Bongaya Journal for Research in Management
Volume 10 Nomor 1 . Hal 68 - 78. e-ISSN: 2615-8868
Homepage: https://ojs.stiem-bongaya.ac.id/index.php/BJRM

Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Consumer Cyclicals

Fernandry S[1], Fransiska Enalia[2]
Program Studi Manajemen, Universitas Widya Dharma Pontianak
Email: fernandryenan@gmail.com

©2018 –Bongaya Journal for Research in Management STIEM Bongaya. Ini adalah artikel dengan akses terbuka dibawah licenci CC BY-NC-4.0 (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract: *This study aims to examine the influence of working capital efficiency, profitability, and capital structure on financial distress. Using an associative quantitative approach, this study analyzed 150 samples of secondary data from the financial statements of 25 companies in the Consumer Cyclicals sector on the IDX Main Board for the 2020–2025 period. Data analysis using Eviews 13 showed that the Fixed Effect Model (FEM) was the best model, and passed the classical assumption test of multicollinearity and heteroscedasticity. The test results showed that* only profitability had a positive and significant effect on the *Z-Score, while working capital efficiency and capital structure had no significant effect. However, together (simultaneously) the three variables proved to have a significant effect with the level of the model's explainability (adjusted R-squared) reaching 91.13%.*

Keywords: *Financial distress, working capital efficiency, profitability, capital structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal terhadap *financial distress*. Menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif, penelitian ini menganalisis 150 sampel data sekunder dari laporan keuangan 25 perusahaan sektor Consumer Cyclicals di Papan Utama BEI periode 2020–2025. Analisis data menggunakan Eviews 13 menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) adalah model terbaik, serta lolos uji asumsi klasik dari masalah multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*, sedangkan efisiensi modal kerja dan struktur modal tidak berpengaruh signifikanMeskipun demikian, secara bersama-sama (simultan) ketiga variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan dengan tingkat kemampuan penjelasan model (adjusted R-squared) mencapai 91,13%.

Kata kunci: *Financial distress,* efisiensi modal kerja, profitabilitas, struktur modal.

PENDAHULUAN

Sektor *consumer cyclicals* adalah salah satu sektor yang strategis dalam perekonomian Indonesia karena sektor ini mencakup beberapa industru yang sensitif terhadap perputaran ekonomi dan daya beli masyarakat, seperti ritel, otomotif, pakaian, media dan hiburan serta perlengkapan rumah tangga. Karakteristik dari produk yang diminta pada sektor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara luas, tingkap pendapatan masyarakat, dan perubahan perilaku belanja masyarakat, sehingga risiko terjadinya *financial distress* relatif lebih tinggi dibandingkan sektor *consumer non cyclicals.* Pascapandemi Covid-19, sektor ini menghadapi tekanan yang lumayan berdampak akibat penurunan daya beli karena fokus ke kebutuhan primer, serta persaingan harga yang ketat, dimana pada akhirnya meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. *Financial distress* adalah penurunan kondisi finansial perusahaan yang terjadi secara berturut-turut dalam beberapa periode, sering kali

akibat arus kas yang melenceng dari proyeksi awal (Khairunnisa, 2021). Menurut Rahayu & Sopian (2017) kondisi ini merupakan fase penurunan keuangan yang dialami perusahaan sebelum akhirnya jatuh ke ambang kebangkrutan atau likuidasi, di mana perusahaan kehilangan kemampuan untuk melunasi berbagai kewajibannya, baik yang bersifat likuiditas maupun solvabilitas. Menurut Putri et al., (2022) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan situasi krisis keuangan yang mendahului kebangkrutan atau likuidasi. Oleh karena itu, peka terhadap kondisi ini sangat krusial bagi perusahaan agar dapat mengantisipasi risiko kepailitan sejak awal.

Ada banyak faktor internal yang secara teoritis dan empiris dapat memengaruhi kondisi *financial distress* suatu perusahaan namun ada tiga yang memengaruhinya antara lain efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal. Menurut Harianto (2023) efisiensi modal kerja adalah modal yang terus berputar agar menghasilkan keuntungan bagi perusahaan setiap perputarannya. Perputaran modal kerja itu sendiri adalah rasio antara penjualan dengan modal kerja bersih. Menurut Lestari & Ardiana (2019) modal kerja yang ditanamkan idealnya dapat kembali dengan cepat melalui penjualan bernilai keuntungan tinggi. Perputaran modal kerja yang cepat mencerminkan perolehan laba yang besar, perputaran yang lambat menyebabkan pendapatan menurun dan berisiko memicu *financial distress*. Mafiroh & Mu'arif (2025) menemukan bahwa *working capital turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan dalam penelitian lain mendapati bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan (Nugraha & Fajar, 2018).

Menurut Hery (2018) dalam Suryani (2020) profitabilitas merupakan indikator untuk menilai efektivitas operasional sekaligus kemampuan entitas dalam menghasilkan laba. Menurut Sirait (2017) dalam Okrianesia et al. (2021) profitabilitas mencerminkan kapasitas keseluruhan perusahaan dalam meraup keuntungan serta mengubah pendapatan menjadi laba dan arus kas. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on assets* (ROA). Tingginya nilai *return on assets* akan memperkecil risiko perusahaan mengalami *financial distress*, dan sebaliknya apabila *return on assets* menurun maka risiko perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin besar. Dalam penelitian Okrianesia et al. (2021) menemukan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Pramana & Darmayanti (2020) struktur modal dipahami sebagai rasio antara total utang dan modal milik sendiri. Kebijakan tentang struktur modal sangat menentukan kondisi keuangan didalam perusahaan baik dalam waktu yang singkat maupun waktu yang lama, karena berkaitan langsung dengan cara perusahaan memperoleh dana. Apabila perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik maka kondisi keuangan cenderung baik. Sebaliknya jika perusahaan gagal dalam mengelola modalnya secara tepat maka akan meningkatkan risiko perusahaan sehingga dapat mengalami *financial distress*. Penelitian Dila & Ritonga (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Landasan teori penelitian ini adalah teori keagenan atau *agency theory* yang berkaitan erat dengan kondisi *financial distress*, khususnya tentang potensi kerugian principal akibat tindakan agent yang menyembunyikan informasi krusial perusahaan, seperti catatan buruk di sektor perkreditan. Pengalaman negatif dalam kredit ini umumnya mencerminkan rendahnya tingkat likuiditas, profitabilitas, serta pertumbuhan penjualan perusahaan. Kekeliruan agent dalam mengambil keputusan strategis juga berisiko menimbulkan kerugian fatal yang berujung pada kebangkrutan atau *financial distress*. (Kartika et al., 2020). Teori sinyal berkaitan erat dengan efisiensi pengelolaan modal kerja, yang salah satunya diukur melalui perputaran kas. Tingginya rasio perputaran kas berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, karena mencerminkan pemanfaatan kas yang efektif oleh perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara mandiri. Perputaran kas yang cepat biasanya mencerminkan tingginya volume penjualan,

sehingga secara keseluruhan dapat menekan risiko terjadinya *financial distress*. (Harianto, 2023). Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* di Papan Utama BEI periode 2020-2025. Studi ini menerapkan metode regresi data panel, dengan penentuan model estimasi terbaik yang melalui Uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*.

Berlandaskan landasan teoritis serta tinjauan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini meliputi:

H_1: Efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_3: Struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_4: Efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menguji hubungan antara efisiensi modal kerja, profitabilitas, struktur modal, dan *financial distress*. Populasi riset ini mencakup perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* di Papan Utama Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) terdaftar di sektor *Consumer Cyclicals*, (2) tercatat di Papan Utama BEI, serta (3) melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebelum tahun 2020. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih sebanyak 25 perusahaan dengan periode pengamatan selama 6 tahun (2020–2025), sehingga total data panel yang dianalisis mencapai 150 sampel. Sementara itu, variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress*, yang diukur menggunakan model modifikasi Altman *Z-Score* tahun 1995. Merujuk pada (Nadia Usman et al., 2024) formula ini diterapkan untuk mendeteksi indikasi *finansial distress* pada perusahaan secara umum atau nonmanufaktur melalui persamaan berikut:

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

Variabel tersebut terdiri atas X_1 (modal kerja bersih terhadap total aset), X_2 (laba ditahan terhadap total aset), X_3 laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset), serta X_4 (nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas). Tingginya nilai *Z-Score* mencerminkan kondisi finansial perusahaan yang semakin sehat atau bebas dari indikasi *financial distress*. Sebaliknya, nilai *Z-Score* yang rendah menandakan tingginya kerentanan perusahaan terhadap *finansial distress*. Secara umum, kriteria penilaian *Z-Score* terbagi menjadi tiga kategori: skor di atas 2,99 mengindikasikan perusahaan aman (*non-bankrupt*), skor antara 1,81 hingga 2,99 berada dalam zona abu-abu (*grey area*), dan skor di bawah 1,81 menunjukkan status bangkrut atau mengalami *financial distress*. (Nadia Usman et al., 2024). Variabel bebas pertama adalah efisiensi modal kerja yang diukur menggunakan *working capital turnover*, dihitung dengan membagi penjualan dengan modal kerja bersih (Harianto, 2023). Variabel bebas kedua yaitu profitabilitas dengan indikator *Return on assets* (ROA), yang diperoleh melalui perbandingan laba bersih terhadap total aset. Sementara itu, variabel bebas ketiga adalah struktur modal yang diproksikan lewat *Debt to equity ratio* (DER), dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas. (Hery, 2015 dalam Astuti et al., 2021)

Perlu dicermati bahwa komponen X_1 pada *Z-Score* (modal kerja bersih terhadap total aset) dan *working capital turnover* (WCT) sama-sama memuat modal kerja bersih, sehingga terdapat *overlap* antara kedua ukuran tersebut. Meskipun demikian, WCT tetap digunakan karena kedua rasio mengukur aspek yang berbeda: X_1 menggambarkan posisi likuiditas, yaitu besarnya modal kerja bersih relatif terhadap total aset, sedangkan WCT menggambarkan efisiensi, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari setiap rupiah modal

kerja bersih (Harianto, 2023). Selain itu, X_1 hanyalah salah satu dari empat komponen *Z-Score*, sehingga nilai *Z-Score* tidak ditentukan oleh modal kerja semata dan WCT tidak identik dengan variabel terikat. WCT juga digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan studi ini (Harianto, 2023; Mafiroh & Mu'arif, 2025; Nugraha & Fajar, 2018), sehingga memudahkan perbandingan temuan. Namun, *overlap* tersebut diakui sebagai keterbatasan penelitian, dan penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi alternatif efisiensi modal kerja. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman resmi masing-masing emiten. Metode analisis yang diterapkan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Eviews 13, di mana estimasi model regresinya dijabarkan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta 1\ WCTit + \beta 2\ ROAit + \beta 3\ DERit + \varepsilon it}$$

Notasi i merepresentasikan unit *cross-section* (perusahaan) dan t menyatakan dimensi *time-series* (tahun pengamatan). Dalam regresi data panel, terdapat tiga alternatif metode estimasi yang dikomparasikan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Penentuan model yang paling optimal dilakukan melalui tiga tahapan uji: Uji Chow (memilih antara CEM dan FEM), Uji Hausman (menentukan pilihan antara FEM dan REM), serta Uji *Lagrange Multiplier* (membandingkan CEM dan REM). Setelah model terbaik terpilih, tahap berikutnya adalah pengujian asumsi klasik. Sebagai langkah akhir, pengujian hipotesis dijalankan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), serta koefisien determinasi (R^2) dengan menetapkan taraf signifikansi sebesar 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Pemilihan Model

Sebelum menjalankan estimasi regresi data panel, pengujian pendahuluan dilakukan untuk menetapkan model paling optimal di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.960417	(24,122)	0.0000
Cross-section Chi-square	305.807342	24	0.0000

Berdasarkan Tabel 1, hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa FEM lebih unggul dibandingkan CEM.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	33.378710	3	0.0000

Selanjutnya, merujuk pada Tabel 2, Uji Hausman mencatatkan nilai probabilitas 0,0000, yang berarti FEM juga lebih tepat dipilih daripada REM.

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	148.4957	1.256789	149.7525
	(0.0000)	(0.2623)	(0.0000)

Sementara itu, hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) pada Tabel 3 menampilkan nilai *Breusch-Pagan* sebesar 149,7525 dengan probabilitas 0,0000, yang menempatkan REM lebih baik daripada CEM.

Dengan demikian, karena Uji Chow dan Uji Hausman secara konsisten mengarah pada pemilihan FEM, maka model estimasi yang digunakan pada tahapan analisis berikutnya dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Fixed Effect Model)

Tabel 4. Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.557018	0.081450	31.39360	0.0000
X1	-0.004152	0.003279	-1.266179	0.2079
X2	8.109675	1.168013	6.943140	0.0000
X3	-0.005242	0.004159	-1.260470	0.2099
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.927413	Mean dependent var		2.940626
Adjusted R-squared	0.911349	S.D. dependent var		2.289010
S.E. of regression	0.681539	Akaike info criterion		2.237792
Sum squared resid	56.66841	Schwarz criterion		2.799777
Log likelihood	-139.8344	Hannan-Quinn criter.		2.466109
F-statistic	57.73110	Durbin-Watson stat		1.452542
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel 4, persamaan regresi data panel dengan model FEM yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Y = 2,557018 – 0,004218 X1 + 8,109675 X2 – 0,005237 X3 + e

Nilai konstanta sebesar 2,557018 menunjukkan apabila WCT (X1), ROA (X2), DER (X3) bernilai nol, maka nilai Z-Score (Y) rata rata perusahaan yang diteliti berada pada 2,557018, yang mendekati batas zona aman atau pada grey area. Nilai koefisien WCT sebesar -0,004152 menunjukkan arah hubungan negatif dengan *Z-Score*, tapi tidak signifikan secara statistik. Nilai koefisien ROA sebesar 8,109675 menunjukkan hubungan positif yang kuat dan signifikan dengan *Z-Score*, artinya semakin tinggi ROA maka semakin tinggi *Z-Score* (semakin kecil risiko *financial distress*). Nilai koefisien DER sebesar -0,005242 menunjukkan arah hubungan negatif dengan *Z-Score*, tapi tidak signifikan secara statistik.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas (Matriks Korelasi)

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.027014	-0.044109
X2	0.027014	1.000000	0.081699
X3	-0.044109	0.081699	1.000000

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian multikolinieritas memperlihatkan bahwa koefisien korelasi di antara seluruh variabel independen berada jauh di bawah ambang batas 0,80–0,90. Nilai tertinggi yang tercatat hanya sebesar 0,081699, yakni antara variabel X_2 dan X_3. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas atau tidak mengindikasikan adanya korelasi yang kuat antarvariabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.461123	0.042213	10.92361	0.0000
X1	0.000956	0.001699	0.562691	0.5747
X2	-0.675010	0.605349	-1.115076	0.2670
X3	-0.001155	0.002156	-0.535693	0.5931

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen. Berdasarkan Tabel 6, tingkat probabilitas untuk variabel WCT tercatat sebesar 0,5747; ROA sebesar 0,2670; dan DER sebesar 0,5930, di mana seluruh nilai probabilitas tersebut berada di atas taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas..

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dijalankan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), serta analisis koefisien determinasi (R^2) yang bersumber dari estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 4. Berdasarkan hasil uji t, dari ketiga variabel independen yang diuji, hanya profitabilitas (X_2) yang terbukti berdampak signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 serta arah hubungan positif terhadap *Z-Score* (semakin tinggi profitabilitas, semakin kecil risiko *financial distress*), sehingga H_2 diterima. Di sisi lain, efisiensi modal kerja (probabilitas 0,2079 > 0,05) dan struktur modal (probabilitas 0,2099 > 0,05) tidak memberikan pengaruh yang signifikan, yang membuat H_1 dan H_3 ditolak.

Sementara itu, hasil uji F mencatatkan nilai statistik sebesar 57,73110 dengan tingkat probabilitas 0,000000. Hal ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama (simultan) efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga H_4 diterima. Adapun besaran *Adjusted R-squared* tercatat sebesar 0,911349 yang berarti 91,13% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini, sementara sisanya sebesar 8,87% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar cakupan riset.

Pembahasan

Pengaruh Efisiensi Modal Kerja terhadap Financial Distress

Dalam pengujian menunjukkan hasil bahwa efisiensi modal kerja (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* selama periode yang diamati. Temuan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi dan rendahnya *working capital turnover* tidak selalu secara langsung menjadi penentu kondisi perusahaan untuk mengalami *financial distress* pada perusahaan di sektor ini , kemungkinan karena perusahaan di sektor ini memiliki operasional dan kebijakan persediaan yang beragam antarsubsektor, sehingga pengaruh dari *working capital turnover* terhadap *financial distress* cenderung tersamarkan oleh faktor lain. Perbedaan kebijakan persediaan dan piutang tersebut dapat dijelaskan menurut karakteristik masing-masing subsektor. Pada subsektor ritel, penjualan umumnya dilakukan secara tunai atau melalui pembayaran nontunai sehingga piutang relatif kecil, sedangkan persediaan menjadi komponen terbesar modal kerja; perputaran modal kerja yang tinggi di subsektor ini mencerminkan perputaran barang yang

cepat. Pada subsektor otomotif dan komponen serta barang rumah tangga, proses produksi yang lebih panjang menuntut persediaan bahan baku dan barang jadi yang besar, dan penjualan melalui dealer atau distributor sering disertai pemberian kredit sehingga piutang usaha ikut menumpuk; akibatnya modal kerja bersih menjadi besar dan WCT cenderung rendah secara struktural, bukan semata-mata karena pengelolaan yang tidak efisien. Sebaliknya, pada subsektor jasa konsumen seperti perhotelan, restoran, dan hiburan, persediaan dan piutang relatif kecil sehingga modal kerja bersih rendah atau bahkan negatif, yang membuat WCT menjadi sangat tinggi atau kurang bermakna. Dengan perbedaan tersebut, nilai WCT antarperusahaan tidak sepenuhnya sebanding, sehingga hubungannya dengan *Z-Score* tidak searah di seluruh subsektor dan secara keseluruhan tidak menghasilkan pengaruh yang signifikan. Penjelasan ini merupakan interpretasi penulis karena pengujian per subsektor tidak dilakukan, sehingga penelitian selanjutnya dapat menganalisis setiap subsektor secara terpisah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nugraha & Fajar (2018) yang juga menemukan bahwa efisiensi modal kerja tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, namun berbeda dengan penelitian dari Mafiroh & Mu'arif (2025) yang menemukan pengaruh negatif signifikan. Variasi temuan ini mengonfirmasikan bahwa besar kecilnya pengaruh efisiensi modal kerja terhadap *financial distress* sifatnya tidak mutlak dan dapat berlainan antarsektor industri yang dikaji

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Hasil pengujian membuktikan bahwa profitabilitas (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai ukuran *financial distress*. Karena semakin tinggi nilai *Z-Score* menunjukkan kondisi keuangan yang semakin sehat, koefisien ROA yang positif berarti peningkatan ROA justru menurunkan risiko *financial distress*, bukan meningkatkannya. Dengan kata lain, peningkatan ROA akan mendongkrak nilai *Z-Score*, yang berarti posisi keuangan perusahaan semakin prima dan terhindar dari risiko *financial distress*. Temuan tersebut selaras dengan konsep teoretis bahwa tingginya perolehan laba memperkuat kemampuan entitas dalam melunasi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun panjang, sekaligus menekan potensi *financial distress*. Hasil ini sejalan pula dengan riset Okrianesia et al. (2021) pada emiten sektor makanan dan minuman yang mendapati bahwa profitabilitas memengaruhi *financial distress* secara positif dan signifikan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Dalam pengujian menunjukkan hasil bahwa struktur modal (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan bahwa tingkat penggunaan utang pada perusahaan yang diteliti secara umum masih berapa pada tingkatan yang dapat dikelola, sehingga belum cukup memberikan tekanan terhadap risiko *financial distress* dalam periode penelitian. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dila & Ritonga (2024) pada perusahaan manufaktur sektor consumer non-cyclicals yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Untuk menilai kemungkinan adanya pengaruh data ekstrem, sebaran *debt to equity ratio* (DER) antarperusahaan sampel perlu dicermati. Berdasarkan statistik deskriptif, DER tertinggi tercatat pada perusahaan MDS Retailing Tbk. tahun 2023 sebesar 190,31 dibandingkan rata-rata sampel pada tahun 2023 sebesar 8,40. Apabila terdapat nilai DER yang sangat tinggi seperti ini, kondisi tersebut dapat memengaruhi hasil dengan dua cara. Pertama, nilai DER yang ekstrem memperlebar sebaran data sehingga *standard error* koefisien membesar dan pengaruh DER lebih sulit terbukti signifikan. Kedua, DER berkaitan langsung dengan komponen X_4 pada *Z-Score* (nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas) yang merupakan kebalikan dari DER; hubungan keduanya tidak linear, sehingga *Z-Score* turun tajam ketika DER naik dari tingkat rendah ke menengah, tetapi hampir tidak berubah lagi ketika DER

sudah sangat tinggi karena X_4 telah mendekati nol. Pola yang tidak linear ini tidak tertangkap oleh koefisien regresi linear, sehingga pengaruh DER tampak lemah secara keseluruhan. Selain itu, karena penelitian ini menggunakan FEM, perbedaan tingkat DER yang bersifat tetap antarperusahaan telah dikendalikan, sehingga estimasi koefisien hanya memanfaatkan perubahan DER pada perusahaan yang sama dari tahun ke tahun, perusahaan dengan DER sangat tinggi yang nilainya relatif stabil tidak banyak berkontribusi terhadap estimasi tersebut.

Pengaruh Simultan Efisiensi Modal Kerja, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai Adjusted R-squared yang tinggi yaitu 91,13%. Hal ini menunjukkan bahwa biarpun secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan, namun ketiga variabel secara simultan dapat membentuk kondisi *financial distress* perusahaan sektor *Consumer cyclicals*. Temuan ini dapat memperkuat seberapa pentingnya analisis rasio keuangan, bukan hanya secara parsial dalam menilai *financial distress* disuatu perusahaan.

Simpulan Dan Saran

Dilihat dari hasil analisis regresi data panel dimana *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih melalui serangkaian Uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier* serta telah lolos uji asumsi klasik terkait multikolinieritas dan heteroskedastisitas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Secara parsial, efisiensi modal kerja maupun struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, profitabilitas terbukti memberikan dampak positif dan signifikan terhadap *Z-Score*, yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah risiko *financial distress*. Sementara itu, secara simultan seluruh variabel independen tersebut berpengaruh signifikan, dengan tingkat kemampuan penjelasan model (*adjusted R-squared*) mencapai 91,13% terhadap variasi *financial distress* pada emiten sektor *Consumer Cyclicals* di Papan Utama Bursa Efek Indonesia. Sisa variasi sebesar 8,87% kemungkinan dipengaruhi oleh faktor spesifik lain yang tidak dimasukkan dalam model, yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, serta kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan daya beli masyarakat yang secara langsung memengaruhi permintaan pada sektor *Consumer Cyclicals*. Selain itu, tingginya *adjusted R-squared* tersebut juga sebagian mencerminkan perbedaan karakteristik antarperusahaan yang ditangkap oleh efek tetap pada FEM, sehingga faktor-faktor tersebut layak diuji pada penelitian selanjutnya.

Berdasarkan simpulan tersebut, penelitian ini memberikan beberapa saran. Pertama, bagi perusahaan sektor *Consumer cyclicals* disarankan untuk selalu menjaga dan meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi operasional dan strategi penjualan dan cepat tanggap terhadap perubahan perilaku konsumen, mengingat profitabilitas terbukti menjadi pengaruh paling signifikan dalam menekan risiko *financial distress*. Kedua, meskipun efisiensi modal kerja dan struktur modal secara parsial tidak mempengaruhi, perusahaan tetap perlu mengelola kedua aspek tersebut secara simultan karena secara simultan ketiganya berkontribusi besar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Ketiga, bagi investor dan kreditor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bahwa rasio profitabilitas perlu mendapat perhatian utama dalam menilai risiko *financial distress* perusahaan pada sektor *Consumer cyclicals*. Keempat, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang rentang waktu pengamatan, memasukkan variabel bebas alternatif seperti likuiditas, skala perusahaan, atau arus kas operasional serta memperluas cakupan sampel ke sektor industri yang berbeda agar temuan riset dapat digeneralisasi secara lebih luas.

Daftar Rujukan

Astuti, Lenny Sembiring, & Dkk. (2021). Analisis Laporan Keuangan. In *Cv. Media Sains Indonesia*.

Dila, N. W. S., & Ritonga, F. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress. *Jurnal Perspektif Bisnis*, *7*(2), 141–151. https://doi.org/10.23960/jpb.v7i2.180

Harianto, S. T. (2023). *Pengaruh Efisiensi Manajemen Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)*. Doctoral dissertation, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Kartika, A., Abdul Rozak, H., Nurhayat, I., & Daniel Bagana, B. (2020). Rasio Keuangan Sebagai Prediksi Financial Distress. *Proceeding SENDI_U*, 675–681. https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendi_u/article/view/8052

Khairunnisa, F. (2021). *Analisis Potensi Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Dan Springate Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Riau.

Lestari, R., & Ardiana, M. (2019). *Pengaruh Working Capital Turnover dan Leverage Terhadap Financial Distress (Study Empiris pada Perusahaan Jasa SubSektor Property , Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia) PENDAHULUAN Perusahaan dibangun untuk melakukan*. *1*, 141–157.

Mafiroh, S., & Mu'arif, S. (2025). Pengaruh Working Capital Turnover, Perubahan Laba, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *AKSIOMA : Jurnal Sains Ekonomi Dan Edukasi*, *2*(2), 649–670. https://doi.org/10.62335/aksioma.v2i2.976

Nadia Usman, Dirga Yunita, B., Nurul Falah Islami, Komang Tri Kusuma Ningsih, Rafiqah Asaff, & Arini Lestari Aris. (2024). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada PT Sepatu Bata Tbk Periode 2021-2023. *Bongaya Journal for Research in Management (BJRM)*, *7*(2), 21–28. https://doi.org/10.37888/bjrm.v7i2.619

Nugraha, A., & Fajar, C. M. (2018). Financial Distress pada PT Panasia Indo Resources Tbk. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, *2*(1), 29. https://doi.org/10.33603/jibm.v2i1.1055

Okrianesia, M., Supheni, I., & ... (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap financial distress di masa pandemi covid-19 pada perusahaan food and beverages yang …. *Prosiding Seminar …*, *19*, 66–74. https://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/view/1188%0Ahttps://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/download/1188/925

Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). *Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif*. Doctoral dissertation, Udayana University.

Putri, R. K., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan otomotif dalam masa pandemi covid-19. *Jurnal Manajemen*, *14*(2), 359–366. https://doi.org/10.30872/jmmn.v14i2.10961

Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.

Suryani. (2020). Struktur Modal Negatif Terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntansi*, *5*(2), 229–244.