak, 2021); Prastiningtyas, (2020) dan (Yusbardini & Rasyid, 2019). Pemilihan sektor *consumer cyclicals* dalam penelitian ini didasarkan pada sensitivitas permintaan terhadap fluktuasi ekonomi. Sektor ini mencakup produk-produk konsumsi tidak esensial yang permintaannya meningkat saat ekonomi tumbuh dan menurun tajam saat kondisi ekonomi melemah. Oleh karena itu, kegagalan perusahaan dalam sektor ini dapat membawa dampak luas terhadap perekonomian dan masyarakat. Berdasarkan dari uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Keunikan penelitian ini terletak pada penggunaan metode regresi data panel, yang berbeda dari penelitian sebelumnya yang umumnya menggunakan regresi linear berganda. Selain itu, analisis dilakukan dengan software Stata 17, sementara mayoritas studi sebelumnya menggunakan SPSS. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk menjawab inkonsistensi hasil studi terdahulu dengan menguji kembali hubungan antara profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (log total aset), dan *financial distress* (*Z-score*).

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. Objek kajian ini adalah pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* di sektor tersebut. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan statistik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang diteliti secara numerik dan sistematis. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut: Perusahaan berada di sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 2021–2023. Dari 166 perusahaan, hanya 101 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah 303 (101 perusahaan x 3 tahun).

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder dan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta situs web perusahaan dan sumber pendukung seperti Yahoo Finance dan Investing.com. Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data melalui dokumen resmi dan publikasi yang tersedia secara publik.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif Periode 2021-2023**

Variable	Obs	Mean	Standar Deviasi	Minumum	Maksimum
Z-SCORE	303	2.30823	34.55254	-309.8935	272.4715
ROA	303	-0.0682042	0.8064669	-9.498214	4.693277
SIZE	303	27.20601	3.034738	17.69075	34.41496

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 1 diketahui seluruh variabel dianalisis berdasarkan total 303 observasi perusahaan selama periode 2021–2023. Variabel *Z-Score*, guna mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan, mempunyai nilai minimum -309,8935 dengan maksimum 272,4715. Rata-rata *Z-Score* tercatat senilai 2,30823 dan standar deviasi 34,55254. Nilai standar deviasi yang sangat besar ini mengindikasikan adanya tingkat penyebaran yang tinggi antar perusahaan dalam hal kesehatan keuangannya. Untuk variabel profitabilitas (ROA), nilai minimum tercatat senilai -9,498214, sementara nilai maksimum mencapai 4,693277. Rata-rata ROA ialah -0,0682042 menunjukkan perusahaan mengalami kerugian selama periode observasi dan standar deviasi senilai 0,8064669 mencerminkan variasi cukup signifikan pada profitabilitas antar perusahaan. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (*Size*) mempunyai nilai minimum 17,69075 dan maksimum senilai 34,41496 serta rata-rata 27,20601 dan standar deviasi 3,034738. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam sampel relatif bervariasi, namun tingkat penyebarannya masih berada dalam kategori moderat.

#### Analisis Regresi Data Panel

Tiga pendekatan alternatif digunakan dalam analisis regresi data panel, yaitu: (i) Model Efek Umum (*Common Effect Model/CEM*), (ii) Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model/FEM*), dan (iii) Model Efek Acak (*Random Effect Model/REM*). Penelitian ini melalui beberapa tahapan untuk menentukan model yang paling sesuai, dengan *financial distress* sebagai variabel dependen (Siburian & Sari, 2022).

#### Pemilihan Antara Model CEM dan FEM

Untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, digunakan uji Chow. Uji ini membandingkan kemampuan kedua model dalam menjelaskan data. Hipotesis nol ( $H_0$ ) menyatakan *Common Effect Model* sebagai model yang paling sesuai. Hipotesis alternatif ( $H_1$ ) menyatakan *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan. Jika hasil uji menolak  $H_0$ , maka *Fixed Effect Model* dianggap lebih baik (Alamsyah & Nohe, 2022).

**Tabel 2 Uji Chow**

F (100.200)	14.75
Prob > F	0.00

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Menurut Tabel 2 diperoleh probabilitas (Prob > F) senilai 0,00 dengan nilai F sebesar 14,75. Karena nilai probabilitas < signifikansi 0,05, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Hasil uji Chow

menunjukkan *Fixed Effect Model* lebih tepat diterapkan dibanding *Common Effect Model*. Dengan demikian, analisis regresi dalam penelitian ini menerapkan *Fixed Effect Model (FEM)*.

#### Pemilihan Antara Model FEM dan REM

*Fixed Effect Model* dianggap lebih sesuai dibanding *Common Effect Model*. Tahap selanjutnya membandingkan *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Perbandingan dilakukan melalui uji Hausman, metode yang umum digunakan dalam analisis data panel. Hipotesis nol ( $H_0$ ) menyatakan *Random Effect Model* lebih tepat untuk digunakan. Hipotesis alternatif ( $H_1$ ) menyatakan *Fixed Effect Model* lebih sesuai diterapkan (Madany, 2022).

**Tabel 3 Uji Hausman**

Chi2 (2)	50.43
Prob > chi2	0.000

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 3 nilai probabilitas dari statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) adalah  $0,000 < \text{signifikansi } 0,05$ . Artinya, hipotesis nol ditolak dan *Fixed Effect Model* lebih tepat diterapkan dari pada *Random Effect Model*. Oleh karena itu, analisis regresi penelitian ini menerapkan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*.

#### Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Multikolonieritas

**Tabel 4 Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	1/VIF
Profitabilitas	1.02	0.977433
Size	1.02	0.977433

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* kedua variabel independen, yakni profitabilitas ( $X_1$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_2$ ) adalah 1,02, yang masih di bawah batas aman yaitu 10. Nilai toleransi ( $1/VIF$ ) untuk kedua variabel ini juga tinggi, yaitu 0,977433, lebih besar dari batas minimum 0,1. Dari hasil ini, disimpulkan tidak terdapat masalah multikolonieritas pada model, artinya variabel-variabel independen tidak saling berkorelasi kuat.

##### 2. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas**

Chi2 (1)	325.60
Prob > chi2	0.00

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa nilai probabilitas dari statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) ialah  $0,00 < \text{signifikansi } 0,05$  sehingga regresi mengalami masalah heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian residual antar pengamatan sehingga model ini tidak memenuhi asumsi homoskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

**Tabel 6 Uji Autokorelasi**

Observasi	303
N ( <i>Runs</i> )	90
Z	-7.19
Prob >  z	0

(Sumber: Output STATA Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji autokorelasi dengan metode *runs test* menghasilkan nilai Z -7,19 dan probabilitas (p-value) senilai 0,000. Nilai p yang sangat kecil (di bawah 0,05) mengindikasikan hasilnya signifikan secara statistik sehingga Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa residual tidak menunjukkan autokorelasi harus ditolak. Oleh karena itu, disimpulkan terdapat autokorelasi pada model regresi, di mana residual tidak tersebar secara acak melainkan mengikuti pola tertentu. Hal ini juga didukung oleh nilai Z yang sangat negatif, yang menunjukkan bahwa jumlah perubahan tanda dalam residual jauh lebih sedikit dari yang diharapkan dalam distribusi acak.

#### Uji Jipotesis (Uji Z)

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik sebelumnya, ditemukan adanya gejala autokorelasi, untuk mengatasi permasalahan tersebut digunakan metode *robust estimation*. (Blackwell, 2005). Adapun hasil uji hipotesis disajikan berikut:

**Tabel 7 Uji Hipotesis**

Variabel Bebas	<i>Coefficient</i>	Standard eror	z	P >  z
Profitabilitas	11.95855	3.41579	3.50	0.000
<i>Size</i>	-04663513	01666432	-2.80	0.005
Konstanta	16.60879	4.592163	3.62	0.000

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 7, berikut model regresi penelitian ini:

$$Z\text{-Score} = 16,60879 + 11,95855 (\text{Profitabilitas}) - 0,4663513 (\text{Ukuran Perusahaan})$$

#### Keterangan:

- Konstanta sebesar 16,60879 menunjukkan bahwa saat Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan bernilai nol atau tetap, nilai *financial distress* (*Z-Score*) sebesar 16,60879.
- Koefisien Profitabilitas sebesar 11,95855 dengan tanda positif. Setiap kenaikan Profitabilitas 1 unit, dengan variabel lain tetap, meningkatkan *Z-Score* sebesar 11,95855.
- Koefisien Ukuran Perusahaan sebesar -0,4663513 dengan tanda negatif. Setiap kenaikan Ukuran Perusahaan 1 unit, saat variabel lain tetap, menurunkan *Z-Score* sebesar 0,4663513.

Setelah analisis statistik deskriptif, data panel, dan uji asumsi klasik, dilakukan uji hipotesis menggunakan uji z. (i) Tabel 7 menunjukkan Profitabilitas memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , dengan koefisien 11,95855. Artinya, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* (*Z-Score*). Hipotesis mengenai Profitabilitas diterima. (ii) Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki nilai signifikansi  $0,005 < 0,05$ , dengan koefisien -0,4663513. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (*Z-Score*). Hipotesis mengenai Ukuran Perusahaan diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress* (Model Altman Z-Score)

Profitabilitas tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan untuk memperoleh hasil laba secara berkelanjutan, di mana dapat dimanfaatkan untuk mendanai kegiatan operasional, memenuhi kewajiban finansial, serta memperkuat posisi keuangan secara keseluruhan. Oleh karena itu, profitabilitas berperan sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan dalam mengantisipasi potensi kebangkrutan (Heliani & Elisah, 2022). Penjelasan ini sesuai *Pecking Order Theory*, mengemukakan perusahaan dengan keuntungan besar biasanya lebih memilih menggunakan dana sendiri daripada mencari dana dari luar (Brigham, 2020). Hal ini dikarenakan penggunaan dana internal, seperti laba ditahan, dapat meminimalkan ketergantungan terhadap utang, sehingga perusahaan dapat menghindari risiko *financial distress*. Laba ditahan menjadi sumber pendanaan utama karena pendanaan melalui utang berpotensi menimbulkan biaya tambahan dan membuat perusahaan lebih rentan terhadap risiko keuangan (Maulidia & Asyik, 2020).

Penelitian (Azalia & Rahayu, 2022) menunjukkan profitabilitas berperan penting dalam menurunkan risiko *financial distress* berdasarkan model Altman Z-Score, yang mana tingginya laba yang mencerminkan kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Hasil serupa juga ditemukan Diyah & Ulfah (2022), menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan dan membantu investor percaya keuangan perusahaan berada pada kondisi sehat. Selain itu, Ayuningtyas & Suryono (2019) membuktikan profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada *financial distress*, di mana perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi cenderung mampu menjaga kestabilan arus kas internal sehingga kecil kemungkinannya untuk mengalami kebangkrutan dan lebih tangguh ketika menghadapi kesulitan keuangan.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* (Model Altman Z-Score)

Hasil regresi menunjukkan ukuran perusahaan (*Size*) menghasilkan koefisien negatif signifikan, artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula potensi terjadinya *financial distress* sehingga dapat dikatakan perusahaan besar bukan berarti selalu lebih aman, terutama jika struktur pendanaannya sangat bergantung pada utang (Chintya & Osesoga, 2024).

Penemuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984), menjelaskan perusahaan cenderung mendahulukan sumber dana internal, seperti laba ditahan, kemudian beralih ke utang, dan terakhir menerbitkan saham. Ketika laba ditahan tidak cukup untuk mendanai kebutuhan operasional, perusahaan khususnya yang berskala besar seringkali mengandalkan utang sebagai alternatif pembiayaan. Namun, tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap utang beresiko menimbulkan tekanan keuangan yang serius, terutama jika arus kas perusahaan tidak cukup stabil dalam pemenuhan kewajiban pembayaran bunga dan cicilan. Kondisi ini dapat mengarah pada *financial distress*, yaitu situasi ketika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu.

Menurut (Pinanti, 2024), *financial distress* dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang, terutama ketika pendapatan terus menurun dan tidak mampu menutupi beban operasional yang bersifat tetap, seperti gaji karyawan, biaya listrik, bahan bakar, dan distribusi, tetap harus dibayarkan meskipun pemasukan menurun drastis. Jika manajemen tidak mampu mengatur keuangan secara efisien dalam kondisi tersebut, tekanan keuangan akan semakin meningkat dan dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan.

Penelitian Diyah & Ulfah (2022) menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada kondisi *financial distress*. Dalam penelitiannya dijelaskan perusahaan berskala besar cenderung memiliki struktur organisasi lebih kompleks serta beban operasional tinggi sehingga rentan mengalami kesulitan keuangan apabila tidak dikelola secara efektif. Temuan ini didukung Wardani & Hidayati (2022), yang mengungkapkan bahwa perusahaan besar memiliki risiko lebih tinggi terhadap *financial distress* karena berpotensi mengalami pemborosan sumber daya, konflik internal, serta lemahnya pengendalian biaya. Dengan demikian, kepemilikan aset dalam jumlah besar tidak selalu menjadi jaminan terhadap efisiensi maupun kestabilan keuangan perusahaan.

#### 4. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* (diukur dengan Altman *Z-Score*) pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*. Artinya, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami tekanan keuangan. Profitabilitas yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk mendanai operasional, melunasi kewajiban, dan memperkuat struktur keuangan. Selain itu, laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal memperkecil ketergantungan terhadap pinjaman, sehingga memperkuat kestabilan keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Z-Score*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin tinggi potensi tekanan keuangan yang dihadapi. Hal ini disebabkan oleh struktur organisasi yang kompleks, tingginya beban operasional, serta kecenderungan bergantung pada pendanaan eksternal. Jika tidak dikelola dengan baik, kondisi ini dapat memperbesar risiko *financial distress* meskipun perusahaan memiliki aset dalam jumlah besar.

#### SARAN

Untuk pengembangan penelitian ke depan, disarankan hal-hal berikut:

1. Menambahkan variabel lain seperti likuiditas, leverage, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan penjualan agar analisis lebih komprehensif dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*.
2. Memperluas cakupan waktu penelitian agar dapat menangkap dinamika jangka panjang dan pola siklus bisnis perusahaan secara lebih akurat.
3. Mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan kualitatif atau metode campuran. Misalnya, melakukan wawancara dengan manajer keuangan atau analis industri untuk memperoleh insight yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.
4. Melibatkan perusahaan dari berbagai sektor industri agar hasil penelitian lebih representatif dan memungkinkan adanya perbandingan antar sektor terkait risiko *financial distress*.
5. Dengan memperhatikan hal-hal tersebut, penelitian di masa mendatang diharapkan mampu memberikan kontribusi yang lebih luas terhadap pemahaman mengenai kondisi keuangan perusahaan dan strategi dalam mengantisipasi risiko kebangkrutan.

#### REFERENCES

- Abdurrahman et al. (2025, Maret 03). Kisah PT Sritex yang Pailit Dililit Utang Setelah 58 Tahun Berjaya. *Berdiri sejak 1966, Sritex terpaksa menyerah 58 tahun kemudian. Seperti apa sejarahnya?*, pp. <https://www.tempo.co/ekonomi/kisah-pt-sritex-yang-pailit-dililit-utang-setelah-58-tahun-berjaya-1214544>.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal Of Financial*, 23:589-609 <https://www.jstor.org/stable/2978933>.
- Assaji, J. P., & Machmuddah, D. Z. (2019). Rasio Keuangan dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, <http://www.jpeb.dinus.ac.id>.

- Ayuningtyas & Suryono. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Arus Kas terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1-17, <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/242/243>.
- Azalia & Rahayu. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1-16., <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2094>.
- Azizah, R. N., & Yunita, I. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress Menggunakan Model ALTMAN Z-SCORE. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1904>.
- Blackwell, J. L. (2005). Estimation and testing of fixed-effect panel-data systems. *Department of Economics University of North Dakota*, 5, Number 2, pp. 202-207.
- Brigham, E. F. (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan ( Edisi Empat Belas. Buku Dua)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chintya, & Ososoga, C. &. (2024). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, [https://www.researchgate.net/publication/348507286\\_Pengaruh\\_Leverage\\_Profitabilitas\\_Kepemilikan\\_Institusional\\_Likuiditas\\_Dan\\_Ukuran\\_Perusahaan\\_Terdapat\\_Financial\\_Distress](https://www.researchgate.net/publication/348507286_Pengaruh_Leverage_Profitabilitas_Kepemilikan_Institusional_Likuiditas_Dan_Ukuran_Perusahaan_Terdapat_Financial_Distress).
- Diyah & Ulfah. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, <https://ejournal.stiesia.ac.id/jiaku/article/download/5509/915/7763>.
- Heliani, & Elisah. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Makroekonomi, Firm Size Terhadap Financial Distress Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/1080>.
- Mahfullah, I., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4415>.
- Maulidia, L., & Asyik, &. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Ekonomi*, <https://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jira/Article/View/278>.
- Myers, S. C., & Majluf, &. N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Massachusetts Institute of Technology (MIT); National Bureau of Economic Research (NBER)*, <https://papers.ssrn.com/>.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1416>.
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, <https://www.neliti.com/id/publications/433125/pengaruh-profitabilitas-leverage-sales-growth-dan-ukuran-perusah>.