

## PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN EFISIENSI OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN RITEL

ANNISAH HAFIHZ\*  
DOLLY ADOLINA PRAMESWARI

Sekolah Tinggi Manajemen PPM, Jl. Menteng Raya No 9-19, Jakarta Pusat, Indonesia

\*[annisah.hafihz@gmail.com](mailto:annisah.hafihz@gmail.com)

Received: July 13, 2025; Revised: July 17, 2025; Accepted: July 24, 2025

**Abstract:** *This study aims to analyze the effect of profitability, leverage, and operational efficiency on financial distress in retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. Financial distress is a critical financial condition that may lead to bankruptcy, making early identification essential. A quantitative method with a multiple linear regression approach was used. Secondary data were obtained from the annual financial reports of retail companies selected through purposive sampling. The independent variables in this study are Return on assets (ROA) as a proxy for profitability, Debt to asset ratio (DAR) for leverage, and the ratio of Operating cash flow to net sales (OCF) for operational efficiency. The results reveal that profitability have a significant negative effect on financial distress, while leverage has a significant positive effect on financial distress, and operational efficiency shows no significant effect. These findings indicate that higher profitability strengthen financial conditions and lower the risk of distress, and the higher leverage weakens financial conditions so it increases the risk of distress. This study implies that company management should prioritize net income improvement through effective management of company resources as a preventive measure against financial distress.*

**Keywords:** *Financial Distress, Leverage, Operational Efficiency, Profitability*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. *Financial distress* merupakan kondisi krisis keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan, sehingga penting untuk diidentifikasi sejak dini. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan regresi linear berganda. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan ritel yang memenuhi kriteria purposive sampling. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi *leverage*, dan *operating cash flow to net sales* (OCF) sebagai proksi efisiensi operasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sementara *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan efisiensi operasi tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat kondisi keuangan dan mengurangi risiko distress lalu *leverage* yang tinggi dapat melemahkan kondisi keuangan dan meningkatkan risiko distress. Penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk lebih fokus pada peningkatan laba bersih melalui pengelolaan sumber daya perusahaan yang efisien sebagai upaya pencegahan kondisi *financial distress*.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Efisiensi Operasi, *Financial distress*, *Leverage*

## PENDAHULUAN

Industri ritel merupakan salah satu sektor penting dalam perekonomian nasional, berperan sebagai tempat transaksi produsen dan konsumen ([Santosa, Anggraeni, and Pranowo 2020](#)). Industri ini mencerminkan dinamika ekonomi suatu negara dan berkontribusi langsung terhadap pertumbuhan ekonomi ([Sudarma 2023](#)). Namun, industri ritel di Indonesia sedang menghadapi tekanan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir ([Sari and Hidajat 2024](#)). Data dari [Bank Indonesia \(2025\)](#) menunjukkan bahwa Indeks Penjualan Riil (IPR) pada Februari 2025 mengalami kontraksi sebesar 0,5% secara tahunan (year-on-year), menjadi yang terendah sejak masa pandemi COVID-19. [Bloomberg Technoz \(2025\)](#) melaporkan bahwa keadaan ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk meningkatnya angka pemutusan hubungan kerja (PHK) dan menurunnya pendapatan rumah tangga sehingga daya beli masyarakat berkurang yang menjadi cerminan nyata dari kondisi sektor ritel yang sedang tidak stabil. Di saat yang sama, [CNN Indonesia \(2025\)](#) dan [CNBC Indonesia \(2025\)](#) menyatakan penutupan sejumlah gerai ritel besar seperti GS Supermarket dan Lulu Hypermarket turut memperkuat indikasi bahwa sejumlah perusahaan ritel mengalami kesulitan keuangan yang serius bahkan mendekati kondisi *financial distress*.

*Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang serius, yang berpotensi menghambat kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya sehingga dapat mengarah pada kebangkrutan jika tidak segera ditangani ([Habib et al. 2020](#)). Kondisi *financial distress* sangat penting untuk diidentifikasi sejak dini ([Patmawati, Hidayat, and Farhan 2020](#)), terutama di sektor ritel yang sangat bergantung pada kelancaran operasional dan volume penjualan yang konsisten untuk bertahan di tengah dinamika pasar yang cepat berubah ([Bayudhigantara and Hidayat 2024](#)). Fenomena *financial distress* pada sektor ritel menjadi isu

penting yang perlu diteliti lebih lanjut karena dapat berdampak pada stabilitas ekonomi ([Mulyani et al. 2025](#)). Banyak perusahaan ritel yang gagal bertahan karena tidak mampu menyesuaikan struktur keuangannya dengan tekanan eksternal ([Permatasari, Aziz, and Siswanti 2021](#)). Mendeteksi potensi *financial distress* menjadi krusial bagi investor, kreditor, dan manajemen perusahaan agar dapat mengambil langkah preventif yang tepat ([Ngawa 2025](#)).

Sejumlah penelitian sebelumnya telah menyoroti berbagai faktor penyebab *financial distress* ([Apriani 2022](#); [Hosea, Siswanti, and Murtatik 2020](#); [Jimmy, Sabandar, and Mallisa 2025](#); [Wijayanti, Miftah, and Siswanti 2021](#)). Salah satu variabel penting yang sering dikaji adalah profitabilitas, karena laba yang berkelanjutan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk menutupi kewajibannya ([Rissi and Herman 2021](#)). Rendahnya profitabilitas dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak efisien dalam mengelola sumber dayanya, yang pada akhirnya berpotensi memperbesar risiko terjadinya *financial distress* ([Giovanni, Utami, and Yuzevin 2020](#)).

Variabel *leverage* turut menjadi perhatian penting karena tingginya beban utang merupakan salah satu penyebab utama *financial distress* ([Wahyuningtias and Retnani 2020](#)). *Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dalam struktur modalnya ([Bachtiar and Handayani 2022](#)). Keputusan pembiayaan yang tidak hati-hati dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan sehingga menyebabkan *financial distress* ([Nafishah 2020](#)). Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dengan proporsi utang yang besar dalam struktur modalnya mempunyai risiko gagal bayar yang lebih besar ([Anistasya and Setyawan 2022](#)).

Selain itu, efisiensi operasi juga menjadi indikator penting yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aktivitas bisnis agar menghasilkan pendapatan

yang maksimal ([Idawati 2020](#)). Dalam konteks ritel yang memiliki margin laba tipis dan persaingan harga yang ketat, efisiensi operasi menjadi kunci keberlanjutan usaha ([Zahran, Aphrodite, and Kusumastuti 2023](#)). Meskipun telah banyak diteliti, penelitian-penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi hasil, baik dari segi variabel yang berpengaruh maupun arah pengaruhnya terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel tersebut masih perlu dikaji lebih lanjut, terutama dalam konteks sektor industri dan periode waktu yang berbeda. Penelitian ini perlu dilakukan untuk menambah pemahaman yang lebih dalam terhadap penyebab *financial distress* secara spesifik di sektor ritel Indonesia setelah pandemi, dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang langsung berkaitan dengan operasional harian dan keberlanjutan bisnis. Dengan adanya lonjakan kasus penutupan toko ritel dan lemahnya daya beli, maka penelitian ini penting untuk memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual dan terkini bagi pihak manajemen, investor, serta akademisi.

Penelitian ini mengusulkan pendekatan yang lebih relevan, yaitu menggunakan Altman Z Score versi 1995 yang disesuaikan dengan karakteristik perusahaan non-manufaktur. Model ini merupakan modifikasi dari model sebelumnya dengan menghilangkan variabel X5 (*sales/total asset*) karena dianggap sensitif terhadap perbedaan industri dan ukuran aset ([Rohim et al. 2024](#)). Berdasarkan nilai Altman Z Score yang diperoleh, perusahaan dapat diklasifikasikan dalam tiga kategori: skor < 1,10 menunjukkan risiko tinggi *financial distress*; skor antara 1,10–2,60 berada di zona rentan atau grey area; sedangkan skor > 2,60 menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan stabil ([Alexakis 2008](#)). Selain itu dalam penelitian ini, efisiensi operasi akan diukur dengan rasio arus kas operasi pada penjualan bersih, yang dinilai lebih tepat untuk mencerminkan kemampuan nyata perusahaan dalam mengonversi pendapatan menjadi kas,

yang merupakan esensi dari efisiensi operasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi operasional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan nilai tambah secara teoritis bagi pengembangan kajian ilmiah, sekaligus menawarkan rekomendasi yang aplikatif bagi pihak manajemen perusahaan, investor, maupun kalangan akademisi.

### Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan pertama kali oleh Michael Spence dalam artikelnya yang berjudul "Job Market Signaling" pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bagaimana pihak pemberi sinyal memberikan sinyal untuk menyampaikan informasi kepada pihak penerima. Sinyal ini dapat berupa berbagai tindakan, seperti peningkatan dividen, pemecahan saham, atau tindakan lainnya yang diyakini memberikan informasi tentang prospek Perusahaan ([Spence 1973](#)). Teori ini menjelaskan alasan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi, khususnya laporan keuangan, kepada pihak eksternal. Kebutuhan ini muncul karena adanya ketimpangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dan pihak luar seperti investor, kreditor, dan pengguna informasi lainnya. Melalui penyampaian sinyal yang tepat dan kredibel, perusahaan tidak hanya mengurangi asimetri informasi, tetapi juga dapat memengaruhi penilaian pasar dan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal ([Bergh et al. 2014](#)).

### Financial Distress

*Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang ekstrim, sehingga tidak mampu untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang dapat mengarah pada penurunan kinerja operasional secara signifikan dan berujung pada

kemungkinan terjadinya kebangkrutan ([Dahruji and Muslich 2022](#)). Menurut [Novitasari, Widhiastuti, and Narastuti \(2023\)](#), *financial distress* dapat diindikasikan dari penurunan laba, ketidakmampuan membayar utang, penurunan arus kas, serta ketidakseimbangan struktur modal perusahaan. Salah satu pendekatan yang sering digunakan dalam mengidentifikasi *financial distress* yaitu dengan mengukur rasio keuangan tertentu seperti Altman Z Score, Springate, Grover, atau Zmijewski ([Hadityo and Indrawati 2024](#); [Rahmat 2020](#); [Ramadhania and Achyani 2024](#)). Kondisi ini menjadi perhatian penting bagi para pemangku kepentingan seperti investor, kreditor, dan manajemen perusahaan karena dapat mengarah pada kebangkrutan jika tidak segera diatasi ([Putri et al. 2025](#)). Menurut [Jauch & Glueck \(1995\)](#), *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal, tetapi juga oleh variabel internal perusahaan.

Variabel internal perusahaan yang mempengaruhi *financial distress* merupakan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan ([Lau 2021](#)). Faktor-faktor ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber daya keuangannya secara efektif untuk menghindari kondisi kesulitan keuangan. Beberapa indikator utama yang sering dikaitkan dengan *financial distress* antara lain adalah profitabilitas yang rendah, yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya ([Purwaningsih and Safitri 2022](#)), kemudian tingkat *leverage* yang tinggi, yang mencerminkan beban utang yang besar sehingga memperbesar risiko gagal bayar ([Damajanti, Wulandari, and Rosyati 2021](#)), dan efisiensi operasi yang buruk, di mana tingginya biaya operasional tidak sebanding dengan pendapatan yang diperoleh, menyebabkan arus kas menjadi tidak stabil ([Rahim, Noholo, and Husain 2023](#)). Ketiga faktor ini menjadi sinyal penting bagi investor dan manajemen untuk menilai risiko kebangkrutan dan mengambil langkah mitigasi yang tepat. Oleh karena itu,

analisis terhadap rasio-rasio keuangan internal sangat penting untuk mendeteksi dini kemungkinan *financial distress*.

### Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh sumber daya yang dimiliki. Dalam konteks *financial distress*, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas rendah cenderung mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi kewajiban dan biaya operasionalnya. Menurut *Signaling Theory*, profitabilitas tinggi merupakan sinyal positif kepada investor dan kreditor bahwa perusahaan dikelola secara efektif, sehingga menurunkan kemungkinan *financial distress*. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah memberikan sinyal negatif terkait kinerja keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian [Giovanni, Utami, and Yuzevin \(2020\)](#) serta [Arifin et al. \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut juga sesuai dengan hasil penelitian ([Anistasya and Setyawan 2022](#); [Islamiyatun, Hermuningsih, and Cahya 2021](#); [Mulyani et al. 2025](#)). Artinya, profitabilitas mampu menekan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dalam industri ritel yang sangat kompetitif dan bergantung pada kecepatan rotasi persediaan, profitabilitas menjadi indikator penting yang mencerminkan daya tahan perusahaan terhadap tekanan pasar dan fluktuasi permintaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas secara signifikan dapat menurunkan risiko *financial distress*.**

### Leverage

*Leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pembiayaannya. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar pula beban kewajiban tetap yang harus ditanggung perusahaan, terutama pembayaran bunga dan pokok utang.

Menurut *Signaling Theory*, *leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif yang dapat menimbulkan kekhawatiran investor dan kreditor, karena mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar. Penelitian [Arifin et al. \(2021\)](#) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dalam meningkatkan *financial distress*. Temuan ini diperkuat oleh penelitian ([Anistasya and Setyawan 2022](#); [Antoniawati and Purwohandoko 2022](#); [Wahyuningtyas and Retnani 2020](#); [Wangsih et al. 2021](#)) yang mengidentifikasi *leverage* sebagai salah satu pemicu utama kondisi distress. Dalam industri ritel yang bersifat padat modal dan bergantung pada arus kas yang stabil, tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

**H<sub>2</sub>: *Leverage* secara signifikan dapat meningkatkan *financial distress*.**

### Efisiensi Operasi

Efisiensi operasi mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya secara optimal untuk menghasilkan pendapatan yang maksimal dengan biaya seminimal mungkin. Perusahaan yang efisien dalam operasionalnya mampu menekan biaya, meningkatkan margin laba, serta lebih adaptif terhadap dinamika pasar. Efisiensi operasi menjadi salah satu faktor berkelanjutan yang dapat mengurangi risiko keuangan, termasuk risiko mengalami *financial distress*. Berdasarkan *Signaling Theory*, efisiensi operasi yang tinggi menjadi sinyal baik bahwa perusahaan memiliki struktur biaya yang sehat dan sistem pengelolaan yang efektif. Dalam penelitian ([Giarto and Fachrurrozie 2020](#); [Purwaningsih and Safitri 2022](#)) menunjukkan bahwa efisiensi operasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, kemudian penelitian

([Wijaya and Suhendah 2023](#)) menyatakan pengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti perusahaan yang mampu mengendalikan biaya operasional secara efisien cenderung lebih stabil. Dalam industri ritel yang ditandai oleh persaingan tinggi dan margin laba yang sempit, efisiensi operasi menjadi kunci untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Perusahaan yang tidak efisien cenderung mengalami pemborosan biaya dan ketidakmampuan dalam menghasilkan laba yang cukup, sehingga berpotensi mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

**H<sub>3</sub>: Efisiensi Operasi secara signifikan dapat menurunkan risiko *financial distress*.**

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh antar variabel melalui pengujian hipotesis yang sudah dibuat. Menurut [Sugiyono \(2023\)](#), pendekatan kuantitatif berlandaskan filsafat positivisme. Metode ini digunakan untuk menelaah suatu fenomena tertentu dengan melibatkan populasi atau sampel yang telah ditentukan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian ini dapat mengukur kekuatan serta signifikansi hubungan antar variabel secara statistik, serta menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasi dalam konteks populasi yang diteliti.

Populasi penelitian ini mencakup semua perusahaan ritel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2021 hingga 2024. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive*

**Tabel 1. Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan ritel yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2021–2024	37
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2021-2024	(2)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel dalam penelitian	(1)
Total perusahaan (34 x 4 Tahun)	136
Data outlier	(14)
<b>Total sampel penelitian</b>	<b>122</b>

Sumber: Data diolah

*sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti, guna memastikan relevansi dan kelayakan data untuk dianalisis [Sugiyono \(2023\)](#). Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur menggunakan model Altman Z Score yang disesuaikan untuk perusahaan non-manufaktur [\(Altman, Hartzelu, and Peck 1995\)](#). Rumus yang digunakan adalah  $6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$ , di mana:

1.  $X1$  = Working Capital to Total Assets,
2.  $X2$  = Retained Earnings to Total Assets,
3.  $X3$  = EBIT to Total Assets, dan
4.  $X4$  = Book Value Equity to Total Liability.

Masing-masing rasio ini merepresentasikan komponen penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), yang dihitung dengan membagi *net income* terhadap *total assets*, untuk menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Variabel *leverage* diukur menggunakan *bebt to asset ratio* (DAR), yaitu rasio *total liabilities* terhadap *total assets*, yang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam mendanai asetnya. Sementara itu, variabel efisiensi operasi diukur menggunakan *operating cash flow ratio*, yang diperoleh dari membagi

*operating cash flow* dengan *net sales*. Rasio ini dianggap tepat karena menunjukkan sejauh mana pendapatan perusahaan benar-benar dikonversi menjadi kas dari aktivitas operasional, sehingga memberikan gambaran nyata tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola aktivitas bisnis utamanya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit (*audited financial report*), yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia dan/atau di situs resmi masing-masing perusahaan. Proses pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yakni mencatat serta menyalin data kuantitatif yang diperlukan untuk mengukur variabel-variabel dalam penelitian [\(Sugiyono 2023\)](#). Data yang telah dikumpulkan kemudian diuji secara statistik dengan menggunakan software SPSS (Statistical Package for the Social Sciences). Penggunaan SPSS bertujuan untuk mengolah dan menganalisis data, khususnya dalam penelitian kuantitatif, yang menawarkan berbagai alat statistik analisis dasar hingga analisis yang lebih kompleks seperti regresi.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan langkah awal untuk memperoleh gambaran umum mengenai karakteristik data dari setiap variable [\(Ghozali 2016\)](#). Statistik deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	St. Dev.
ROA	122	-0,19	0,24	0,0395	0,06749
DAR	122	0,12	0,99	0,5260	0,23683
OCF	122	-0,64	0,43	0,0622	0,11156
Altman Z Score	122	-1,95	9,28	3,5665	3,48766
Valid N (listwise)	122				

Sumber: Data diolah

membantu menjelaskan pola data karena menyajikan informasi seperti nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), serta standard deviasi. Tujuan utamanya adalah untuk menggambarkan distribusi dan penyebaran data sebelum dilakukan analisis lanjutan.

Rata-rata Altman Z Score sebesar 3,5665 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan ritel dalam sampel berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Namun, nilai minimum sebesar -1,95 menandakan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kondisi keuangan sangat buruk hingga berpotensi mengalami kebangkrutan. Nilai maksimum 9,28 menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki posisi finansial sangat kuat. Rentang nilai yang luas dan standar deviasi sebesar 3,48766 mencerminkan tingkat variasi yang sangat tinggi dalam kondisi keuangan perusahaan ritel yang diamati.

Rata-rata *return on assets* (ROA) sebesar 0,0395 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan hanya mampu menghasilkan laba sekitar 4% dari total asetnya. Nilai negatif minimum sebesar -0,19 menunjukkan adanya kerugian pada beberapa perusahaan, sementara nilai maksimum 0,24 mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang cukup efisien dalam menghasilkan keuntungan. Nilai standar deviasi yang relatif kecil (0,06749) menunjukkan penyebaran data yang cukup terkonsentrasi, tetapi tetap ada variasi.

Rata-rata *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 0,5260 menandakan bahwa lebih dari 53% aset perusahaan dibiayai melalui utang. Hal ini menunjukkan ketergantungan yang

moderat namun relatif terkendali terhadap pendanaan eksternal. Nilai minimum 0,12 mencerminkan bahwa perusahaan hanya menggunakan utang sekitar 12% dari struktur modalnya dan maksimum 0,99 menunjukkan adanya perusahaan yang menjadikan utang sebagai sumber pendanaan. Variasi struktur modal perusahaan tergolong tinggi, sebagaimana tercermin dari nilai standar deviasi sebesar 0,23683.

Rata-rata *operating cash flow ratio* terhadap penjualan sebesar 0,0622 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan kas operasional sekitar 6,2% dari total penjualannya. Nilai minimum -0,64 menandakan adanya perusahaan yang tidak efisien dalam mengelola operasi sehingga menghasilkan arus kas negatif. Sementara itu, nilai maksimum 0,43 mencerminkan perusahaan yang sangat efisien dalam merubah pendapatan menjadi kas. Nilai standar deviasi 0,11156 memperlihatkan adanya variasi efisiensi operasional di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan langkah penting dalam analisis regresi linear berganda untuk menjamin bahwa model regresi yang dihasilkan akurat, tidak bias, dan konsisten ([Ghozali 2016](#)). Pengujian ini bertujuan memastikan persamaan regresi valid dan dapat diandalkan sebelum melakukan regresi dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik diperlukan agar model regresi tebebas dari penyimpangan asumsi dan memenuhi kriteria model regresi linear yang layak.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		122
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	St. Dev.	1,33757047
Most Extreme Differences	Absolute	0,066
	Positive	0,066
	Negative	-0,058
Test Statistic		0,066
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

Sumber: Data diolah

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah variabel dependen (X) dan variabel independen (Y) dalam model regresi memiliki distribusi normal (Ghozali 2016). Salah satu teknik yang digunakan adalah One Sample Kolmogorov-Smirnov, dengan ketentuan bahwa jika nilai signifikansi melebihi 0,05, maka data dianggap normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi berada di bawah 0,05, maka data dianggap tidak normal. Validitas model regresi sangat bergantung pada terpenuhinya asumsi ini, karena distribusi residual yang tidak normal dapat menghasilkan interpretasi yang keliru dalam pengujian signifikansi. Uji normalitas dilakukan dengan total observasi sebanyak 122 data. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya hubungan korelasi antar

variabel independen (Ghozali 2016). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinearitas, yakni kondisi di mana variabel-variabel independen memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain. Uji multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Suatu variabel dianggap tidak memiliki gejala multikolinearitas jika memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10.

Berdasarkan hasil pengujian, semua variabel independen menunjukkan nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, yang menunjukkan tidak adanya indikasi multikolinearitas di antara variabel-variabel tersebut. Nilai VIF yang relatif rendah juga memperkuat kesimpulan bahwa masing-masing variabel bebas bersifat independen satu sama lain dalam konteks model regresi yang digunakan. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas, dan seluruh variabel independen layak untuk dimasukkan dalam analisis regresi berganda.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0,636	1,573
DAR	0,784	1,276
OCF	0,748	1,337

Sumber: Data diolah

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	St. Error	Beta	T	
(Constant)	1,473	0,207		7,119	<0,001
ROA	-0,394	1,313	-0,034	-0,300	0,765
DAR	-0,600	0,337	-0,180	-1,781	0,077
OCF	-1,095	0,732	-0,154	-1,495	0,137

Sumber: Data diolah

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1,932

Sumber: Data diolah

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada gejala heteroskedastisitas yang akan mengakibatkan sebuah ketidakyakinkan atau ketidakpastian pada hasil analisis regresi (Ghozali 2016). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut dari residual terhadap masing-masing variabel independen. Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05, maka terdapat indikasi heteroskedastisitas.

Dari hasil di atas, terlihat bahwa semua variabel independen menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 (ROA = 0,765; DAR = 0,077; OCF = 0,137). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model. Artinya, varians residual bersifat konstan dan model regresi memenuhi asumsi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi

antara residual pada suatu observasi dengan residual pada observasi lainnya (Ghozali 2016). Penelitian yang menggunakan data lebih dari satu tahun umumnya memerlukan uji autokorelasi karena mengandung unsur waktu dalam pengamatannya. Uji autokorelasi dapat dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Menentukan nilai batas bawah (dl) dan batas atas (du) dari tabel Durbin-Watson berdasarkan jumlah sampel (n) dan jumlah variabel independen (k).
2. Membandingkan nilai Durbin-Watson dengan nilai dl dan du untuk menilai apakah terdapat autokorelasi dengan ketentuan  $du < dw < 4 - du$ .

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,932 dengan jumlah sampel (n) sebanyak 122 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3. Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diketahui nilai batas bawah (dl) sebesar 1,6545 dan batas atas (du) sebesar 1,7552. Selain itu, nilai  $4 - du$  adalah 2,2448. Karena nilai DW (1,932) berada di antara  $du$  (1,7552) dan  $4 - du$  (2,2448), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian, model regresi yang

digunakan telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

### Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk melihat arah dan seberapa besar pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali 2016). Analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan dan parsial.

### Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, yang ditunjukkan oleh nilai adjusted R Square. Semakin mendekati angka 1, maka semakin kuat kemampuan prediktif variabel independen terhadap variabel dependen.

Model regresi linear berganda yang menggunakan variabel ROA, DAR, dan OCF sebagai prediktor mempunyai nilai R Square sebesar 0,857, yang berarti bahwa sebesar 85,7% variasi dalam *financial distress* dapat dijelaskan oleh model ini. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang sangat tinggi, dan hanya sekitar 14,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai

Adjusted R Square sebesar 0,853 memperkuat bahwa model tetap kuat meskipun memperhitungkan jumlah prediktor. Oleh karena itu, model ini dapat dianggap cukup andal dalam menjelaskan fenomena *financial distress* di perusahaan yang diteliti.

### Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F sebesar 233,300 dengan nilai signifikansi kurang dari 0,001. Karena nilai signifikansi tersebut berada di bawah 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, DAR, dan OCF secara bersama-sama secara signifikan mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adj. R Square	St. Error of the Estimate
0,926	0,857	0,853	0,93503

Sumber: Data diolah

**Tabel 8. Hasil Uji F**

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	611,913	3	203,971	233,300	<0,001
Residual	102,291	118	0,874		
Total	714,204	121			

Sumber: Data diolah

Tabel 9. Hasil Uji t

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	St. Error	Beta	T	
(Constant)	2,651	0,130		20,425	<0,001
ROA	12,389	1,701	0,298	7,283	<0,001
DAR	-11,292	0,586	-0,755	-19,274	<0,001
OCF	1,013	0,772	0,049	1,312	0,192

Sumber: Data diolah

### Uji t

Uji t digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Nilai t-statistik menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Pengaruh dianggap signifikan jika nilai t-statistik lebih besar dari 1,96. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai signifikansi pada coefficients dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) atau tingkat kepercayaan 95%.

Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap Altman Z Score, dengan nilai koefisien sebesar 12,389 dan tingkat signifikansi <0,001. Secara teoritis, hasil ini sesuai dengan kerangka Altman Z Score, di mana peningkatan ROA akan meningkatkan Altman Z Score yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih sehat dan jauh dari risiko kebangkrutan. Artinya, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mampu memaksimalkan laba dari aset yang dimilikinya, sehingga meningkatkan skor kesehatan keuangan dan menurunkan kemungkinan mengalami *financial distress*. Hubungan positif antara ROA dan Altman Z Score ini merupakan temuan yang konsisten secara teoritis, mengingat Altman Z Score yang tinggi merepresentasikan tingkat kesehatan keuangan yang lebih baik. ROA sendiri mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asetnya, sehingga secara logis, perusahaan dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang solid dan lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya.

Dalam konteks penelitian ini, arah hubungan positif antara ROA dan *financial distress* disebabkan oleh cara pengukuran variabel dependen. Jika *financial distress* diukur dengan pendekatan seperti Altman Z Score, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat, maka hubungan positif ini menjadi logis dan dapat diterima. Dengan kata lain, ROA yang tinggi akan meningkatkan skor kesehatan keuangan (yang dalam model ini disebut sebagai Altman Z Score), sehingga menghasilkan koefisien regresi yang positif. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, seperti oleh [Anistasya and Setyawan 2022](#); [Arifin et al. 2021](#); [Giovanni, Utami, and Yuzevin 2020](#); [Islamiyatun, Hermuningsih, and Cahya 2021](#)) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Altman Z Score, yang secara tidak langsung mencerminkan penurunan risiko *financial distress*.

*Leverage* (DAR) menunjukkan pengaruh negatif serta signifikan terhadap Altman Z Score, dengan koefisien -11,292 dan tingkat signifikansi <0,001. Artinya, setiap peningkatan satu satuan dalam DAR akan menurunkan Altman Z Score sebesar 11,292, yang mencerminkan menurunnya kesehatan keuangan perusahaan dan meningkatnya risiko *financial distress*. Secara teori, nilai DAR yang tinggi mencerminkan bahwa sebagian besar aset dibiayai oleh utang, yang meningkatkan risiko gagal bayar dan tekanan likuiditas. Oleh karena itu, hubungan negatif antara DAR dan Altman Z Score ini konsisten secara logis.

Semakin tinggi DAR maka semakin tinggi risiko keuangan dimana Altman Z Score menurun sehingga kondisi keuangan semakin mendekati *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh ([Anistasya and Setyawan 2022](#); [Antoniawati and Purwohandoko 2022](#); [Arifin et al. 2021](#); [Wahyuningtiyas and Retnani 2020](#); [Wangsih et al. 2021](#)), yang menemukan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap Altman Z Score, sehingga memperkuat kesimpulan bahwa *leverage* tinggi berkontribusi terhadap meningkatnya risiko *financial distress*.

Variabel efisiensi operasi (OCF) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan koefisien sebesar 1,013 dan signifikansi sebesar 0,192 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, arus kas operasi tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan perubahan tingkat *financial distress*. Padahal secara teori, arus kas operasi merupakan indikator penting dari likuiditas dan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional sehari-hari, yang pada gilirannya memengaruhi ketahanan terhadap risiko keuangan. Ada beberapa kemungkinan mengapa OCF tidak berpengaruh signifikan. Pertama, variasi OCF antar perusahaan dalam sampel mungkin tidak cukup besar untuk menunjukkan efek yang kuat. Kedua, bisa jadi arus kas yang dihasilkan belum mencerminkan kualitas laba yang berkelanjutan atau terdapat manipulasi arus kas, seperti penundaan pembayaran atau percepatan piutang, yang menyebabkan nilainya tidak mencerminkan kondisi keuangan yang sesungguhnya. Ketiga, OCF cenderung lebih volatil dalam jangka pendek dan bisa dipengaruhi oleh siklus bisnis, sehingga pengaruhnya terhadap indikator *distress* jangka panjang menjadi kurang signifikan. Temuan ini juga diperkuat oleh hasil penelitian ([Aninda Fitri and Juliana Dillak 2020](#); [Novitasari, Widhiastuti, and Narastuti 2023](#); [Rahim, Noholo, and Husain 2023](#); [Rissi and](#)

[Herman 2021](#); [Utami 2021](#)), yang menyatakan bahwa efisiensi operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian ([Giarto and Fachrurrozie 2020](#); [Wijaya and Suhendah 2023](#)) yang menyatakan efisiensi operasi dapat mempengaruhi *financial distress* secara negatif.

## PENUTUP

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan efisiensi operasi (OCF) terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dengan menggunakan Altman Z Score sebagai indikator utama. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh bahwa model regresi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan nilai F 233,300 dan signifikansi <0,001. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,853 mengindikasikan bahwa 85% variasi dalam *financial distress* mampu dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang digunakan.

1. Profitabilitas secara signifikan dapat menurunkan risiko *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin sehat kondisi keuangannya.
2. *Leverage* secara signifikan dapat menurunkan *financial distress*. Artinya, semakin besar proporsi utang maka semakin tinggi pula risiko perusahaan gagal bayar dan menyebabkan kondisi *financial distress*.
3. Efisiensi operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa arus kas operasi bukan faktor utama dalam menjelaskan kesehatan keuangan perusahaan ritel selama periode yang diamati.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain hanya menggunakan Altman Z-Score sebagai satu-satunya proksi *financial distress*, terbatas pada sampel perusahaan ritel yang terdaftar di BEI, serta tidak mempertimbangkan faktor non-keuangan maupun eksternal makroekonomi. Oleh karena

itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan lebih dari satu model pengukuran distress, memperluas objek penelitian ke sektor industri lain, serta menambahkan variabel non-keuangan dan faktor eksternal agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan dapat digeneralisasikan secara lebih luas.

## REFERENSI

- Alexakis, Panayotis. 2008. "Altman Z-Score Model' and Prediction of Business Failures." *Int. J. Monetary Economics and Finance* 1 (4): 329–37.
- Altman, Edward I, John Hartzel, and Matthew Peck. 1995. *Emerging Market Corporate Bonds - A Scoring System*. New York: Salomon Brothers Inc.
- Aninda Fitri, Melsa, and Vaya Juliana Dillak. 2020. "Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 12 (2): 60–64.
- Anistasya, Veren, and Ignatius Roni Setyawan. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress." *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan* 4 (3): 786–95.
- Antoniawati, Anita, and Purwohandoko Purwohandoko. 2022. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020." *Jurnal Ilmu Manajemen* 10 (1).
- Apriani, Erna. 2022. "Analisis Faktor Internal Perusahaan Dan Agency Cost Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel." *Prosiding Seminar Nasional Kelompok Bidang Keahlian*, April.
- Arifin, Dedy Samsul, Arifuddin Masud, Ummy Kalsum, and Andi Runis Makkulau. 2021. "The Influence of Liquidity, Leverage, Company Size and Profitability on Financial Distress." *International Journal of Business and Social Science Research*, June. The Center for Promoting Education and Research (CPER), 11–17. doi:10.47742/ijbssr.v2n6p2.
- Bachtiar, Arfan, and Nur Handayani. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Bank Indonesia. 2025. "Survei Penjualan Eceran Februari 2025: Penjualan Eceran Diprakirakan Tetap Tumbuh." *Bank Indonesia, Departemen Komunikasi*. March 12.
- Bayudhigantara, Emanuel Michael, and Arif Hidayat. 2024. "Peranan Strategi Pemasaran Dalam Meningkatkan Penjualan Produk Di Toko Regaku." *YUME: Journal of Management* 7 (3): 1992–2002.
- Bergh, Donald D., Brian L. Connelly, David J. Ketchen, and Lu M. Shannon. 2014. "Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda." *Journal of Management Studies* 51 (8). Blackwell Publishing Ltd: 1334–60. doi:10.1111/joms.12097.
- Bloomberg Technoz. 2025. "Penjualan Ritel Terlesu Sejak Pandemi, Daya Beli 'Tiarap.'" *Bloomberg Technoz*. March 13.
- CNBC Indonesia. 2025. "GS Supermarket-Lulu Hypermarket Di RI Tutup, Bos Ritel Bongkar Ini." *CNBC Indonesia*. May 12.
- CNN Indonesia. 2025. "Respons Mendag Soal Marak Toko Ritel Tutup Di Indonesia Baca Artikel CNN Indonesia 'Respons Mendag Soal Marak Toko Ritel Tutup Di Indonesia.'" *CNN Indonesia*. May 8.
- Dahruji, and A'yunina Amalia Muslich. 2022. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Bank Umum Syariah Periode 2018 – 2020." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 9 (3). Universitas Airlangga: 388–400. doi:10.20473/vol9iss20223pp388-400.

- Damajanti, Anita, Hasnita Wulandari, and Rosyati. 2021. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018." *SOLUSI: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi* 19 (1): 29–44.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giarto, Rizka Vidya Dwi, and Fachrurrozie Fachrurrozie. 2020. "The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 9 (1). Universitas Negeri Semarang: 15–21. doi:10.15294/aa.v9i1.31022.
- Giovanni, Axel, Devi Wahyu Utami, and Thesya Yuzevin. 2020. "Leverage Dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018." *Journal of Business and Banking* 10 (1). STIE Perbanas Surabaya: 151. doi:10.14414/jbb.v10i1.2292.
- Habib, Ahsan, Mabel D. Costa, Hedy Jiaying Huang, Md Borhan Uddin Bhuiyan, and Li Sun. 2020. "Determinants and Consequences of Financial Distress: Review of the Empirical Literature." *Accounting and Finance* 60 (S1). Blackwell Publishing: 1023–75. doi:10.1111/acfi.12400.
- Hadityo, Farras Shaesardy, and Nur Khusniyah Indrawati. 2024. "Prediksi Financial Distress Dengan Model Altman Z"-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score, Dan Grover G-Score." *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan* 3 (3): 301–11. doi:10.21776/jmrk.2024.03.3.08.
- Hosea, Ivan Aldo, Tri Siswantini, and Sri Murtatik. 2020. "Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Di BEI." *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar* 1: 60–74.
- Idawati, Wiwi. 2020. "Analisis Financial Distress: Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas." *Jurnal Akuntansi Bisnis* 13 (1). Universitas Bunda Mulia: 1–10. doi:10.30813/jab.v13i1.1914.
- Islamiyatun, Siti Badriyah, Sri Hermuningsih, and Agus Dwi Cahya. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kondisi Financial Distres." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 5 (2).
- Jauch, Lawrence R., dan William F. Glueck. 1995. *Manajemen Strategi dan Kebijakan Perusaahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Jimmy, Sita Yubelina Sabandar, and Mika Mallisa. 2025. "Rasio Profitabilitas Dan Potensi Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Perdagangan Ritel Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Dan Profesional* 6 (1).
- Lau, Elfreda Aplonia. 2021. "Financial Distress Dan Faktor-Faktor Prediksinya." *Jurnal Exchall* 3 (2): 1–17.
- Mulyani, Sri, Maulana Ma'ruf, Dwi Ratmono, and Agus Purwanto. 2025. "Determinan Financial Ratio Terhadap Financial Distress Di Sektor Consumer Cyclicals." *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo* 11 (1).
- Nafishah, Fauziyah. 2020. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Ritel di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis* 8 (1).
- Ngawa, Arnoldus Darmaatmaja. 2025. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ekonomi Trisakti* 5 (1): 13–22. doi:10.25105/jet.v5i1.21113.
- Novitasari, Ni Luh Gde, Ni Luh Putu Widhiastuti, and Komang Sri Nidya Narastuti. 2023. "Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress." *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 15 (1). Universitas Warmadewa: 127–38. doi:10.22225/kr.15.1.2023.127-138.

- Patmawati, Muhammad Hidayat, and Muhammad Farhan. 2020. "Model Altman Score Dan Grover Score: Mendeteksi Financial Distress Pada Perusahaan Retail di Indonesia." *AKUNTABILITAS* 14 (1).
- Permatasari, Intan, Alfida Aziz, and Tri Siswantini. 2021. "Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" 2: 140–54. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- Purwaningsih, Eny, and Indah Safitri. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* 7 (2). Universitas Nusantara PGRI Kediri: 147–56. doi:10.29407/jae.v7i2.17707.
- Putri, Debi Eka, Nelly Ervina, Musa Fernando Silaen, Anggraini Syahputri, and Indrawati Mara Kesuma. 2025. "Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Fulmer Score Dan Zmijewski Score Pada Gozco Plantations, Tbk." *Jurnal Satyagraha* 8 (1).
- Rahim, Nur Tiyas Abdul, Sahmin Noholo, and Siti Pratiwi Husain. 2023. "Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ekonomi* 28 (3). Universitas Tarumanagara: 407–25. doi:10.24912/je.v28i3.1689.
- Rahmat, Rahmat. 2020. "Analisis Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate Zmijewski, Grover Dan Penilaian Kesehatan Bank Metode Camel." *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)* 12 (1). Universitas Pendidikan Indonesia (UPI): 1–16. doi:10.17509/jaset.v12i1.23062.
- Ramadhania, Aqilla Nadhifa Marza, and Fatchan Achyani. 2024. "Analisis Pengujian Financial Distress Model Altman Z-Score, Springate Z-Score, Zmijewski X-Score, Grover, Dan Taffler." *SEIKO: Journal of Management & Business* 7 (2): 132–48.
- Rissi, Dita Maretha, and Lisa Amelia Herman. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, Dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 16 (2): 68–86. <https://akuntansi.pnp.ac.id/jam>.
- Rohim, Abdul, Widy Taurus Sandy, Achmad Hilal Akbar Ramadhan, and Agus Taufik Hidayat. 2024. "Bankruptcy Analysis Using the Altman Z-Score Model (Study on Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)." *Journal of Economics, Finance and Management Studies* 7 (9): 5495–5503. doi:10.47191/jefms/v7.
- Santosa, Dony Firman, Lukytawati Anggraeni, and Koes Pranowo. 2020. "Determinan Financial Distress Perusahaan Subsektor Ritel di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen* 6 (January). Graduate Program of Management and Business, Bogor Agricultural University. doi:10.17358/jabm.6.1.128.
- Sari, Annisa Devy Kartika, and TAofik Hidajat. 2024. "Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022." *Journal of Economics and Banking* 6 (1).
- Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling*. Source: *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87.
- Sudarma, Ade. 2023. "Peran Industri Ritel Bagi Pertumbuhan Ekonomi Nasional." *Jurnal Pengabdian Masyarakat* 1 (2): 68–75.
- Sugiyono. 2023. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Edited by MT Dr. Ir. Sutopo. S.Pd. 2nd ed. Bandung: ALFABETA.
- Syamsuddin, Mufidah, Muhlis, and Kamaruddin. 2021. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2015-2018." *IBEF: Islamic Banking, Economic and Financial Journal* 1 (2): 37–58.
- Utami, Yuni Putri. 2021. "Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress." *Sintaksis: Jurnal Ilmiah Pendidikan* 1 (1).
- Wahyuningtiyas, Anggraeni, and Endang Dwi Retnani. 2020. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

- Wangsih, Ingkak Chintya, Devia Rahma Yanti, Nawang Kalbuana, and Catra Indra Cahyadi. 2021. "Influence of Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020)." *Business and Accounting Research (IJEBAR)* 5 (4). [www.ceicdata.com](http://www.ceicdata.com).
- Wijaya, Jennifen, and Rousilita Suhendah. 2023. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ekonomi* 28 (2). Universitas Tarumanagara: 177–96. doi:10.24912/je.v28i2.1468.
- Wijayanti, Putri Hemas, Munasiron Miftah, and Tri Siswantini. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Ritel." *Jurnal Visionida* 7 (2).
- Zahran, Zakwan, Alike Ragnavilia Aphrodite, and Ratih Kusumastuti. 2023. "Optimalisasi Efisiensi Operasional: Pendekatan Strategis Akuntansi Manajemen di Mini Market So Mart." *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis* 3 (1): 238–46. doi:10.55606/jekombis.v3i1.3124.