



Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2022-2025

Angeli Raulinata^{1*}, Moch Fahru Komarudin², Novi Handayani³

¹⁻³Akutansi Konsentrasi: Akutansi Keuangan dan Pasar Modal, Universitas Bina Bangsa, Indonesia

*Penulis Korespondensi: angel.raulinata@gmail.com

Abstract. Retail sector companies face various pressures that can affect financial conditions and increase the risk of financial distress, so it is necessary to identify factors related to the company's financial difficulties. This study aims to analyze the influence of liquidity, leverage, and sales growth on financial distress in retail sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2025 period, both partially and simultaneously. The research uses a quantitative approach with secondary data obtained from the company's financial statements. The sample was determined using purposive sampling techniques and resulted in 23 companies with 92 final observations. Financial distress is measured using the Altman Z"-Score, liquidity using the Current Ratio, and leverage using the Debt to Equity Ratio. The analysis was carried out using panel data regression with Random Effect Model and Cross-section SUR (PCSE). The results of the study show that liquidity and leverage do not have a significant effect on financial distress, while sales growth has a negative and significant effect on the value of the Altman Z"-Score. Simultaneously, all three variables had a significant effect on financial distress, with the model's ability to explain the variation of 8.13%. These findings imply that retail companies need to manage sales growth carefully by paying attention to working capital, liquidity, debt structure, and funding sources so that business growth does not increase financial pressures.

Keywords: Financial Distress; Leverage; Liquidity; Retail; Sales Growth.

Abstrak. Perusahaan sektor ritel menghadapi berbagai tekanan yang dapat memengaruhi kondisi keuangan dan meningkatkan risiko *financial distress*, sehingga diperlukan identifikasi faktor-faktor yang berkaitan dengan kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 23 perusahaan dengan 92 observasi akhir. *Financial distress* diukur menggunakan Altman Z"-Score, likuiditas menggunakan *Current Ratio*, dan *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* serta *Cross-section SUR (PCSE)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Altman Z"-Score. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan kemampuan model menjelaskan variasi sebesar 8,13%. Temuan ini mengimplikasikan bahwa perusahaan ritel perlu mengelola pertumbuhan penjualan secara hati-hati dengan memperhatikan modal kerja, likuiditas, struktur utang, dan sumber pendanaan agar pertumbuhan usaha tidak meningkatkan tekanan keuangan.

Kata kunci: Financial Distress; Leverage; Likuiditas; Pertumbuhan Penjualan; Ritel.

1. LATAR BELAKANG

Perusahaan sektor ritel memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sekaligus mendukung aktivitas perekonomian. Namun, perkembangan sektor ritel di Indonesia menghadapi berbagai tekanan, terutama akibat melemahnya daya beli masyarakat dan perubahan pola konsumsi ke arah *e-commerce*. Kondisi tersebut dapat memengaruhi tingkat penjualan, arus kas, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila kondisi keuangan perusahaan terus mengalami penurunan, perusahaan dapat menghadapi *financial distress* yang pada akhirnya dapat mengarah pada kebangkrutan.

Financial distress merupakan kondisi menurunnya kemampuan keuangan perusahaan yang ditandai dengan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya (Fahmi, 2016). Kondisi tersebut perlu dideteksi sejak dini agar perusahaan dapat melakukan tindakan pencegahan sebelum mengalami permasalahan keuangan yang lebih serius. Berdasarkan observasi awal menggunakan Z"-Score pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, terdapat beberapa subsektor yang berada dalam kategori *distress* dan *grey area*. Hal tersebut menunjukkan bahwa risiko *financial distress* masih menjadi persoalan yang relevan pada perusahaan sektor ritel.

Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi *financial distress* adalah likuiditas. Kasmir (2019) menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Selain likuiditas, *leverage* juga dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan seberapa besar penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan. Tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan beban perusahaan, terutama ketika perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Faktor lainnya adalah *sales growth* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang rendah dapat menjadi indikasi menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* masih menunjukkan hasil yang berbeda. Afrino dkk. (2025) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Nurkhasannah dan Nawirah (2025) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Pada variabel *leverage*, Oktaviani dan Zulvia (2025) menemukan adanya pengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan Seraphine dan Suhendah (2025) menemukan pengaruh negatif. Sementara itu, Fathurachman (2024) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Oktaviani dan Zulvia (2025) menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Selain itu, perbedaan karakteristik sektor, periode penelitian, dan kondisi ekonomi memungkinkan menghasilkan temuan yang berbeda. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor ritel dengan periode pengamatan 2022–2025 karena pada periode tersebut sektor ritel menghadapi berbagai perubahan, baik dari sisi daya beli masyarakat maupun perubahan pola konsumsi menuju kanal digital.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, baik secara parsial maupun simultan.

2. KAJIAN TEORITIS

Trade-Off Theory

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat penggunaan utang dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya yang timbul dari pendanaan melalui utang. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa *interest tax shield*, tetapi pada saat yang sama meningkatkan risiko gagal bayar dan biaya kebangkrutan apabila jumlah utang semakin besar (Abel, 2018). Nicodano dan Regis (2019) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan terbentuk melalui pertimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan. Sejalan dengan hal tersebut, Ricca, Jucá, dan Hadad Junior (2021) menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat diperoleh melalui keseimbangan antara risiko kebangkrutan dan manfaat pajak dari penggunaan utang.

Trade-off theory digunakan sebagai dasar konseptual untuk menjelaskan hubungan kondisi keuangan perusahaan dengan *financial distress*, terutama melalui penggunaan *leverage*. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan sehingga risiko kesulitan keuangan dapat meningkat ketika kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya menurun. Likuiditas dan *sales growth* selanjutnya digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan mempertahankan aktivitas usahanya. Dengan demikian, *trade-off theory* menjadi dasar dalam menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi penurunan kemampuan keuangan perusahaan sebelum perusahaan mencapai tahap kebangkrutan. Fahmi (2016) menjelaskan bahwa *financial distress* diawali dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, khususnya kewajiban jangka pendek, dan apabila berlangsung secara terus-menerus dapat berujung pada kebangkrutan. Kristanti (2019) menyatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajibannya sesuai dengan jadwal pembayaran yang telah ditentukan. Sementara itu, Goh (2023) menjelaskan bahwa kondisi tersebut dapat

tercermin dari modal kerja dan aset perusahaan yang tidak lagi mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Pengukuran *financial distress* menggunakan model Altman Z"-Score. Pemilihan model tersebut didasarkan pada hasil penelitian Sadi dkk. (2023) yang menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat akurasi sebesar 63% pada perusahaan subsektor ritel, lebih tinggi dibandingkan model Zmijewski sebesar 62% dan Grover sebesar 54%. Nilai Z"-Score lebih besar dari 2,6 menunjukkan perusahaan berada pada *safe area*, nilai antara 1,1 sampai 2,6 menunjukkan *grey area*, sedangkan nilai di bawah 1,1 menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi *distress*.

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber daya lancar yang dimiliki. Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo. Pendapat tersebut sejalan dengan Hery (2017) dan Fahmi (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Dengan demikian, likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan kelancaran kegiatan operasionalnya.

Likuiditas diukur menggunakan *current ratio* dengan membandingkan total aset lancar terhadap total liabilitas jangka pendek (Kasmir, 2019). Penggunaan *current ratio* dinilai sesuai dengan karakteristik perusahaan sektor ritel yang memiliki tingkat perputaran aset lancar dan kewajiban jangka pendek relatif tinggi. Semakin baik kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin kecil tekanan keuangan yang berpotensi mendorong perusahaan menuju kondisi *financial distress*. Namun, nilai *current ratio* yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan aset lancar yang belum dikelola secara optimal.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam membiayai aset dan kegiatan perusahaan. Menurut Kasmir (2019), *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Hery (2018) menjelaskan bahwa rasio tersebut juga menggambarkan besarnya beban utang yang harus ditanggung perusahaan, sedangkan Fahmi (2018) menyatakan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya kepada kreditur. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai indikator *leverage*. DER menggambarkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan (Kasmir,

2019). Semakin tinggi DER, semakin besar proporsi utang dibandingkan modal sendiri sehingga risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan juga meningkat. Dalam konteks perusahaan ritel, tingkat utang yang tinggi tanpa didukung arus kas operasional yang memadai dapat meningkatkan tekanan keuangan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Sales Growth

Sales growth menunjukkan perubahan tingkat penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Kasmir (2020) menjelaskan bahwa *sales growth* menggambarkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualannya dibandingkan periode sebelumnya. Fahmi (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan membandingkan penjualan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya, sedangkan Harahap (2018) menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan penjualan menunjukkan persentase kenaikan atau penurunan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun.

Sales growth diukur melalui persentase perubahan penjualan tahunan. Penggunaan indikator tersebut relevan dengan karakteristik perusahaan sektor ritel karena sebagian besar pendapatannya berasal dari aktivitas penjualan. Pertumbuhan penjualan yang positif mencerminkan peningkatan aktivitas penjualan perusahaan, sedangkan pertumbuhan negatif menunjukkan terjadinya penurunan penjualan. Penurunan penjualan secara berkelanjutan dapat memengaruhi penerimaan perusahaan dan kemampuan dalam membiayai kegiatan operasional, sehingga berpotensi meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, *sales growth* digunakan sebagai salah satu indikator untuk menjelaskan perubahan kondisi keuangan perusahaan sektor ritel.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perspektif *Trade-Off Theory*, kondisi *financial distress* dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara sumber daya keuangan, kewajiban, dan kemampuan menghasilkan pendapatan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang memadai dapat membantu perusahaan menjaga kelancaran operasional dan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, sedangkan likuiditas yang rendah dapat meningkatkan tekanan arus kas dan risiko kesulitan keuangan. Pada perusahaan sektor ritel, kondisi tersebut menjadi penting karena kegiatan operasional sangat bergantung pada ketersediaan aset lancar untuk pembelian persediaan, pembayaran kepada pemasok, biaya sewa, dan kebutuhan operasional lainnya. Fathurachman (2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Selain likuiditas, *leverage* juga berperan dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Dalam *Trade-Off Theory*, penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa *tax shield*, tetapi penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban bunga, risiko gagal bayar, dan biaya kesulitan keuangan. Pada perusahaan sektor ritel, penggunaan utang dapat mendukung pengadaan persediaan, ekspansi gerai, serta pengembangan kegiatan usaha. Namun, apabila tingkat *leverage* terlalu tinggi dan tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai, risiko *financial distress* dapat meningkat. Salim et al. (2023) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Oktaviani dan Zulvia (2026) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel.

Sales growth juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi *financial distress* karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang baik dapat meningkatkan penerimaan perusahaan dan memperkuat kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, penurunan penjualan secara berkelanjutan dapat mengurangi arus kas dan meningkatkan tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Fathurachman (2024) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* merupakan faktor-faktor yang secara teoritis dapat memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor ritel. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Diduga likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 : Diduga *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 : Diduga *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 : Diduga likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data berbentuk angka yang dianalisis

menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2019).

Objek penelitian adalah perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan sektor ritel sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik kegiatan usahanya yang sangat bergantung pada aktivitas penjualan, perputaran aset lancar, pengelolaan persediaan, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Karakteristik tersebut sesuai dengan variabel penelitian yang meliputi likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *financial distress*. Penelitian dilakukan menggunakan data perusahaan selama periode 2022–2025.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, yaitu sebanyak 32 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan sektor ritel yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025 serta tidak mengalami *delisting* atau kebangkrutan selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 30 perusahaan dengan 120 observasi awal. Setelah dilakukan identifikasi terhadap data yang bersifat *outlier*, sebanyak 28 observasi dikeluarkan karena dapat memberikan pengaruh yang tidak proporsional terhadap hasil analisis regresi (Hair et al., 2019). Dengan demikian, sampel akhir penelitian terdiri atas 23 perusahaan dengan jumlah keseluruhan sebanyak 92 observasi selama empat tahun pengamatan.

Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan audit perusahaan sektor ritel yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan apabila data yang diperlukan tidak tersedia secara lengkap pada BEI. Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan mengidentifikasi dan mencatat informasi keuangan yang dibutuhkan dari laporan perusahaan. Data yang digunakan meliputi aset lancar, liabilitas lancar, total liabilitas, total ekuitas, modal kerja, laba ditahan, *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), total aset, dan penjualan bersih. Data selanjutnya diolah menggunakan Microsoft Excel dan dianalisis menggunakan EViews 13.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z'' -Score. Model tersebut digunakan untuk menggambarkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan berdasarkan kombinasi beberapa rasio keuangan. Model Altman Z'' -Score yang digunakan dirumuskan sebagai $Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3$

+ 1,05X₄, dengan X₁ menunjukkan rasio modal kerja terhadap total aset, X₂ menunjukkan laba ditahan terhadap total aset, X₃ menunjukkan EBIT terhadap total aset, dan X₄ menunjukkan nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas. Nilai Z"-Score digunakan untuk menunjukkan tingkat kondisi keuangan perusahaan, di mana nilai yang semakin rendah menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin dekat terhadap *financial distress*.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas likuiditas, *leverage*, dan *sales growth*. Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan aset lancar terhadap liabilitas lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2019). *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas yang menunjukkan tingkat penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri (Kasmir, 2019). Sementara itu, *sales growth* diukur berdasarkan persentase perubahan penjualan tahun berjalan dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya yang menunjukkan perkembangan aktivitas penjualan perusahaan (Harahap, 2018).

Model penelitian dirumuskan menggunakan regresi data panel sebagai berikut:

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SG_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (i)$$

Keterangan: FD menunjukkan *financial distress*, LIQ menunjukkan likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, LEV menunjukkan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, dan SG menunjukkan *sales growth*. Simbol α menunjukkan konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel independen, *i* menunjukkan perusahaan, *t* menunjukkan periode pengamatan, sedangkan ε menunjukkan *error term*.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel. Tahap awal analisis dilakukan melalui pemilihan model regresi menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (*t-statistic*), uji simultan (*F-statistic*), serta koefisien determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Pada tahap awal, data penelitian terdiri atas 30 perusahaan dengan periode pengamatan selama empat tahun sehingga diperoleh sebanyak 120

observasi. Dalam proses pengolahan data ditemukan sejumlah observasi yang terindikasi sebagai *outlier*. Setelah dilakukan penanganan terhadap *outlier*, data akhir yang digunakan dalam pengujian model terdiri atas 92 observasi dengan 23 *cross-section* selama empat tahun pengamatan. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri atas *financial distress* sebagai variabel dependen yang diproksikan menggunakan Altman Z"-Score, sedangkan variabel independen meliputi likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *sales growth* (SG). Data tersebut selanjutnya dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik dan distribusi data penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	CR	DER	SG	FD
Mean	2,143004	2,410420	0,139885	4,670662
Median	1,716569	0,641499	0,089241	4,017586
Maximum	10,268680	20,546630	3,522531	13,211580
Minimum	0,001413	0,017901	-0,696952	-3,115632
Std. Dev.	1,927991	4,000275	0,436443	3,862477

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 1, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,143004 dengan standar deviasi sebesar 1,927991. Nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data likuiditas relatif tidak terlalu besar. Nilai minimum CR sebesar 0,001413 dan nilai maksimum sebesar 10,268680 menunjukkan tetap terdapat perbedaan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek selama periode penelitian.

Variabel leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,410420 dengan standar deviasi sebesar 4,000275. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan tingkat leverage antarperusahaan relatif bervariasi. Nilai median sebesar 0,641499 yang jauh lebih rendah daripada rata-rata juga menunjukkan bahwa tingginya nilai rata-rata DER dipengaruhi oleh sebagian perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang relatif tinggi.

Variabel *sales growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,139885 atau sekitar 13,99%, dengan nilai minimum sebesar -0,696952 dan maksimum sebesar 3,522531. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan sangat tinggi, sedangkan nilai minimum menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami penurunan penjualan. Standar deviasi sebesar 0,436443 yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan dalam sampel memiliki variasi yang relatif besar.

Variabel *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z"-Score memiliki nilai rata-rata sebesar 4,670662 dengan standar deviasi sebesar 3,862477. Nilai minimum sebesar -3,115632 dan maksimum sebesar 13,211580 menunjukkan adanya perbedaan kondisi keuangan yang cukup besar antarperusahaan. Nilai rata-rata Z"-Score tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki skor yang relatif tinggi, meskipun terdapat perusahaan yang berada pada kondisi keuangan yang lebih rentan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian dilakukan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Ringkasan hasil pemilihan model disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Statistik	Probabilitas	Model Terpilih
Uji Chow, Cross-section F	60,166325	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	3,055372	0,3832	<i>Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier, Breusch-Pagan	116,6693	0,0000	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil Uji Chow menunjukkan probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model*. Selanjutnya, hasil Uji Hausman menunjukkan probabilitas sebesar 0,3832 atau lebih besar dari 0,05 sehingga *Random Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model*.

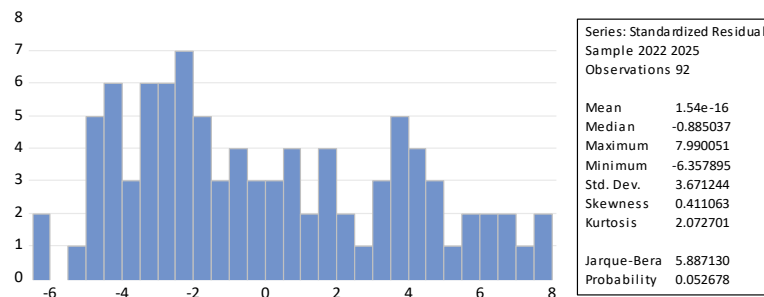
Hasil Uji Lagrange Multiplier menghasilkan probabilitas *Breusch-Pagan cross-section* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model*. Berdasarkan keseluruhan pengujian tersebut, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian adalah *Random Effect Model*.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengevaluasi karakteristik residual dan hubungan antarvariabel dalam model penelitian. Pengujian yang digunakan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan Jarque-Bera untuk mengetahui apakah residual model berdistribusi normal. Hasil Uji normalitas disajikan pada Tabel 3.



Gambar 1. Tabel Uji normalitas

Sumber: Output Eviews 13 (2026)

Berdasarkan Gambar 1, hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,052678 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, residual model penelitian dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen. Hasil korelasi antarvariabel disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	CR	DER	SG
CR	1,000000	-0,312201	0,151466
DER	-0,312201	1,000000	-0,047550
SG	0,151466	-0,047550	1,000000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 3, korelasi antara CR dan DER sebesar -0,312201, antara CR dan SG sebesar 0,151466, serta antara DER dan SG sebesar -0,047550. Nilai korelasi tersebut menunjukkan tidak terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan pendekatan Glejser. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas	Kesimpulan
CR	0,5980	Tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas
DER	0,7639	Tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas
SG	0,2772	Tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hasil pengujian tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas berdasarkan kriteria Glejser yang digunakan.

Uji Autokorelasi dan Penanganan Model

Hasil pengujian awal menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,383563 yang mengindikasikan adanya gejala korelasi serial pada residual berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian. Untuk menangani permasalahan tersebut, estimasi dilakukan menggunakan pendekatan *Panel Corrected Standard Error (PCSE)* dengan *Cross-section SUR*. Berdasarkan tahapan tersebut, model akhir yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah *Random Effect Model* dengan *Cross-section SUR (PCSE) standard errors*. Penggunaan pendekatan ini ditujukan untuk memperoleh estimasi standar error yang lebih sesuai terhadap struktur data panel penelitian.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan hasil estimasi *Random Effect Model* dengan *Cross-section SUR (PCSE)*. Hasil pengujian parsial disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Keputusan
CR	0,065187	0,322834	0,7476	Tidak berpengaruh signifikan
DER	0,129217	-1,228749	0,2224	Tidak berpengaruh signifikan
SG	0,763277	-4,680807	0,0000	Berpengaruh negatif dan signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil Uji t pada Tabel 5 menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR memiliki koefisien sebesar 0,065187 dengan probabilitas sebesar $0,7476 > 0,05$. Dengan demikian, likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hipotesis pertama tidak memperoleh dukungan empiris.

Leverage yang diproksikan menggunakan DER memiliki koefisien sebesar -0,129217 dengan probabilitas sebesar $0,2224 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis kedua juga tidak memperoleh dukungan empiris.

Variabel *sales growth* memiliki koefisien sebesar -0,763277 dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z"-Score. Koefisien negatif berarti peningkatan *sales growth* dalam sampel penelitian berkaitan dengan penurunan nilai Z"-Score. Karena nilai Z"-Score yang lebih rendah menunjukkan kondisi yang semakin mendekati area *financial distress*, hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan pada kondisi tertentu dapat diikuti peningkatan kerentanan keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga memperoleh dukungan empiris sesuai arah hasil estimasi penelitian.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian simultan menunjukkan nilai F-statistic sebesar 3,682539 dengan probabilitas sebesar 0,014997. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga likuiditas, leverage, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas, leverage, dan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress* dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial likuiditas dan leverage tidak signifikan, kombinasi seluruh variabel dalam model tetap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Koefisien Determinasi

Hasil estimasi menunjukkan nilai R-Square sebesar 0,111538 dan *Adjusted R-Square* sebesar 0,081250. Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 8,13% menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, dan *sales growth* dalam model penelitian mampu menjelaskan sekitar 8,13% variasi *financial distress*, sedangkan sekitar 91,87% variasi lainnya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan penjelasan model relatif terbatas. Oleh karena itu, meskipun hasil Uji F menunjukkan model signifikan secara statistik, perubahan kondisi *financial distress* perusahaan sektor ritel masih sangat mungkin dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, struktur biaya, tata kelola, maupun kondisi ekonomi yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hal tersebut ditunjukkan oleh koefisien

sebesar 0,065187 dengan probabilitas sebesar $0,7476 > 0,05$. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* tidak memperoleh dukungan empiris.

Tidak signifikannya pengaruh likuiditas menunjukkan bahwa besarnya aset lancar dibandingkan kewajiban lancar belum cukup untuk membedakan secara statistik perusahaan ritel yang memiliki kondisi keuangan lebih sehat dan perusahaan yang lebih rentan terhadap *financial distress*. Salah satu kemungkinan penjelasannya berkaitan dengan karakteristik perusahaan ritel yang memiliki proporsi aset lancar dalam bentuk persediaan. Aset lancar yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan mempunyai kas yang secara langsung tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Karakteristik data juga menunjukkan bahwa CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2,143004 dan standar deviasi sebesar 1,927991. Penyebaran CR yang relatif lebih terkonsentrasi dibandingkan DER dan *sales growth* dapat membatasi kemampuan variabel tersebut dalam membedakan kondisi *financial distress* antarperusahaan dalam sampel. Temuan ini belum memberikan dukungan statistik terhadap *Trade Off Theory* dalam menjelaskan hubungan likuiditas dan *financial distress* pada sampel penelitian. Hasil penelitian sejalan dengan Masrifa dan Lestari (2025) serta Aini dkk. (2024) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan Fathurachman (2024) dan Marginingsih dkk. (2024) yang menemukan adanya pengaruh signifikan likuiditas terhadap *financial distress*.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan likuiditas dalam menjelaskan kesulitan keuangan dapat bergantung pada karakteristik sektor dan komposisi aset lancar perusahaan. Pada perusahaan ritel, tingginya CR belum tentu menunjukkan tingkat likuiditas yang benar-benar tersedia apabila sebagian besar aset lancar berbentuk persediaan yang masih harus dikonversi menjadi penjualan dan kas.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. DER memiliki koefisien sebesar -0,129217 dengan probabilitas sebesar $0,2224 > 0,05$ sehingga hipotesis kedua tidak memperoleh dukungan empiris. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perbedaan tingkat penggunaan utang dalam sampel penelitian belum terbukti secara statistik menghasilkan perbedaan kondisi *financial distress*. Meskipun utang dapat meningkatkan beban tetap dan risiko keuangan, penggunaan utang juga dapat memberikan manfaat pembiayaan bagi perusahaan selama kewajiban tersebut masih dapat dikelola.

Dalam perspektif *Trade Off Theory*, perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, tetapi pada tingkat tertentu peningkatan kewajiban dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak muncul secara seragam pada perusahaan sektor ritel yang menjadi sampel. Karakteristik data mendukung kemungkinan tersebut. DER memiliki rata-rata sebesar 2,410420, sedangkan median hanya sebesar 0,641499. Perbedaan yang cukup besar antara rata-rata dan median menunjukkan bahwa nilai rata-rata DER kemungkinan terdorong oleh sejumlah perusahaan dengan penggunaan utang yang relatif tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan struktur leverage antarperusahaan sangat bervariasi dan pengaruhnya terhadap *financial distress* tidak seragam.

Temuan penelitian tidak sejalan dengan Oktaviani dan Zulvia (2026) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan ritel. Namun, arah negatif koefisien DER dalam penelitian ini sejalan dengan arah hubungan yang ditemukan Seraphine dan Suhendah (2025). Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa besarnya utang tidak dapat digunakan secara tunggal untuk menentukan kondisi *financial distress* tanpa mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan membayar kewajiban tersebut.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Altman Z"-Score, dengan koefisien sebesar -0,763277 dan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan *sales growth* dalam sampel berkaitan dengan penurunan Z"-Score. Karena semakin rendah Z"-Score menunjukkan kondisi yang semakin dekat dengan *financial distress*, temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu disertai dengan perbaikan kondisi keuangan perusahaan. Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif *overtrading*. Pertumbuhan penjualan yang sangat tinggi dapat meningkatkan kebutuhan modal kerja, persediaan, piutang, dan pendanaan jangka pendek. Apabila pertumbuhan tersebut tidak diimbangi kemampuan pendanaan dan pengelolaan modal kerja yang memadai, ekspansi penjualan justru dapat menimbulkan tekanan terhadap likuiditas perusahaan.

Karakteristik data penelitian memperlihatkan bahwa *sales growth* memiliki rata-rata sekitar 13,99%, tetapi nilai maksimumnya mencapai 352,25% dengan standar deviasi sebesar 0,436443. Variasi yang tinggi tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami lonjakan penjualan sangat besar dalam periode tertentu. Pertumbuhan yang terlalu cepat dapat menimbulkan kebutuhan pembiayaan tambahan sebelum kas dari penjualan benar-

benar diterima perusahaan. Hubungan tersebut juga dapat dikaitkan dengan penggunaan Altman Z"-Score sebagai proksi *financial distress*. Salah satu komponen dalam Z"-Score berkaitan dengan modal kerja terhadap total aset. Apabila ekspansi penjualan mendorong peningkatan persediaan dan piutang yang dibiayai kewajiban jangka pendek, modal kerja bersih dapat mengalami tekanan meskipun penjualan perusahaan meningkat. Kondisi tersebut dapat menyebabkan penurunan nilai Z"-Score.

Hasil penelitian berbeda dengan Masrifa dan Lestari (2025), Oktaviani dan Zulvia (2026), serta Seraphine dan Suhendah (2025) yang menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini sejalan dengan Fathurachman (2024) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan *sales growth* terhadap *financial distress*. Perbedaan tersebut menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan perlu dilihat bersama kemampuan perusahaan dalam membiayai dan mengelola pertumbuhan tersebut. Secara praktis, hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ritel tidak cukup hanya mengejar peningkatan volume penjualan. Pertumbuhan perlu disertai dengan pengelolaan persediaan, piutang, kas, dan sumber pendanaan yang memadai sehingga peningkatan aktivitas usaha tidak justru menimbulkan tekanan terhadap kondisi keuangan.

Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Sales Growth secara Simultan terhadap Financial Distress

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, dan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut ditunjukkan oleh F-statistic sebesar 3,682539 dengan probabilitas sebesar $0,014997 < 0,05$. Dengan demikian, hipotesis simultan dalam penelitian dapat diterima. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* tidak dapat sepenuhnya dipahami hanya melalui satu indikator keuangan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, leverage menunjukkan struktur pembiayaan dan penggunaan utang, sedangkan *sales growth* menggambarkan dinamika perkembangan aktivitas penjualan. Interaksi kondisi-kondisi tersebut secara bersama-sama dapat berkaitan dengan kemampuan perusahaan mempertahankan kesehatan keuangannya.

Hasil penelitian sejalan dengan Marginingsih dkk. (2024), Fathurachman (2024), serta Afrino dkk. (2025) yang menemukan bahwa likuiditas, leverage, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini juga memberikan dukungan terhadap pemikiran *Trade Off Theory* bahwa kondisi keuangan perusahaan merupakan hasil dari keseimbangan antara manfaat dan risiko berbagai keputusan keuangan. Meskipun demikian, hasil simultan perlu diinterpretasikan secara hati-hati karena nilai

Adjusted R-Square hanya sebesar 8,13%. Artinya, meskipun model signifikan secara statistik, ketiga variabel penelitian hanya menjelaskan sebagian kecil variasi *financial distress*. Sebagian besar variasi, yaitu sekitar 91,87%, berkaitan dengan faktor lain di luar model. Dengan demikian, likuiditas, leverage, dan *sales growth* merupakan bagian dari faktor yang berkaitan dengan *financial distress*, tetapi belum dapat dianggap sebagai penjelas utama seluruh variasi kondisi kesulitan keuangan perusahaan sektor ritel.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Altman Z"-Score. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perlu dikelola bersama dengan likuiditas dan struktur pembiayaan agar ekspansi aktivitas perusahaan tidak menimbulkan tekanan keuangan yang justru meningkatkan risiko *financial distress*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum secara langsung mampu membedakan kondisi perusahaan yang sehat dengan perusahaan yang memiliki risiko kesulitan keuangan. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga tingkat penggunaan utang belum terbukti secara parsial menentukan kondisi kesulitan keuangan perusahaan ritel pada periode penelitian. Sebaliknya, *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Altman Z"-Score. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan dalam sampel penelitian berkaitan dengan penurunan nilai Z"-Score, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi keuangan yang semakin sehat apabila peningkatan aktivitas penjualan tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja dan kebutuhan pendanaan.

Secara simultan, likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, nilai *Adjusted R-Square* sebesar 8,13% menunjukkan bahwa kemampuan ketiga variabel tersebut dalam menjelaskan variasi *financial distress* masih relatif terbatas, sedangkan sebesar 91,87% variasi lainnya berkaitan dengan faktor-faktor di luar model penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* perusahaan sektor

ritel tidak hanya ditentukan oleh likuiditas, struktur utang, dan pertumbuhan penjualan, tetapi merupakan kondisi yang lebih kompleks dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan maupun operasional lainnya. Oleh karena itu, hasil penelitian ini perlu dipahami sesuai dengan karakteristik sampel dan periode penelitian sehingga generalisasi terhadap sektor atau periode lain perlu dilakukan secara hati-hati.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sektor ritel disarankan untuk tidak hanya fokus pada peningkatan penjualan, tetapi juga memperhatikan pengelolaan modal kerja, persediaan, piutang, arus kas, dan sumber pendanaan. Pertumbuhan penjualan perlu diimbangi dengan kemampuan keuangan yang memadai agar tidak menimbulkan tekanan terhadap kondisi perusahaan. Selain itu, perusahaan tetap perlu menjaga likuiditas dan struktur utang dengan baik untuk mendukung keberlangsungan usaha dan mengurangi risiko *financial distress*. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan sektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025 dengan 92 observasi akhir. Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 8,13% juga menunjukkan bahwa masih terdapat banyak faktor lain yang dapat memengaruhi *financial distress*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode penelitian, memperluas jumlah sampel, serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, arus kas operasi, ukuran perusahaan, tata kelola perusahaan, dan kondisi ekonomi makro.

DAFTAR REFERENSI

- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fathurachman. (2024). Determinants of financial distress in retail trade sub-sector companies in Indonesia. *Journal Its science* <https://doi.org/10.47709/governors.v3i2.4315>.
- Ghazali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glejser, H. (1969). A New Test for Heteroskedasticity. . *Journal of the American Statistical Association* <https://doi.org/10.1080/01621459.1969.10500976>.
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial distress*. Indomedia Pustaka.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic Econometrics (5th ed.)*. McGraw-Hill.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan (Edisi ke-14)*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kraus, A. R. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance* <https://doi.org/10.2307/2978343>.
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress: Teori dan perkembangannya dalam konteks Indonesia*. Inteligencia Media.

- Kristiadji, L. S. (2003). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 28.
- Masrifa, A. Y. (2025). The effect of financial ratios on financial distress in retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal SINTA* 3.
- Nurkhasannah, M. &. (2025). Profitability, liquidity, sales growth, firm size: Financial distress with leverage as a moderating variable. *Jurnal Edueco* <https://doi.org/10.36277/edueco.v8i1.290>.
- Oktaviani, N. &. (2026). The effect of profitability, sales growth, and leverage on financial distress in Indonesian retail companies. *Golden Ratio of Finance Management* <https://doi.org/10.52970/grfm.v6i1.1587>.
- Salim, M. D. (2023). Sales growth, liquidity, leverage and financial distress: Testing the interaction effect of profitability. *Jurnal Ekonomi*.
- Seraphine, A. &. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress dengan firm size sebagai moderasi. *Jurnal Paradigman Akuntansi*.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Pustaka Baru Press.