



Peran Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* dalam Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

(Studi pada Subsektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2024)

Annisa Fitriyani^{1*}, Bambang Mahmudi², Ika Utami Widyaningsih³, Akhmadi⁴

¹⁻⁴Manajemen, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

*Penulis Korespondensi: annisafitriyani.icha15@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine the effects of liquidity and leverage on financial distress and to investigate the role of profitability as mediating variable in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2024. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from corporate financial statements. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 22 companies and 220 data observations. Liquidity was measured using the Current Ratio (CR), leverage using the Debt to Asset Ratio (DAR), profitability using the Net Profit Margin (NPM), and financial distress using the Altman Z-Score. Data were analysed using path analysis with the HC3 robust approach through IBM Statistics 27. The result indicate that liquidity has no significant effect on profitability or financial distress. Leverage has significant negative effect on profitability and reduces the Z-Score, indicating an increased risk of financial distress. Profitability has a significant positive effect on the Z-Score. The mediation analysis reveals that profitability does not mediate the effect of liquidity on financial distress but partially mediates the effect of leverage on financial distress. These findings highlight the importance of managing corporate debt structure alongside efforts to sustain profitability in strengthening financial resilience.*

Keywords: *Altman Z-Score; Financial Distress; Leverage; Liquidity; Profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress* serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 22 perusahaan dengan 220 data observasi. Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), *Leverage* dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), Profitabilitas dengan *Net Profit Margin* (NPM), dan *Financial Distress* dengan *Altman Z-Score*. Analisis data dilakukan menggunakan *path analysis* dengan pendekatan *robust* HC3 melalui IBM Statistics 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun *financial distress*. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas serta menurunkan nilai *Z-Score*, yang menunjukkan meningkatnya risiko *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, tetapi mampu memediasi secara parsial pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur pendanaan yang disertai upaya mempertahankan profitabilitas untuk memperkuat ketahanan keuangan perusahaan.

Kata kunci: *Altman Z-Score; Financial Distress; Leverage; Likuiditas; Profitabilitas.*

1. LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian Indonesia pascapandemi menunjukkan progres yang konsisten di tengah ketidakpastian ekonomi global, dengan pertumbuhan sebesar 5,12% pada kuartal II-2025 (Limanseto 2025). Subsektor makanan dan minuman (F&B) memegang peranan vital sebagai penggerak utama industri pengolahan nonmigas nasional, dengan kontribusi mencapai 18,67% terhadap PDB industri manufaktur (Limanseto 2025; Moegiarso 2025; Statistik 2025). Berdasarkan klasifikasi *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification* (IDX-IC), F&B tergolong subsektor *consumer non-cyclicals* yang secara teoritis relatif lebih tahan terhadap

fluktuasi ekonomi dibandingkan sektor siklikal (Limtaroli 2022). Meski demikian, karakteristik ini tidak serta-merta membebaskan subsektor F&B dari tekanan keuangan.

Hasil pengamatan pada perusahaan subsektor F&B yang terdaftar di BEI periode 2015–2024 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *Altman Z-Score* berada pada kategori *grey area* selama 2015–2019, kemudian membaik memasuki *safe zone* pada 2021–2023, sebelum sedikit menurun pada 2024. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa kondisi *higher-for-longer interest rates* dan pelemahan nilai tukar rupiah, yang meningkatkan biaya pendanaan dan biaya impor bahan baku, turut menekan *margin* laba perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan risiko *financial distress*. Fenomena ini menunjukkan bahwa ketahanan subsektor F&B terhadap tekanan ekonomi tidak hanya ditentukan oleh karakteristik industri, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan mengelola kondisi keuangan internalnya.

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan yang dapat berkembang menjadi kegagalan keuangan lebih serius, dimulai ketika perusahaan tidak mampu memenuhi jadwal pembayaran utang atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan ketidakmampuan memenuhi kewajiban di masa depan (Brigham and Houston 2021). Pengukuran dini terhadap kondisi ini penting dilakukan (Abadi and Misidawati 2020), dan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Altman Z-Score* model manufaktur, yang mengklasifikasikan perusahaan ke dalam zona sehat ($Z > 2,99$), *grey area* ($1,81 < Z < 2,99$), atau *distress* ($Z < 1,81$) (Altman and Hotchkiss 2006).

Dalam perspektif *signaling theory* yang dikembangkan oleh Ross (1976), rasio keuangan seperti likuiditas dan *leverage* berfungsi sebagai sinyal kondisi fundamental perusahaan kepada pihak eksternal. Namun demikian, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Sebagian menemukan pengaruh signifikan (Azari and Kurniawan 2024; Choirin, Fildzah, and Rachmawati 2025; Sofyan, Ade Kurniawan 2024), sementara sebagian lain tidak (Amelia and Pratama 2024; Dirman 2020; Mustamin 2025; Sitorus et al., 2022). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa sinyal dari likuiditas dan *leverage* tidak berdiri sendiri, melainkan kemungkinan dijembatani oleh mekanisme internal lain, dalam hal ini profitabilitas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan turut menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal (Abadi and Misidawati 2020; Brigham and Houston 2021). Likuiditas yang tinggi belum tentu menurunkan risiko *financial distress* apabila tidak menghasilkan peningkatan profitabilitas, sementara *leverage* yang tinggi dapat menekan kemampuan menghasilkan laba sebelum berujung pada meningkatnya risiko *financial distress* (Chen and Chen 2025; Sofi and Dade 2025).

Kajian terdahulu yang menguji peran profitabilitas sebagai variabel *intervening* juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Gultom & Hasyim (2025), menemukan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh likuiditas, namun memediasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan, sementara Ardiansyah et al., (2024) menemukan profitabilitas tidak memediasi hubungan tersebut sama sekali. Perbedaan hasil ini memperlihatkan adanya *research gap* mengenai mekanisme mediasi profitabilitas, yang menjadi semakin relevan diuji pada subsektor F&B mengingat karakteristik defensifnya ternyata tidak sepenuhnya tercermin pada kondisi keuangan riil perusahaan selama periode penelitian, serta konteks penelitian terdahulu yang berfokus pada sektor dan periode berbeda, yaitu. pada sektor pertambangan periode 2017–2023 (Gultom and Hasyim 2025).

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menawarkan *novelty* dengan mengintegrasikan profitabilitas (NPM) sebagai variabel *intervening* dalam hubungan likuiditas (CR) dan *leverage* (DAR) terhadap *financial distress* (*Altman Z-Score*), pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dengan periode observasi 2015–2024, rentang sepuluh tahun yang mencakup dinamika sebelum, selama, dan setelah pandemi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress* dan profitabilitas, pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*, serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel *intervening* dalam hubungan tersebut, guna memberikan bukti empiris mengenai mekanisme yang menjembatani kondisi keuangan perusahaan dengan risiko *financial distress*.

2. KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bagaimana pihak manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal, khususnya investor dan kreditor, mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui berbagai sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan, kebijakan keuangan, dan indikator kinerja perusahaan (Brigham and Houston 2019). Dalam konteks keuangan perusahaan, Ross, (1976) menerapkan *signaling theory* pada keputusan pendanaan dan struktur modal dengan menjelaskan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Oleh karena itu, keputusan keuangan, khususnya penggunaan utang, dapat menjadi sinyal mengenai keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan di masa depan. Dalam penelitian ini, *signaling theory* Ross, (1976) digunakan sebagai landasan utama untuk menjelaskan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas merupakan informasi

keuangan yang dapat memberikan sinyal kepada investor dan kreditor dalam menilai kondisi serta risiko keuangan perusahaan, termasuk potensi terjadinya *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Abadi and Misidawati 2020; Altman and Hotchkiss 2006). Penelitian ini menggunakan model *Altman Z-Score* untuk perusahaan manufaktur terbuka karena model ini mengukur risiko kebangkrutan melalui kombinasi rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, uji pasar, dan aktivitas secara sekaligus, dengan tingkat akurasi prediksi yang tinggi, berkisar 94% (Abadi and Misidawati 2020; Akbar 2025; Altman and Hotchkiss 2006; Bukhori and Kusumawati 2022). Berdasarkan nilai *Z-Score*, perusahaan dikategorikan sehat ($Z > 2,99$), berada pada *grey area* ($1,81 < Z < 2,99$), atau mengalami *financial distress* ($Z < 1,81$) (Altman and Hotchkiss 2006).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Brigham and Houston 2019; Sutrisno 2017). Berdasarkan *Signaling Theory*, kondisi likuiditas dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ross 1976). Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) karena mampu menggambarkan kecukupan aset lancar dalam menutup kewajiban lancar. Penggunaan CR relevan pada subsektor *Food and Beverage* karena kegiatan operasionalnya melibatkan pengelolaan kas, piutang, dan persediaan untuk mendukung keberlangsungan produksi dan distribusi.

Leverage

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan dan berkaitan dengan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan (Gitman & Zutter, 2015; Sutrisno, 2017). Berdasarkan *signaling theory*, keputusan pendanaan melalui utang dapat menjadi sinyal mengenai keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan, tetapi penggunaan utang yang tinggi juga dapat menunjukkan peningkatan risiko akibat kewajiban pembayaran pokok dan bunga (Ross 1976). *Leverage* diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) karena menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang. Penggunaan DAR relevan pada subsektor *Food and Beverage* karena kebutuhan pendanaan untuk mendukung aset dan aktivitas produksi dapat mendorong penggunaan sumber dana eksternal, yang selanjutnya meningkatkan beban keuangan apabila tidak diimbangi kemampuan menghasilkan pendapatan dan laba yang memadai (Brigham and Houston 2021).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya (Brigham and Houston 2019). Berdasarkan *signaling theory*, kemampuan menghasilkan laba dapat menjadi sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan (Ross 1976). Profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan (Sutrisno 2017). Penggunaan NPM relevan pada subsektor *Food and Beverage* karena kegiatan usaha sangat berkaitan dengan kemampuan mengelola penjualan serta biaya produksi dan operasional, sehingga margin laba bersih dapat menggambarkan kemampuan perusahaan mengonversi penjualan menjadi keuntungan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kecukupan aset lancar perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditor mengenai kondisi keuangan perusahaan (Abadi and Misidawati 2020; Brigham and Houston 2019). Hubungan ini didukung oleh temuan Stepani & Nugroho, (2023) yang membuktikan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil serupa juga ditemukan oleh Noviyana et al., (2024), Sofyan et al., (2024), serta Choirin et al., (2025) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman, yang menyimpulkan bahwa optimalisasi likuiditas dapat menurunkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

H1: Semakin tinggi likuiditas, maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal, sehingga menjadi sinyal negatif yang meningkatkan risiko gagal bayar. Hal ini dibuktikan oleh Anistasya & Setyawan, (2022), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Temuan konsisten juga dilaporkan oleh Azari & Kurniawan, (2024), Febriyani & Rifkhan, (2024), Choirin et al., (2025), yang menegaskan bahwa peningkatan proporsi utang memperbesar risiko kesulitan keuangan perusahaan.

H2: Semakin tinggi *leverage*, maka akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Likuiditas yang optimal mencerminkan kemampuan finansial perusahaan dalam mendukung kelancaran operasional, sehingga berpotensi meningkatkan perolehan laba (Sutrisno 2017). Wahyudi et al., (2023) membuktikan bahwa manajemen likuiditas yang baik berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan temuan Sari & Sisdianto (2024) yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang baik mendukung peningkatan laba perusahaan.

H3: Semakin tinggi likuiditas, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Leverage yang tinggi menimbulkan beban bunga tetap yang dapat menggerus laba bersih perusahaan, sehingga menjadi sinyal negatif atas efisiensi pengelolaan struktur modal (Sutrisno 2017). Sari & Sisdianto (2024) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Ridhuwan dan Alliyah (2025) yang menegaskan bahwa peningkatan utang menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

H4: Semakin tinggi *leverage*, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif atas kesehatan keuangan perusahaan, karena mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban dari laba yang dihasilkan (Abadi & Misidawati, 2020; Brigham & Houston, 2021). Nauli & Arwaty, (2022) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Konsistensi hasil ini juga ditemukan oleh, Zulfa & Sutiman, (2025), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah.

H5: Semakin tinggi profitabilitas, maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Likuiditas yang dikelola secara optimal mendukung kelancaran operasional yang mendorong peningkatan profitabilitas, sehingga memperkecil risiko *financial distress* (Brigham & Houston, 2021). Ramdani dan Buchory (2026) membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas mampu memediasi secara parsial pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*, karena penurunan efisiensi operasional dan beban bunga menjadi faktor utama yang menggerus laba ditahan dan mempercepat perusahaan memasuki zona *distress*. Berdasarkan temuan tersebut, profitabilitas diprediksi mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

H6: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Penggunaan utang yang dikelola secara produktif dapat meningkatkan profitabilitas, sehingga menjadi penentu apakah *leverage* menjadi nilai tambah atau justru beban yang memicu kegagalan keuangan (Brigham & Houston, 2021; Ross, 1976). Peran mediasi ini dibuktikan secara empiris oleh Gultom et al., (2025) pada perusahaan pertambangan, yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* secara signifikan.

H7: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas untuk menguji hubungan sebab-akibat antara likuiditas (X1) dan *leverage* (X2) sebagai variabel independen, profitabilitas (Z) sebagai variabel mediasi, serta *financial distress* (Y) sebagai variabel dependen, pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman (F&B) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2024. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), Stockbit, *Yahoo Finance*, *Investing* dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian berjumlah 98 perusahaan subsektor F&B yang terdaftar di BEI. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI; (2) melakukan IPO sebelum atau pada 2015; (3) menyajikan laporan keuangan lengkap dan konsisten selama 2015–2024; dan (4) konsisten menghasilkan laba (NPM positif) sepanjang periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 22 perusahaan dengan total 220 observasi (22 perusahaan × 10 tahun).

Financial distress (Y) diproksikan menggunakan *Altman Z-Score Model Perusahaan Manufaktur Terbuka*:

$$Z = 1,2(X1) + 1,42(X2) + 3,3(X3) + 0,6(X4) + 0,999(X5)$$

Keterangan: X1 = *Working Capital / Total Assets* (Rasio WCTA); X2 = *Retained Earnings / Total Assets* (Rasio RETA); X3 = *EBIT / Total Assets* (Rasio ROA); X4 = *Market Value of Equity / Book Value of Total Debt*; X5 = *Sales / Total Assets* (Rasio TATO) (Abadi and Misidawati 2020; Altman and Hotchkiss 2006).

Selanjutnya, Likuiditas (X1) diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan aktiva lancar terhadap utang lancar. *Leverage* (X2) diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan total utang terhadap total aset. Profitabilitas (Z)

diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM), yaitu perbandingan laba bersih terhadap penjualan (Brigham and Houston 2021).

Teknik analisis data diolah secara kuantitatif menggunakan bantuan perangkat lunak IBM SPSS *Statistics* versi 27. Pengujian statistik dalam riset ini dilakukan dengan pendekatan analisis jalur (*path analysis*) untuk menguji besarnya pengaruh langsung maupun tidak langsung. Model analisis jalur dibagi menjadi dua persamaan regresi *linear* berganda substruktural sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \alpha_1 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DAR} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots \text{Substruktural 1}$$

$$\text{Z} = \alpha_2 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{NPM} + \varepsilon_2 \dots \dots \dots \text{Substruktural 2}$$

Sebelum melakukan uji hipotesis, model regresi wajib memenuhi syarat uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas residual (*Kolmogorov-Smirnov*), uji multikolinieritas (*Tolerance* >0,10 dan *VIF* <10), serta uji heteroskedastisitas (Uji Glejser). Ketiga pengujian ini dipilih dengan mengacu pada pandangan Gujarati (2003) dalam Basuki & Yuliadi, (2016), yang menegaskan bahwa penerapan uji asumsi klasik tidak harus dilakukan secara menyeluruh, melainkan disesuaikan dengan karakteristik data penelitian yang digunakan. Uji autokorelasi dan linearitas tidak dilakukan karena kedua asumsi tersebut secara metodologis lebih relevan untuk *data time series* jangka panjang, bukan data panel seperti dalam penelitian ini (Basuki & Yuliadi, 2016; Ghazali, 2021), sejalan dengan Farahdiba et al., (2026) yang juga tidak mensyaratkan kedua uji tersebut pada data panel.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji-t parsial pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 0,05 dan t-hitung > t-tabel, dengan arah koefisien regresi yang sesuai dengan arah hipotesis. Signifikansi pengaruh tidak langsung (peran mediasi profitabilitas) diuji menggunakan *Sobel Test* dengan rumus:

$$Z = \frac{a \cdot b}{\sqrt{(b^2 \cdot Sa^2) + (a^2 \cdot Sb^2) + (Sa^2 \cdot Sb^2)}}$$

Efek mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai mutlak Z-hitung melampaui Z-tabel (1,96) pada taraf signifikansi 5%. Apabila efek mediasi terbukti signifikan, jenis mediasi selanjutnya ditentukan berdasarkan klasifikasi Ghazali, (2021).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Karakteristik data dari 220 observasi (22 perusahaan, periode 2015–2024) untuk masing-masing variabel penelitian dirangkum pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Statistika Deskriptif Variabel Penelitian.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Financial Distress</i>	220	1,075	20,653	5,543	3,987
Likuiditas	220	0,505	13,396	2,592	2,061
<i>Leverage</i>	220	0,067	1,000	0,448	0,196
Profitabilitas	220	0,004	0,390	0,107	0,087
Valid N (listwise)	220				

Sumber : data diolah peneliti, 2026.

Nilai rata-rata pada keempat variabel tercatat lebih besar dibandingkan standar deviasinya, yang menandakan sebaran data antarperusahaan sampel cenderung mengelompok di sekitar nilai tengah dan tidak menunjukkan variasi ekstrem.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik.

Pengujian	Parameter	Hasil	
		Substruktural 1	Substruktural 2
Normalitas	<i>Kolmogorov Smirnov</i>	Sig. = 0,083	Sig. = 0,200
Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i>	Tolerance/VIF LnCR = 0,283/3,536 LnDAR = 0,283/3,536	Tolerance/VIF LnCR = 0,279/3,586 LnDAR = 0,235/4,261 LnNPM = 0,688/1,453
Heterokedastisitas	Glejser	Sig. LnCR = 0,293 LnDAR = 0,039	Sig. LnCR = 0,259 LnDAR = 0,102 LnNPM = 0,000

Sumber : data diolah peneliti, 2026.

Nilai Asymp. Sig. pada uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk kedua persamaan substruktural berada di atas 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Seluruh variabel juga menunjukkan nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, yang berarti model bebas dari multikolinearitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independen (Ghozali 2021). Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 pada kedua persamaan substruktural, yang berarti model regresi mengandung gejala heteroskedastisitas. Untuk mengatasi pelanggaran asumsi tersebut, pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan menggunakan estimasi Robust Standard Errors metode HC3, yang menurut Long & Ervin, (2000) memberikan koreksi varians yang paling stabil pada sampel berukuran sedang dibandingkan varian *heteroscedasticity-consistent* lainnya (HC0–HC2). Pendekatan ini juga sejalan dengan rekomendasi Basuki and Yuliadi, (2016) yang menyarankan penggunaan *estimator robust* sebagai alternatif ketika asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi, tanpa perlu melakukan transformasi data lebih lanjut.

Estimasi parameter regresi *linear* berganda dilakukan dengan metode *Robust Standard Errors* (HC3) untuk mengoreksi bias akibat heteroskedastisitas yang terdeteksi pada uji Glejser

sebelumnya. Hasil estimasi untuk kedua persamaan substruktural disajikan pada Tabel 3 dan Tabel 4 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji *Parameter Estimates With Robust Standar Errors* Persamaan 1.

Parameter	B(Unstandardized)	Robust	t	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
(Constan)	-3,441	0,112	-30,820	0,000	-3,661	-3,221
Ln_CR	-0,254	0,170	-1,496	0,136	-0,588	0,081
Ln_DAR	-1,107	0,176	-6,274	0,000	-1,455	-0,759

a. HC3 method : Dependent Variable Ln_NPM

Tabel 4. Hasil Uji *Parameter Estimates With Robust Standar Errors* Persamaan 2.

Parameter	B(Unstandardized)	Robust	t	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
(Constan)	1,567	0,241	6,512	0,000	1,093	2,042
Ln_CR	0,174	0,108	1,609	0,109	-0,039	0,388
Ln_DAR	-0,393	0,125	-3,134	0,002	-0,640	-0,146
Ln_NPM	0,224	0,061	3,701	0,000	0,105	0,343

a. HC3 method : Dependent Variable Ln_Z (Financial_Distress)

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LnNPM} = -3,441 - 0,254\text{LnCR} - 1,107\text{LnDAR} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots \text{Sub. 1}$$

$$\text{LnZ} = 1,567 + 0,174\text{LnCR} - 0,393\text{LnDAR} + 0,224\text{LnNPM} + \varepsilon_2 \text{ Sub. 2}$$

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) menggunakan *estimator robust* HC3 dengan derajat kebebasan penelitian yang diperoleh dari nilai t-tabel yaitu sebesar 1,652. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 5 dibawah ini.

Tabel 5. Hasil Koefisien Jalur dan Uji Parsial (*Standardized*).

Pengaruh	β (Standardized)	t	Sig. (2-tailed)	Keputusan
LnCR $\rightarrow$ LnZ	0,163	1,609	0,109	H3 Ditolak
LnDAR $\rightarrow$ LnZ	-0,321	-3,134	0,002	H4 Diterima
LnCR $\rightarrow$ LnNPM	-0,185	-1,496	0,136	H1 Ditolak
LnDAR $\rightarrow$ LnNPM	-0,706	-6,274	0,000	H2 Diterima
LnNPM $\rightarrow$ LnZ	0,287	3,701	0,000	H5 Diterima

Sumber: data diolah, 2026.

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,609, yang tidak melampaui t-tabel ($1,609 < 1,652$), dengan signifikansi 0,109 ($> 0,05$), sehingga H1 ditolak. Temuan ini belum mampu mengonfirmasi *signaling theory* yang memprediksi likuiditas tinggi sebagai sinyal positif atas kesehatan keuangan perusahaan (Brigham and Houston 2021), karena aset lancar perusahaan subsektor Makanan dan Minuman umumnya didominasi oleh piutang dan persediaan yang memerlukan waktu untuk dikonversi menjadi kas, sesuai konsep *cash conversion cycle* pada industri ini (Purnamasari et al. 2023), sehingga tingginya *current ratio* belum tentu mencerminkan ketersediaan kas riil untuk memenuhi kewajiban. Hasil ini berbeda dengan Stepani & Nugroho (2023), Noviyana et al. (2024), Sofyan et al. (2024),

Choirin et al. (2025), namun konsisten dengan Amelia and Pratama (2024) dan Mustamin (2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa keamanan finansial perusahaan subsektor ini lebih ditentukan oleh kualitas pengelolaan modal kerja, seperti percepatan perputaran persediaan dan efektivitas penagihan piutang, dibandingkan sekadar besaran nilai *current ratio*.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan nilai mutlak t-hitung sebesar 3,134, yang melampaui t-tabel ($3,134 > 1,652$), dengan signifikansi 0,002 ($< 0,05$), sehingga H2 diterima. Sesuai *signaling theory*, tingginya proporsi utang dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko keuangan apabila tidak diimbangi kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai, kondisi yang semakin relevan pada industri Makanan dan Minuman yang membutuhkan modal kerja besar untuk pengadaan bahan baku dan distribusi. Hasil ini konsisten dengan Anistasya & Setyawan (2022), Choirin et al. (2025), Gultom & Hasyim (2025) dan Stepani & Nugroho (2023). Temuan ini menegaskan pentingnya kehati-hatian dalam menambah pendanaan eksternal, di mana kapasitas arus kas operasional perusahaan seharusnya menjadi batas utama sebelum utang baru diambil, sementara kebutuhan ekspansi lebih diarahkan pada laba ditahan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian menunjukkan nilai mutlak t-hitung sebesar 1,496, yang tidak melampaui t-tabel ($1,496 < 1,652$), dengan signifikansi 0,136 ($> 0,05$), sehingga H3 ditolak. Temuan ini belum mengonfirmasi prediksi *signaling theory*, karena tingginya *current ratio* tidak selalu menunjukkan aset lancar dimanfaatkan secara produktif, mengingat aset lancar didominasi persediaan dan piutang yang memerlukan waktu untuk dikonversi menjadi kas maupun penjualan, sejalan dengan karakteristik *cash conversion cycle* pada industri F&B (Purnamasari et al. 2023). Pola ini konsisten dengan temuan pada H1, mengingat CR pada dasarnya hanya mengukur besaran aset lancar tanpa memperhitungkan kecepatan konversinya menjadi kas, sehingga baik kemampuan memenuhi kewajiban maupun kemampuan menghasilkan laba, yang sama-sama bergantung pada ketersediaan kas riil, tidak serta-merta meningkat hanya karena nilai CR yang tinggi. Hasil ini berbeda dengan Wahyudi et al. (2023), namun konsisten dengan Mismiwati et al. (2023) dan Aditia & Kustinah (2023). Dengan demikian, upaya mendongkrak profitabilitas semestinya tidak digantungkan pada penambahan aset lancar, melainkan pada efisiensi produksi dan optimalisasi penjualan yang berdampak lebih langsung terhadap perolehan laba.

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian menunjukkan nilai mutlak t-hitung sebesar 6,274, yang melampaui t-tabel ($6,274 > 1,652$), dengan signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga H4 diterima.

Sesuai *signaling theory*, tingginya penggunaan utang menjadi sinyal negatif karena beban bunga dan kewajiban pokok yang terus meningkat akan mengurangi laba bersih perusahaan. Hasil ini relevan dengan Wahyudi et al. (2023). Temuan ini mengarahkan pada perlunya pembatasan utang sesuai kemampuan arus kas perusahaan, sehingga margin laba tidak tergerus oleh beban bunga yang berlebihan dan laba ditahan dapat lebih diandalkan sebagai sumber pendanaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung sebesar 3,701, yang melampaui t-tabel ($3,701 > 1,652$), dengan signifikansi $0,000 (< 0,05)$, sehingga H_5 diterima. Sesuai *signaling theory*, perolehan *margin* laba yang optimal disorot pasar sebagai sinyal positif atas prospek dan resiliensi finansial perusahaan, karena mencerminkan efektivitas tata kelola internal. Hasil ini relevan dengan Zulfa & Sutiman (2025) dan Nauli & Arwaty (2022). Temuan ini memperkuat pandangan bahwa penguatan laba semestinya menjadi prioritas strategi keuangan, sebab kapasitas menghasilkan keuntungan yang stabil pada akhirnya menopang struktur modal internal dan mengurangi kerentanan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang.

Uji Sobel (Sobel Test)

Untuk mengevaluasi peran profitabilitas sebagai variabel mediasi, dilakukan perbandingan proporsi nilai koefisien jalur antara pengaruh langsung (*direct effect*), pengaruh tidak langsung (*indirect effect*), dan total pengaruh (*total effect*) pada masing-masing jalur struktural, sebagaimana dirangkum pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Perbandingan Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung.

Hubungan	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh	Kesimpulan
ZLnCR→ ZLnNPM→ZLnZ	0,163	$-0,185 \times 0,287 = -0,053$	0,110	Tidak Mediasi
ZLnDAR→ ZLnNPM→ZLnZ	-0,321	$-0,706 \times 0,287 = -0,203$	-0,524	Mediasi

Sumber: data diolah, 2026.

Pada jalur likuiditas, nilai pengaruh langsung (0,163) jauh lebih besar dibandingkan nilai pengaruh tidak langsungnya melalui profitabilitas ($-0,053$), sehingga mengindikasikan bahwa profitabilitas belum berperan memediasi hubungan tersebut. Sebaliknya, pada jalur *leverage*, nilai pengaruh tidak langsung ($-0,203$) mendekati kekuatan pengaruh langsungnya ($-0,321$), sehingga mengindikasikan adanya kontribusi mediasi profitabilitas pada jalur ini. Untuk menguji signifikansi indikasi tersebut secara statistik, dilakukan uji Sobel dengan membandingkan nilai mutlak Z-hitung terhadap Z-tabel dua arah pada taraf signifikansi 5%, yaitu sebesar 1,96 maka efek mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai mutlak Z-hitung melampaui 1,96.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

$$Z = \frac{-0,185 \cdot 0,287}{\sqrt{(0,287^2 \cdot 0,124^2) + (-0,185^2 \cdot 0,077^2) + (0,124^2 \cdot 0,077^2)}}$$

$$Z = \frac{-0,053}{\sqrt{(0,001) + (0,000) + (0,000)}} = \frac{-0,053}{\sqrt{0,001}} = \frac{-0,053}{0,032} = -1,656$$

Nilai mutlak Z-hitung (1,656) lebih kecil dari Z-tabel (1,96), sehingga H6 ditolak. Hasil ini konsisten dengan temuan H1 dan H3, di mana likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun *financial distress* secara langsung, sehingga secara logis tidak tersedia jalur bagi profitabilitas untuk menjembatani pengaruh tidak langsung tersebut. Temuan ini sejalan dengan Gultom & Hasyim (2025) dan Sofi & Dade (2025) Sofi & Dade (2025), serta Putra Ardiansyah et al. (2024) Putra Ardiansyah et al. (2024), yang juga tidak menemukan peran mediasi profitabilitas pada jalur likuiditas. Kedua mekanisme keuangan ini, kemampuan menjaga kewajiban jangka pendek dan kemampuan menghasilkan laba, tampak berjalan secara independen pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman.

Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

$$Z = \frac{-0,706 \cdot 0,287}{\sqrt{(0,287^2 \cdot 0,113^2) + (-0,706^2 \cdot 0,077^2) + (0,113^2 \cdot 0,077^2)}}$$

$$Z = \frac{-0,203}{\sqrt{(0,001) + (0,003) + (0,000)}} = \frac{-0,203}{\sqrt{0,004}} = \frac{-0,203}{0,063} = -3,222$$

Nilai mutlak Z-hitung (3,222) melampaui Z-tabel (1,96), sehingga H7 diterima. Karena baik pengaruh langsung maupun tidak langsungnya sama-sama signifikan, efek ini dikategorikan sebagai mediasi sebagian (*partial mediation*) menurut klasifikasi (Ghozali 2021). Pola ini menunjukkan bahwa dampak *leverage* terhadap *financial distress* tidak sepenuhnya bersifat langsung, melainkan sebagian tersalurkan lewat penurunan profitabilitas akibat beban bunga yang menggerus laba, sebelum akhirnya melemahkan kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan kata lain, tinggi rendahnya risiko yang ditimbulkan utang turut bergantung pada sejauh mana dana tersebut mampu dikonversi menjadi keuntungan yang memadai untuk menutup biaya pendanaannya sendiri. Temuan ini konsisten dengan Gultom & Hasyim (2025) dan Nguyen et al. (2024) yang juga menemukan profitabilitas berperan sebagai penjematan antara struktur modal dan risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Secara teoritis, temuan ini memperkaya *signaling theory* Ross, (1976) dengan menegaskan bahwa sinyal dari struktur modal tidak dapat dinilai berdiri sendiri, melainkan perlu dibaca bersama kapasitas labanya. Secara terapan, hasil ini mengarahkan perusahaan

subsektor Makanan dan Minuman untuk tidak hanya mengandalkan peningkatan likuiditas dalam mencegah *financial distress*, melainkan menyeimbangkan pengelolaan struktur modal dengan penguatan profitabilitas sebagai penentu apakah *leverage* akan menjadi daya ungkit pertumbuhan atau justru mempercepat risiko kebangkrutan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan menekan profitabilitas sekaligus meningkatkan risiko *financial distress*. Profitabilitas terbukti menurunkan risiko *financial distress* secara signifikan, dan memediasi sebagian (*partial mediation*) pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, namun tidak memediasi pengaruh likuiditas. Temuan ini menunjukkan bahwa risiko *financial distress* pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman lebih ditentukan oleh pengelolaan struktur modal dan kemampuan menghasilkan laba, dibandingkan sekadar kecukupan aset lancar. Utang menjadi berisiko bukan karena besarnya semata, tetapi karena kegagalannya dikonversi menjadi profitabilitas yang memadai untuk menutupi beban pendanaannya sendiri.

Berdasarkan temuan tersebut, manajemen perusahaan disarankan memprioritaskan pengelolaan kualitas modal kerja, seperti percepatan perputaran persediaan dan efektivitas penagihan piutang, dibandingkan sekadar mengejar nilai *current ratio* yang tinggi. Perusahaan juga perlu mengendalikan penggunaan utang sesuai kapasitas arus kas operasional dan mengevaluasi secara berkala apakah dana yang dipinjam mampu menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya bunganya, serta menjadikan penguatan profitabilitas sebagai strategi utama mitigasi risiko *financial distress* melalui efisiensi operasional, optimalisasi aset, dan pengendalian biaya. Penelitian ini terbatas pada satu subsektor dengan 22 perusahaan selama sepuluh tahun pengamatan, sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sektor pembanding, menambahkan variabel lain yang relevan seperti ukuran perusahaan atau pertumbuhan penjualan, serta mempertimbangkan model prediksi kebangkrutan alternatif seperti Springate atau Zmijewski sebagai uji robustitas hasil.

UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel ini merupakan bagian dari skripsi penulis pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Penulis mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing atas arahan dan masukan selama proses penelitian dan

penulisan skripsi, serta kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa atas dukungan fasilitas akademik yang diberikan.

DAFTAR REFERENSI

- Abadi, Muhammad Taufiq, And Dwi Novaria Misidawati. 2020. *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi)*. Edited By Zulkarizki. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Aditia, Ines, And Siti Kustinah. 2023. "The Effect Of Capital Structure, Investment Decision And Working Capital Turn Over On Profitability." *Accounting And Finance Studies* 3(3):157–69. Doi: 10.47153/Afs33.6902023.
- Akbar, Tarissa Aqilla Rahmah; Fajar Syaiful. 2025. "Liquidity, Profitability, Firm Size, And Financial Distress." *Kompartmen : Jurnal Ilmiah Akuntansi* 23(1):186–99. Doi: <https://doi.org/10.30595/Kompartemen.V23i2.26380>.
- Altman, Edward I., And Edith Hotchkiss. 2006. *Corporate Financial Distress And Bankruptcy*. 3rd Ed. Canada: John Wiley & Sons.
- Amelia, Rizki, And Bayu Aji Pratama. 2024. "The Effect Of Liquidity Management On The Company's Financial Performance." 12(6):2261–70. Doi: 10.37641/Jimkes.V12i6.2916.
- Angela Dirman. 2020. "Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow." *International Journal Of Business, Economics And Law* 22(1):17–25.
- Anistasya, Veren, And Ignatius Roni Setyawan. 2022. "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress." *Jurnal Manjerial Dan Kewirausahaan* 04(03):786–95. Doi: <https://doi.org/10.24912/Jmk.V4i3.19773>.
- Azari, Refina, And F. X. Kurniawan. 2024. "Pengaruh Leverage & Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* Vi(1):330–39. Doi: <https://doi.org/10.24912/Jpa.V6i1.29924>.
- Basuki, Agus T. R. I., And Imamudin Yuliadi. 2016. *Electronic Data Processing*. Edisi Revi. Yogyakarta: Danisa Media.
- Brigham, Eugene F., And Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals Of Financial Management 15e*. Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F., And Joel F. Houston. 2021. *Fundamentals Of Financial Management*. 16th Ed. Cengage Learning.
- Bukhori, Iskandar, And Rita Kusumawati. 2022. "Prediction Of Financial Distress In Manufacturing Companies : Evidence From Indonesia." *Journal Of Accounting And Investment* 23(3):588–605. Doi: 10.18196/Jai.V23i3.15217.
- Chen, Bing, And Wei Chen. 2025. "Does Information Asymmetry Affect Firm Disclosure ? Evidence From Mergers And Acquisitions Of Financial Institutions." *Journal Of Risk And Financial Management* 18(64):1–28. Doi: <https://doi.org/10.3390/Jrfm18020064>.
- Choirin, Natasya, Nur Fildzah, And Anisa Rachmawati. 2025. "Pengaruh Likuiditas , Leverage

- , Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Perusahaan Makanan Dan Minuman The Effect Of Liquidity , Leverage , And Profitability On Financial Distress Of Food And Beverage Companies.” 8(2):12–27. Doi: 10.31629/Jiafi.V8i2.6975.
- Farahdiba, Farahdiba, M. Rasyidin, And M. Saleh. 2026. “Pengaruh Pengangguran Dan Pertumbuhan Penduduk Terhadap Kemiskinan Di Indonesia: Analisis Data Panel Tahun 2020-2024.” *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (Ekuitas)* 7(3):809–18. Doi: 10.47065/Ekuitas.V7i3.8273.
- Febriyani, Indah, And Rifkhan. 2024. “Faktor-Faktor Leverage Laporan Keuangan Yang Mempengaruhi Financial Distress.” *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis* 8(1):27–37. Doi: 10.31294/Eco.V8i1.21429.
- Ghozali, Imam. 2021. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 19”, Edisi 5 cetakan, Badan penerbit universitas diponegoro, Semarang.” *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gultom, Fuji Fiolin, And Diana Hasyim. 2025. “Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023 (Bei) Sebab Adanya Fenomena-Fenomena Tertentu Yang Terjadi Di Sector T.” *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 5(April):52–75. Doi: <https://doi.org/10.56910/Gemilang.V5i2.1958>.
- Lawrence J. Gitman, And Chad J. Zutter. 2015. *Principles Of Managerial Finance*. 14th Editi. Edited By Addison-Wesley. Boston: Pearson Education.
- Limanseto, Haryo. 2025. “Tumbuh Solid Di Tengah Ketidakpastian Global.” *Kementrian Koordintor Nidang Perekonomian Republik Indonesia*, 4–5.
- Limtaroli, Cynthia. 2022. “Antara Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Dengan Sektor Consumer Non-Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.” Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie.
- Long, J. Scott, And Laurie H. Ervin. 2000. “Using Heteroscedasticity Consistent Standard Errors In The Linear Regression Model.” *The American Statistician* C(7):1–24.
- Mismiwati Mismiwati, Arifia Nurriqli, Nurlia Nurlia, And Winda Lestari. 2023. “Liquidity And Leverage’s Impact On Profitability From 2018 To 2022.” *International Journal Of Economics And Management Research* 2(1):174–83. Doi: 10.55606/Ijemr.V2i1.75.
- Moegiarso, Susi wijono. 2025. “Di Tengah Dinamika Tantangan Global , Perekonomian Nasional Akhir Tahun 2025 Terjaga Tetap Resilien.”
- Nauli, Fharah Fauziah, And Dini Arwaty. 2022. “The Effect Of Profit And Cash Flow In Predicting Financial Distress (Study Of Transportation Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2019 – 2021 Period).” *Jurnal Ekonomi* 11(03):945–55.
- Nguyen, Thuy Thi Cam, Anh Thi Hong Le, And Cong Van Nguyen. 2024. “The Impact Of Liquidity And Corporate Efficiency On Profitability.” *Emerging Science Journal* 8(1):180–91. Doi: 10.28991/Esj-2024-08-01-013.
- Noviyana, Syntha, Universitas Gunadarma, Komsu Koranti, Universitas Gunadarma, Sriyanto Sriyanto, Universitas Gunadarma, Athallah Nigel Wijaya, Universitas Gunadarma, And Kata Kunci. 2024. “Leverage , Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Financial

Distress Pada.” 7(1):853–62.

- Purnamasari, Ketii, Purwati, Gusti Ayu Oka Windarti, And Elisa. 2023. “Cash Conversion Cycle And Profitability.” *Journal Of Management* 11(3):281–87.
- Putra Ardiansyah; Aziz Septiatin; Rachmania. 2024. “Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2022 Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 10(01):679–701. Doi: [Http://Dx.Doi.Org/10.29040/Jiei.V10i1.117371](http://Dx.Doi.Org/10.29040/Jiei.V10i1.117371).
- Ramdani, Dian, And Herry Achmad Buchory. 2026. “Analisis Financial Distress Perusahaan : Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Dengan Profitabilitas Jimea | Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi).” *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)* 10(2):2618–25. Doi: [Https://Doi.Org/10.31955/Mea.V10i2.7784](https://Doi.Org/10.31955/Mea.V10i2.7784).
- Riandi Mustamin. 2025. “Determinasi Financial Distress: Peran Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Pada Industri Bahan Konstruksi.” *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan* 9(4):746–59.
- Ridhuwan, Khairul Ali, And Siti Alliyah. 2025. “Peran Leverage Dan Ukuran Perusahaan Dalam Memberi Dampak Pada Profitabilitas.” *Ekoma: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi* 4(3):5432–41. Doi: [Https://Doi.Org/10.56799/Ekoma.V4i3.7557](https://Doi.Org/10.56799/Ekoma.V4i3.7557).
- Ross, Stephen A. 1976. “The Determination Of Financial Structure : The Incentive-Signalling Approach.”
- Sari, Selvi Novita, And Ersi Sisdianto. 2024. “Analisis Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal.” *Jurnal Media Akademik* 2(12). Doi: 10.62281.
- Sitorus, Friska Darnawaty; Hernandy, Ferdinand; Triskietanto, Wensly; Angela, Ausi; Vanessa. 2022. “Pengaruh Likuiditas , Leverage , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar.” *Riset & Jurnal Akuntansi* 6(1):85–98. Doi: [Https://Doi.Org/10.33395/Owner.V6i1.530](https://Doi.Org/10.33395/Owner.V6i1.530) Pengaruh.
- Sofi, Kharisma, And Febiana Dade. 2025. “The Role Of Profitability As A Mediator In The Effect Of Liquidity And Leverage On Financial Distress Prediction Using The Zmijewski Method.” *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 8(3):257–75.
- Sofyan, Ade Kurniawan, Mahroji. 2024. “Pengaruh Likuiditas , Leverage , Profitabilitas Terhadap Financial Distress.” 5(12):5530–45.
- Statistik, Badan Pusat. 2025. *Statistik Industri Manufaktur Indonesia*. Vol. 12. 12th Ed. Edited By Direktorat Statistik Industri. Jakarta: Badan Pusat Statistik Indonesia.
- Stepani, Putri Nadia, And Lucky Nugroho. 2023. “Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.” 3(3):194–205. Doi: 10.47065/Jtear.V3i3.551.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. 2nd Ed. Edited By E. Yogyakarta. Yogyakarta.
- Wahyudi, Ickhsanto, Mahroji, And Hanifah. 2023. “Effect Of Liquidity, Leverage, Company Size, Audit Committee On Financial Distress.” *Jurnal Intelektual* 2(2):126–35.

Zulfa, Rosyidah, And Sutiman. 2025. "Pengaruh Net Profit Margin , Current Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Pt Waskita Karya (Persero) Tbk Periode 2015-2024 Pendahuluan Sektor Konstruksi Berperan Sebagai Salah Satu Penggerak Utama Dalam Pertumbuhan Dan Pembanguna." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 1(1):64–73.