

**RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA
PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA**

Jimmy¹, Sita Yubelina Sabandar², Mika Mallisa³

Universitas Kristen Indonesia Paulus, Indonesia^{1,2,3}

✉ Corresponding Author:

Nama Penulis: Jimmy

E-mail: jmthm03@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the effect of profitability ratios on the potential for financial distress in retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method applied adapts the Campbell-Hilscher-Szilagyi (CHS) model, with the Altman Z-Score used as a comparative variable. The model was adjusted to align with the context of Indonesian companies. The results of the study suggest that profitability ratios demonstrate varied relationships with financial distress risk, both directly and indirectly through their impact on the company's financial condition. This research contributes to the adaptation of global financial distress prediction models for use in the Indonesian market context.*

Keywords: *Profitability Ratios, Financial Distress, Altman Z-Score, CHS Model, Retail Sector*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap potensi kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan mengadaptasi model Campbell-Hilscher-Szilagyi (CHS) dengan Altman Z-Score sebagai variabel pembanding. Penelitian ini dilakukan dengan menyesuaikan beberapa elemen model CHS agar relevan digunakan di konteks perusahaan Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio-rasio profitabilitas memiliki hubungan yang bervariasi terhadap potensi kesulitan keuangan, baik secara langsung maupun melalui pengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Studi ini memberikan kontribusi terhadap upaya adaptasi model prediksi kesulitan keuangan global untuk digunakan di pasar domestik Indonesia.*

Kata kunci: *Rasio Profitabilitas, Financial Distress, Altman Z-Score, Model CHS, Perdagangan Ritel*

1. PENDAHULUAN

Potensi kesulitan keuangan, atau yang lebih dikenal dengan istilah *financial distress*, merupakan salah satu topik yang sering dibahas dalam dunia keuangan perusahaan (*corporate finance*). Salah satu penelitian awal yang dilakukan untuk memperoleh model matematika dalam memprediksi kesulitan keuangan dilakukan oleh William H. Beaver, namun model tertua yang paling sering digunakan dan dijadikan acuan di berbagai penelitian hingga saat ini adalah model yang dikembangkan oleh Edward I. Altman (Altman, 1968; Beaver, 1966). Konsep yang dikemukakan Altman ini kemudian menjadi dasar terhadap penelitian-penelitian berikutnya, di antaranya oleh James A. Ohlson, Mark E. Zmijewski, Tyler Shumway serta Sudheer Chava dan Robert A. Jarrow (Chava & Jarrow, 2004; Ohlson, 1980; Shumway, 2001; Zmijewski, 1984).

Penelitian terbaru terkait prediksi kesulitan keuangan dilakukan oleh John Y. Campbell, Jens Hillscher dan Jan Szilagyi pada tahun 2008, yang selanjutnya dalam tulisan ini disebut dengan “Model CHS” (Campbell, Hilscher, & Szilagyi, 2008). Model penelitian mereka mendapat pengaruh besar dari penelitian Shumway serta Chava & Jarrow. Model ini tidak hanya dapat dijadikan bahan evaluasi internal perusahaan namun juga dapat dijadikan acuan pengambilan keputusan investasi karena variabel-variabel yang digunakan dalam model ini tidak hanya variabel yang berdasar pada laporan keuangan (*accounting-based*) tetapi juga variabel pasar (*market-based*). Model matematika yang dikembangkan tahun 2008 ini kemudian mengalami penyesuaian dan perbaikan pada tahun 2010 (Campbell, Hilscher, & Szilagyi, 2011).

Model CHS masih sangat jarang digunakan, khususnya terhadap perusahaan-perusahaan di luar Amerika Serikat. Alasannya adalah karena penelitian dalam mengembangkan model ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada bursa saham Amerika Serikat, dimana terdapat aturan-aturan bursa yang ditetapkan oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC) yang berbeda dengan aturan bursa dan lembaga pengawas keuangan di negara lain. Namun, terlepas dari perbedaan aturan tersebut, model ini masih dapat digunakan untuk perusahaan di

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

luar Amerika Serikat, khususnya Indonesia, karena pada dasarnya, model ini dilandasi oleh prinsip keuangan yang berlaku umum di semua negara.

Salah satu parameter suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah ketika perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Indikator kebangkrutan ini dapat tercermin dari rasio-rasio keuangan, seperti rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio profitabilitas meliputi antara lain margin keuntungan bersih (*net profit margin*), tingkat pengembalian aset (*return on assets/ROA*), tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity/ROE*), dan rasio harga saham terhadap pendapatan per saham (*price/earning ratio*).

Profitabilitas memiliki pengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan. Pengaruh secara langsung ditunjukkan melalui pendapatan perusahaan, yaitu ketika rasio profitabilitas perusahaan memburuk, perusahaan tidak memiliki pendapatan yang memadai untuk memenuhi kewajibannya sehingga terjadi risiko gagal bayar yang berujung pada kebangkrutan. Selain itu, ada pula pengaruh secara tidak langsung yang ditunjukkan dengan kinerja saham perusahaan, yaitu ketika profitabilitas perusahaan memburuk, akan terjadi penurunan harga saham karena investor tidak lagi memiliki kepercayaan terhadap perusahaan tersebut. Hal ini yang kemudian dapat menyebabkan potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Penilaian potensi kesulitan keuangan perusahaan menjadi amat relevan dilakukan, khususnya pada tahun 2020, dimana terjadi pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) yang melanda seluruh dunia dan berpengaruh pada penurunan aktivitas perekonomian, termasuk mengancam stabilitas keuangan sejumlah perusahaan yang berpotensi menimbulkan kesulitan keuangan bahkan hingga kebangkrutan. Studi empiris yang dilakukan Deb dkk. (Deb, Furceri, Ostry, & Tawk, 2020) menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memiliki dampak yang besar terhadap aktivitas ekonomi, yaitu kerugian sebesar 15% terhadap produksi industri serta stimulus ekonomi yang setara dengan kerugian industri 22% selama 30 hari pertama

pembatasan sosial di sejumlah negara. Selain itu, pandemi juga berdampak terhadap penutupan sekolah, penutupan tempat kerja, pembatalan acara publik, pembatasan pertemuan, penutupan transportasi umum, himbauan bekerja dari rumah, pembatasan pergerakan hingga pembatasan perjalanan antar-negara yang menimbulkan biaya besar terhadap sejumlah perusahaan yang terlibat.

Salah satu industri yang paling terdampak akibat pandemi COVID-19 ini adalah industri perdagangan ritel. Di Indonesia, pembatasan sosial berskala besar (PSBB), ketentuan jam operasional, dan larangan mudik lebaran yang merupakan kebijakan pemerintah dalam penanggulangan COVID-19 membuat penurunan omzet yang signifikan bagi usaha ritel. Sejumlah perusahaan ritel terpaksa menutup beberapa gerainya ataupun bangkrut pada masa pandemi COVID-19 (Purnamasari, 2021).

Berdasarkan situasi di atas maka perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor perdagangan ritel memiliki potensi untuk mengalami kesulitan keuangan, baik dalam bentuk kegagalan (*failure*) maupun pailit (*bankruptcy*) dalam jangka panjang akibat pandemi COVID-19. Oleh karena itu penulis melakukan penelitian lebih lanjut terhadap rasio-rasio keuangan, khususnya rasio profitabilitas terhadap model analisis CHS untuk menganalisis potensi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan-perusahaan yang bergerak di sub-sektor Perdagangan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk melihat bagaimana kesiapan perusahaan-perusahaan tersebut menghadapi krisis keuangan pada masa pandemi COVID-19 ini, apakah perusahaan-perusahaan tersebut memiliki pondasi keuangan yang kuat untuk bertahan atau justru diprediksi akan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menguji penerapan metode CHS di Indonesia serta beberapa modifikasi yang perlu dilakukan agar metode ini dapat digunakan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pengujian metode CHS ini akan menggunakan Altman Z-Score sebagai variabel intervening sehingga ada suatu pembanding yang dapat digunakan untuk menentukan apakah metode CHS sudah tepat dapat diterapkan di Indonesia.

Penelitian dengan menggunakan rasio profitabilitas untuk melihat pengaruhnya terhadap kebangkrutan sudah banyak dilakukan sebelumnya oleh beberapa penelitian di berbagai negara dan berbagai sektor perusahaan. Selain itu,

ada pula penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas tentang industri ritel dan perkembangannya pada masa pandemi Covid-19.

Penelitian (Kustiyono dkk., 2022) menunjukkan penurunan signifikan pada usaha ritel di masa pandemi. Banyak usaha yang tutup akibat pandemi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa sektor ritel adalah sektor yang paling terdampak pandemi Covid-19, khususnya industri otomotif, baja, peralatan elektronik, tekstil, kerajinan tangan, alat berat, serta pariwisata. Akan tetapi, penelitian ini juga menemukan bahwa usaha-usaha yang selamat dari pandemi antara lain UMKM yang sanggup beradaptasi dengan inovasi; beberapa usaha ritel yang mengambil peluang dari penjualan digital; serta usaha-usaha lain yang terkait dengan kebutuhan dasar sehari-hari, seperti listrik, air bersih, pertanian, peternakan, perkebunan, perikanan, otomotif dan perbankan. Ada pula industri yang mengalami perkembangan, seperti industri makanan, farmasi, serta teknologi dan informasi.

(Wang dkk., 2020) meneliti tentang perubahan perilaku konsumen ritel barang kebutuhan pokok selama pandemi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsumen cenderung mengurangi frekuensi dan durasi berbelanja serta lebih memilih berbelanja secara daring walaupun toko-toko konvensional sudah menawarkan pilihan berbelanja yang aman dan higienis. Perubahan ini juga, dalam jangka panjang, dipengaruhi oleh perubahan pola kerja yang lebih fleksibel dan banyak dilakukan dari rumah (*work from home*).

Dalam editorial yang ditulis oleh Roggeveen dan Sethuraman (Roggeveen & Sethuraman, 2020), para pelaku ritel harus memikirkan bagaimana cara bertahan dalam waktu yang singkat, yaitu mengadaptasi perilaku hidup baru yang mencakup aspek sistem rantai suplai, penyimpanan, dan pengiriman, serta penyediaan kebutuhan konsumen dengan cara yang efisien. Di sisi lain, konsumen juga beradaptasi dengan cara berbelanja yang baru, yaitu melalui daring. Pandemi ini juga menciptakan realitas ekonomi yang baru, misalnya ada banyak orang yang kehilangan pekerjaan. Dengan banyaknya orang yang kehilangan pekerjaan, belanja konsumen akan menurun, dan berimbas pada penurunan perekonomian yang akan menciptakan pemutusan hubungan kerja yang lain pula.

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Selain penelitian tentang industri ritel di masa pandemi, ada pula penelitian terdahulu yang membahas tentang hubungan profitabilitas dan kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian (Masdupi dkk., 2018) melihat pengaruh likuiditas, pengungkit, dan profitabilitas terhadap potensi kesulitan keuangan di industri manufaktur Indonesia. Khusus untuk profitabilitas, ada hubungan negatif yang signifikan terhadap potensi kesulitan keuangan. Artinya, semakin besar profitabilitas, semakin kecil potensi kesulitan keuangan yang dihadapi suatu perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini masih belum menggali model-model analisis potensi kesulitan keuangan yang ada karena potensi kesulitan keuangan hanya ditentukan dari *earnings per share* (EPS). Selain itu, rasio profitabilitas yang digunakan juga hanya satu rasio, yaitu *return on equity* (ROE) saja.

Penelitian yang hampir sama juga dilakukan oleh (Prihatni dkk., 2019), yaitu meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap potensi kesulitan keuangan pada industri manufaktur. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROE dan ROA, sedangkan untuk model prediksi kesulitan keuangan menggunakan model Altman Z-Score. Penelitian ini menunjukkan adanya hasil yang signifikan antara ROE dan ROA terhadap potensi kesulitan keuangan. Semakin tinggi ROE atau ROA suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinannya untuk mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh (Lee & Lee, 2018) yang meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap potensi kesulitan keuangan di industri keuangan, khususnya perbankan. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa pengaruh rasio-rasio keuangan berbeda-beda terhadap kesulitan keuangan, seperti rasio laba bersih, rasio total aset terhadap profit, rasio likuiditas, rasio total aset terhadap laba operasional, rasio pendapatan terhadap biaya, serta rasio kenaikan total aset terhadap kenaikan pendapatan operasional.

(Khan & Raj, 2020) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap potensi kesulitan keuangan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor telekomunikasi di India dan ditemukan bahwa rasio likuiditas dan

profitabilitas berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan berdasarkan model Altman.

Dari beberapa penelitian di atas, diperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap potensi kebangkrutan. Beberapa penelitian menggunakan model Altman tetapi dalam penelitian ini penulis akan menggunakan pendekatan berbeda, yaitu menggunakan model *Campbell-Hillscher-Szilagyi* (CHS).

(Campbell dkk., 2008) pertama kali melakukan penelitiannya pada tahun 2008 untuk menghasilkan suatu model matematika yang dapat menghitung potensi kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian tersebut mereka lakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa-bursa saham Amerika Serikat sejak tahun 1963 hingga 2003. Model yang mereka kembangkan mendapat pengaruh besar dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian (Shumway, 2001) serta (Chava & Jarrow, 2004) yang dihitung dengan menggunakan model *logistic distribution (logit)* dengan variabel akuntansi dan variabel pasar yang digabungkan. Model logit yang digunakan adalah:

$$P_{t-1}(Y_{it} = 1) = \frac{1}{1 + \exp(-\alpha - \beta x_{i,t-1})}$$

Keterangan:

P_{t-1} = Probabilitas kebangkrutan pada bulan t-1

Y_{it} = Indikator kebangkrutan perusahaan i pada bulan t

\exp = Fungsi eksponensial

α = Tingkat pengembalian berdasarkan risiko (risk-adjusted return)

β = Koefisien beta

Y_{it} adalah indikator yang jika bernilai 1 maka perusahaan tersebut bangkrut atau gagal di periode tersebut. Nilai $\alpha + \beta x_{i,t-1}$ ini disebut sebagai *logit probability of financial distress* (LPFD) yang akan dihitung menggunakan variabel-variabel, di mana semakin besar nilai ini maka semakin besar pula potensi kesulitan keuangannya.

Model yang dikembangkan Campbell dkk. ini kemudian diperbaharui pada tahun 2010 (Campbell et al., 2011) dengan rentang data yang lebih luas yaitu tahun 1963 hingga 2008. Perbedaan dengan model tahun 2008 adalah konstanta yang

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

dihasilkan sedangkan variabel yang digunakan tidak mengalami perubahan. Penelitian tahun 2010 juga menghasilkan tiga jenis konstanta, yaitu konstanta untuk periode 0 (pada saat *financial distress* berlangsung), periode 12 bulan serta 36 bulan untuk memprediksi kesulitan keuangan selama 12 bulan dan 36 bulan mendatang.

Berdasarkan hasil penelitian Campbell dkk. pada tahun 2010, model LPFD beserta konstantanya untuk memprediksi kesulitan keuangan selama 12 bulan mendatang menggunakan persamaan:

$$\begin{aligned} LPFD = & (-20.12 * NIMTA) + (1.6 * TLMTA) + (-2.27 * CASHMTA) + (-7.88 * EXRET) \\ & + (1.55 * SIGMA) + (-0.005 * RSIZE) + (0.07 * MB) + (-0.09 * PRICE) \\ & - 8.87 \end{aligned}$$

Keterangan:

LPFD = Probabilitas kesulitan keuangan (*logit probability of financial distress*)

NIMTA = Rasio laba bersih terhadap nilai pasar total aset (*net income to market value of total assets*)

TLMTA = Rasio total hutang terhadap nilai pasar total aset (*total liabilities to market value of total assets*)

CASHMTA = Rasio kas terhadap nilai pasar total aset (*cash to market value of total assets*)

EXRET = Selisih nilai logaritma *return* saham terhadap nilai logaritma *return* indeks

SIGMA = Standar deviasi *return* saham

RSIZE = Rasio kapitalisasi pasar perusahaan terhadap nilai pasar indeks

MB = Rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas (*market value of equity to book value of equity*)

PRICE = Nilai logaritma harga saham

Penelitian Campbell dkk. membuktikan bahwa kinerja keuangan yang memburuk (*distressed*) memiliki hubungan dengan kinerja saham bagi semua perusahaan, baik perusahaan besar maupun kecil tetapi akan berdampak lebih buruk bagi perusahaan kecil. Hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan oleh para investor agar tidak berinvestasi di saham-saham perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan, jika memungkinkan, investor dapat melakukan *short sell* di perusahaan

yang mengalami kesulitan keuangan.

Dari kedelapan variabel di atas, ada beberapa variabel yang dilakukan modifikasi untuk disesuaikan dengan kondisi perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu:

- 1) EXRET adalah variabel yang mencerminkan nilai return dari saham suatu perusahaan. Variabel ini mencerminkan kinerja saham perusahaan di pasar modal dan termasuk dalam variabel pasar. Dalam model yang dikembangkan Campbell dkk. EXRET dihitung sebagai selisih nilai logaritma dari return suatu perusahaan terhadap nilai logaritma return indeks S&P 500. Namun, karena konteks penelitian ini menggunakan perusahaan Indonesia, maka penulis melakukan penyesuaian, yaitu dengan menggunakan return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia.

$$EXRET_{it} = \log(1 + R_{it}) - \log(1 + R_{IHSG,t})$$

- 2) SIGMA adalah nilai standar deviasi dari return saham perusahaan setiap hari selama 3 bulan terakhir yang disetahunkan.

$$SIGMA_{i,t-1,t-3} = \left(247 * \frac{1}{N-1} \sum_{k \in \{t-1, t-2, t-3\}} r_{i,k}^2 \right)^{\frac{1}{2}}$$

Keterangan:

N = Populasi data (jumlah hari transaksi bursa pada periode bulan $t-1$, $t-2$, hingga $t-3$)

$r_{i,k}$ = Tingkat pengembalian (*return*) harian saham perusahaan i selama periode bulan $t-1$, $t-2$, hingga $t-3$

Konstanta 247 mencerminkan jumlah hari bursa dalam setahun. Campbell dkk. menggunakan konstanta 252, menyesuaikan dengan rata-rata jumlah hari bursa dalam setahun di Amerika Serikat. Dalam penelitian ini, penulis menyesuaikan dengan kondisi di Indonesia yang memiliki jumlah hari libur lebih banyak dari Amerika Serikat. Angka rata-rata 247 ini diperoleh dari 365.25 (rata-rata hari kerja dalam setahun) – 20 (16 hari libur nasional ditambah rata-rata 4 hari cuti bersama Idul Fitri dan Natal) * 5/7 (proporsi hari kerja dalam setahun) = 246.61 \approx 247 rata-rata hari bursa dalam setahun di

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Indonesia.

- 3) RSIZE (*relative size*) adalah variabel yang menilai ukuran perusahaan. Variabel ini dihitung dengan membandingkan kapitalisasi pasar perusahaan yang bersangkutan dengan nilai pasar indeks S&P 500, namun dalam penelitian ini digunakan indeks IHSG untuk menyesuaikan dengan konteks Indonesia. Hasil rasio ini kemudian diambil nilai logaritmanya untuk dijadikan nilai RSIZE.

$$RSIZE_{it} = \log \left(\frac{ME_{it}}{IHSG \text{ Market Value}_t} \right)$$

- 4) Variabel PRICE mengukur nilai logaritma harga saham suatu perusahaan. Akan tetapi, permasalahan yang muncul dalam penelitian ini adalah karena penelitian dilakukan terhadap perusahaan Indonesia, maka harga saham menggunakan mata uang rupiah, sedangkan model yang digunakan Campbell dkk. menggunakan mata uang dollar Amerika. Konversi mata uang ini tidak dapat dilakukan hanya dengan menggunakan kurs mata uang karena secara harga pun nilai saham di Indonesia dalam dollar Amerika jauh lebih kecil dibandingkan nilai saham di Amerika Serikat. Penyesuaian perlu dilakukan dengan memperhatikan kapitalisasi pasar, baik kapitalisasi pasar Indonesia maupun Amerika Serikat. Oleh karena itu penulis dalam penelitian ini melakukan adjustment, yaitu penyesuaian harga saham perusahaan yang dilakukan menggunakan metode perbandingan kapitalisasi pasar antara IHSG dan S&P 500. Dengan kata lain, harga saham disesuaikan bagaimana seandainya perusahaan tersebut tergabung dalam indeks S&P 500.

$$PRICE_{it} = \log PRICE_{adjusted,i,t}$$

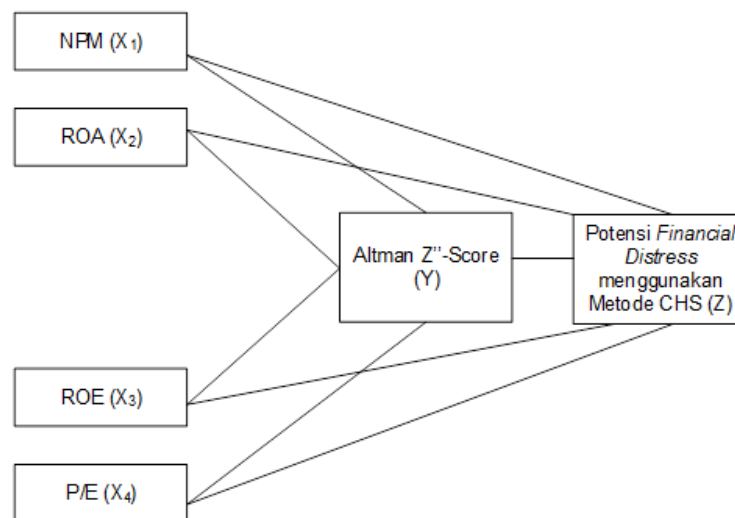
di mana,

$$PRICE_{adjusted,i,t} = \frac{\frac{Market \text{ Cap}_{S\&P500,t}}{Market \text{ Cap}_{IHSG,t}} \times Market \text{ Cap}_{it}}{No \text{ of Shares}_{it}}$$

Harga saham yang disesuaikan ini dipatok maksimum pada \$15, artinya apabila nilai $PRICE_{adjusted,i,t}$ lebih dari \$15 maka nilai PRICE yang digunakan adalah log 15.

2. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan empat jenis rasio profitabilitas untuk dibandingkan terhadap model Campbell-Hilscher-Szilagyi dengan menggunakan Altman Z-Score sebagai pembanding sekaligus variabel intervening pada perusahaan-perusahaan sub-sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan kerangka penelitian sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian ini, penulis menyusun hipotesis sebagai berikut.

- H1: Rasio NPM (X1) berpengaruh secara positif terhadap Altman Z-Score (Y).
- H2: Rasio ROA (X2) berpengaruh secara positif terhadap Altman Z-Score (Y).
- H3: Rasio ROE (X3) berpengaruh secara positif terhadap Altman Z-Score (Y).
- H4: Rasio P/E (X4) berpengaruh secara positif terhadap Altman Z-Score (Y).
- H5: Rasio NPM (X1) berpengaruh secara negatif terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS (Z).
- H6: Rasio ROA (X2) berpengaruh secara negatif terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS (Z).
- H7: Rasio ROE (X3) berpengaruh secara negatif terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS (Z).

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

H8: Rasio P/E (X4) berpengaruh secara negatif terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS (Z).

H9: Nilai Altman Z-Score (Y) berpengaruh secara negatif terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS (Z).

Penelitian ini menggunakan desain penelitian non-eksperimental, di mana peneliti hanya mengamati hubungan antar-variabel serta tidak memiliki kendali atau melakukan kontrol dan manipulasi terhadap variabel-variabel yang diuji. Ciri dari penelitian ini adalah:

- 1) Penelitian didasarkan data historis, yaitu laporan keuangan perusahaan yang menjadi subjek penelitian.
- 2) Penelitian ini tidak melakukan eksperimen terkontrol pada subjek yang diteliti.
- 3) Peneliti tidak melakukan intervensi terhadap subjek penelitian.

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis penelitian korelasional. Dalam penelitian korelasional, peneliti bertujuan mempelajari hubungan korelasional antar-variabel yang diteliti tanpa menentukan hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diuji (Sekaran, 2009).

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sub-sektor Perdagangan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rentang data waktu yang diambil dalam penelitian ini yaitu data laporan keuangan tahun 2018 – 2021. Rentang waktu ini bertujuan untuk membandingkan antara 2 tahun sebelum pandemi COVID-19 (tahun 2018 – 2019) dan 2 tahun setelah pandemi berlangsung (tahun 2020 – 2021).

Penelitian ini mengambil kelompok populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di sub-sektor Perdagangan Ritel pada Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi, untuk menjaga agar data yang diperoleh sesuai dengan rentang waktu yang telah dijelaskan di atas, peneliti menentukan kriteria subjek sebagai berikut:

- 1) Subjek penelitian adalah perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2018.
- 2) Perusahaan yang baru *listing*, telah *delisting*, atau perusahaan yang sahamnya terkena *suspend* tidak akan dimasukkan sebagai subjek penelitian.

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Penelitian ini juga tidak mengambil sampel tertentu karena peneliti menganggap bahwa jumlah kelompok populasi yang diteliti tidak memiliki ukuran besar sehingga memungkinkan untuk mengambil data dari seluruh populasi.

Sampai dengan kuartal I 2022, terdapat 25 perusahaan yang terdaftar pada sub-sektor Perdagangan Ritel di Bursa Efek Indonesia dengan berbagai kondisi yang dimiliki masing-masing. Dari 25 perusahaan tersebut, terdapat 13 perusahaan yang memenuhi kriteria dijadikan sebagai subjek penelitian.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik yang meliputi uji asumsi klasik dalam bentuk uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas; serta pengujian hipotesis yang dilakukan dengan metode uji F atau ANOVA dan uji signifikansi parameter individual atau uji-t.

3. HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data penelitian terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikansi 5%.

Setelah dilakukan uji normalitas, terdapat empat variabel yang tidak terdistribusi normal sehingga harus dilakukan transformasi data. Transformasi data tidak bertujuan untuk mengubah data penelitian, tetapi untuk membantu memenuhi asumsi-asumsi analisis, termasuk uji normalitas. Keempat variabel yang ditransformasi adalah sebagai berikut:

- a. Variabel X1 (NPM) membentuk pola substantial positive skewness pada histogram, sehingga perlu ditransformasi menggunakan transformasi logaritma, menjadi variabel LOG_X1.
- b. Variabel X4 (price per earnings) membentuk pola substantial positive skewness pada histogram, sehingga perlu ditransformasi menggunakan transformasi logaritma, menjadi variabel LOG_X4.

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

- c. Variabel Y (Altman Z-Score) membentuk pola moderate positive skewness pada histogram, sehingga perlu dilakukan transformasi menggunakan transformasi akar kuadrat (squareroot), menjadi variabel SQRT_Y.
- d. Variabel Z (Skor P CHS) membentuk pola severe positive skewness pada histogram. Transformasi menggunakan inverse tidak mengubah distribusi menjadi normal, sehingga dilakukan transformasi inverse squareroot, menjadi variabel INVSQRT_Z.

Setelah dilakukan transformasi data, maka dilakukan kembali uji normalitas dan diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Uji normalitas variabel X1 sampai X4 terhadap variabel Y menunjukkan *asymptotic significance* 0,2, lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal.
- b. Uji normalitas variabel X1 sampai X4 terhadap variabel Z menunjukkan *asymptotic significance* 0,2, lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal.
- c. Uji normalitas variabel Y terhadap variabel Z menunjukkan *asymptotic significance* 0,2, lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji tingkat korelasi di antara variabel bebas suatu penelitian. Tingkat korelasi yang tinggi akan menyulitkan interpretasi karena variabel bebas saling mempengaruhi satu sama lain. dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LOG_NPM	.923	1.083

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

ROA	.323	3.096
ROE	.338	2.955
LOG_PRCEARN	1.000	1.000

Sumber: data yang diolah, 2025

Apabila nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel bebas penelitian. Dari tabel di atas, keempat variabel bebas menunjukkan nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel bebas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji kesamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji heterokedastisitas dilakukan menggunakan metode regresi linear terhadap nilai absolut *unstandardized residual* dan diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

	Model	Sig.
1	(Constant)	.458
	LOG_NPM	.698
	ROA	.345
	ROE	.407
	LOG_PRCEARN	.269

Sumber: data yang diolah, 2025

Dari hasil uji heterokedastisitas di atas, diperoleh bahwa *asymptotic significance* keempat variabel bebas semuanya berada di atas 0,05, sehingga tidak terdapat masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini.

Uji F atau ANOVA

Uji F atau ANOVA digunakan untuk menguji kaitan seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel intervening dan variabel terikat. Pertama, dilakukan uji F untuk seluruh variabel bebas (rasio-rasio profitabilitas) terhadap

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

variabel intervening (Altman Z-Score) dan diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji F Variabel Bebas terhadap Variabel Intervening

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.822	4	.706	2.309	.059 ^b
	Residual	62.023	203	.306		
	Total	64.845	207			

Sumber: data yang diolah, 2025

Dari hasil di atas, diperoleh *asymptotic significance* sebesar 0,059, sedikit di atas batas signifikansi sebesar 5%, yang berarti bahwa ada kemungkinan seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel intervening.

Tabel 4. Hasil Uji F Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15235.876	4	3808.969	13.652	.000 ^b
	Residual	56639.582	203	279.013		
	Total	71875.458	207			

Sumber: data yang diolah, 2025

Untuk uji F keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat, diperoleh *asymptotic significance* sebesar 0%. Nilai ini berada di bawah 5%, yang berarti bahwa keseluruhan variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Dari hasil uji F di atas juga diperoleh nilai F sebesar 13,652.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel intervening maupun variabel terikat, serta pengaruh variabel intervening terhadap variabel terikat. Hasil dari uji ini juga akan menjawab hipotesis yang disusun dalam penelitian ini.

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Tabel 5. Hasil Uji t Variabel Bebas terhadap Variabel Intervening

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.759	.419		6.592	.000
LOG_NPM	-.131	.122	-.077	-1.072	.285
ROA	.033	.021	.190	1.571	.118
ROE	-.001	.004	-.018	-.154	.878
LOG_PRCEARN	.007	.082	.006	.086	.931

Sumber: data yang diolah, 2025

Dari hasil uji t di atas, diperoleh hasil bahwa NPM dan ROE berpengaruh secara negatif terhadap Altman Z-Score, sedangkan ROA dan rasio P/E berpengaruh positif terhadap Altman Z-Score. Akan tetapi, dari keempat variabel bebas tersebut, tidak ada yang berpengaruh secara signifikan terhadap Altman Z-Score.

Tabel 6. Hasil Uji t Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	55.671	12.650		4.401	.000
LOG_NPM	3.658	3.690	.064	.991	.323
ROA	2.065	.641	.353	3.224	.001
ROE	.157	.131	.128	1.196	.233
LOG_PRCEARN	-3.266	2.479	-.082	-1.317	.189

Sumber: data yang diolah, 2025

Untuk hasil uji t variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat, ditunjukkan melalui tabel di atas. Untuk hasil interpretasi nilai t, karena data variabel terikat telah dilakukan transformasi inverse, maka diinterpretasikan sebaliknya. Dengan demikian, diperoleh hasil bahwa NPM, ROA, dan ROE berpengaruh secara negatif terhadap nilai P CHS, sedangkan rasio P/E berpengaruh secara positif terhadap nilai P CHS. Sementara dari keempat variabel bebas ini, hanya ROA yang berpengaruh signifikan terhadap nilai P CHS.

Tabel 7. Hasil Uji t Variabel Intervening terhadap Variabel Terikat

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.846	5.097		.951	.343
SQRT_ALTMAN	17.929	1.955	.539	9.173	.000

Sumber: data yang diolah, 2025

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Terakhir, untuk pengaruh Altman Z-Score terhadap nilai P CHS, diperoleh hasil bahwa nilai Altman Z-Score berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai P CHS.

4. PEMBAHASAN

Perbandingan Potensi Financial Distress Menggunakan Metode CHS Sebelum dan Setelah Terjadinya Pandemi

Pada Tabel 8 berikut ini, kita akan melihat selisih skor P antara Q2 2019 dan Q2 2020, yaitu 1 tahun sebelum terjadinya pandemi dan pada saat terjadinya pandemi. Dari 13 perusahaan subjek, terdapat 9 perusahaan yang skor P-nya mengalami kenaikan, atau dengan kata lain, potensi kesulitan keuangan yang dihadapi meningkat. Tiga perusahaan, yaitu CSAP, ERAA, dan MPMX mengalami penurunan skor P yang tidak terlalu signifikan. Khusus untuk perusahaan MKNT, penurunan skor P cukup signifikan disebabkan karena pada Q2 2019, perusahaan sudah mengalami kerugian, bahkan lebih besar dibandingkan kerugian yang dialami pada Q2 2020.

Tabel 8. Perbandingan Skor P CHS pada Q2 2019 dan Q2 2020

Perusahaan	Selisih P Q2 2019 & Q2 2020
ACES	0,000135
BOGA	0,000112
CARS	0,001325
CSAP	-0,000217
ECII	0,000085
ERAA	-0,000208
IMAS	0,000745
LPPF	0,002362
MAPI	0,000638
MKNT	-0,007147
MPMX	-0,000009
RALS	0,000160
SONA	0,001574

Sumber: data yang diolah, 2025

Pengaruh NPM terhadap Altman Z-Score

Dari hasil uji t, ditemukan bahwa NPM berpengaruh secara negatif terhadap Altman Z-Score dengan nilai t sebesar -1,072. Dengan demikian hipotesis H1 tidak diterima. Akan tetapi, pengaruh NPM terhadap Altman Z-Score tidak signifikan, sesuai dengan hasil signifikansi sebesar 0,285 atau lebih dari 5%.

Pengaruh ROA terhadap Altman Z-Score

Berdasarkan hasil uji t di atas, ROA berpengaruh secara positif terhadap Altman Z-Score dengan nilai t sebesar 1,571. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis H2 diterima, walaupun tidak secara signifikan, karena tingkat signifikansi sebesar 0,118, atau di atas 5%.

Hal ini membuktikan, bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai Altman Z-Score-nya, dan demikian pula sebaliknya. Pada dasarnya, prinsip ROA yang merupakan rasio pendapatan terhadap total aset sejalan dengan beberapa variabel dalam perhitungan Altman Z-Score, yaitu rasio laba ditahan (retained earnings) terhadap total aset, dan rasio EBIT terhadap total aset. Ini menjelaskan adanya pengaruh positif antara ROA dan Altman Z-Score.

Pengaruh ROE terhadap Altman Z-Score

Hasil uji t menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap Altman Z-Score, dengan nilai t sebesar -0,154. Dengan signifikansi di atas 5%, atau sebesar 0,878, pengaruh ini dianggap tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis H3 tidak diterima.

Salah satu penyebab ROE berpengaruh negatif terhadap Altman Z-Score ialah adanya rasio ekuitas terhadap liabilitas dalam Altman Z-Score. Jika ekuitas suatu perusahaan meningkat, maka ROE bisa saja menurun tetapi nilai Altman Z-Score-nya akan mengalami kenaikan.

Pengaruh Rasio P/E terhadap Altman Z-Score

Berdasarkan hasil uji t, diperoleh hasil bahwa rasio P/E berpengaruh positif terhadap nilai Altman Z-Score, dengan nilai t sebesar 0,086. Hal ini menjawab hipotesis H4 dan bahwa hipotesis ini dapat diterima. Akan tetapi, dengan tingkat signifikansi di atas 5%, atau sebesar 0,931, pengaruh ini dianggap tidak signifikan.

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

Rasio P/E mencerminkan pergerakan harga saham di bursa efek, yang juga menunjukkan kepercayaan investor. Apabila suatu perusahaan memiliki pondasi keuangan yang kuat dan potensi kesulitan keuangannya rendah, maka kepercayaan investor akan meningkat sehingga menaikkan harga saham perusahaan tersebut dan dengan demikian rasio P/E akan meningkat pula.

Pengaruh NPM terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS

Dari hasil uji t, diperoleh bahwa nilai t variabel NPM terhadap nilai P CHS yang telah dilakukan transformasi inverse memiliki nilai positif, dengan t sebesar 0,991. Karena data nilai P CHS telah dilakukan transformasi inverse, maka interpretasi nilai ini menunjukkan bahwa NPM berpengaruh secara negatif terhadap potensi kesulitan keuangan menggunakan metode CHS. Hal ini menjawab hipotesis H5 pada penelitian ini. Akan tetapi, dengan tingkat signifikansi di atas 5%, atau sebesar 0,323, pengaruh ini tidak signifikan.

Rasio NPM yang tinggi menyebabkan suatu perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi dari hasil pendapatannya. Dengan tingginya keuntungan, akan semakin rendah pula potensi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan dan mengakibatkan menurunnya nilai P untuk model CHS.

Pengaruh ROA terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS

Hasil uji t ROA terhadap nilai P CHS menunjukkan nilai t sebesar 3,224. Dengan transformasi inverse yang telah dilakukan terhadap nilai P CHS, maka hasil ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai P CHS dan dengan demikian hipotesis H6 diterima. Selain itu, dengan tingkat signifikansi di bawah 5%, atau sebesar 0,001, pengaruh ini dianggap signifikan.

Sama halnya dengan pengaruh ROA terhadap Altman Z-Score di atas, semakin tinggi nilai ROA, maka semakin kecil potensi kesulitan keuangan yang dihadapi suatu perusahaan. Selain itu, salah satu indikator dalam perhitungan model CHS adalah NIMTA, atau rasio pendapatan bersih terhadap nilai pasar total aset. Rasio ini tidak lain merupakan modifikasi dari ROA.

Pengaruh ROE terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS

Dari hasil uji t ROE terhadap nilai P CHS yang telah di-inverse, diperoleh nilai t sebesar 1,196. Nilai positif ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara ROE terhadap potensi kesulitan keuangan menggunakan metode CHS, sehingga hipotesis H7 diterima. Akan tetapi, dengan tingkat signifikansi di atas 5%, atau sebesar 0,233, pengaruh ini dianggap tidak signifikan.

Model yang dikembangkan oleh CHS sebagian besar dipengaruhi oleh faktor pasar, yaitu harga saham perusahaan di bursa. Apabila ROE suatu perusahaan naik, maka investor akan melihat bahwa perusahaan memiliki potensi besar meningkatkan pendapatannya dengan nilai ekuitas yang dimiliki, sehingga kepercayaan investor meningkat dan berpengaruh terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan menggunakan metode CHS.

Pengaruh Rasio P/E terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS

Nilai t dari hasil uji t rasio P/E terhadap nilai inverse P CHS menunjukkan hasil -1,317. Hal ini berarti bahwa rasio P/E berpengaruh positif terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan menggunakan metode CHS. Dengan demikian, hipotesis H8 ditolak. Akan tetapi, dengan tingkat signifikansi di atas 5%, atau sebesar 0,189, maka pengaruh ini tidak signifikan.

Semakin tinggi nilai rasio P/E memang akan menyebabkan kepercayaan investor semakin naik. Akan tetapi, jika keuntungan perusahaan naik dan harga sahamnya tidak mengalami perubahan, maka nilai P/E bisa saja turun walaupun potensi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan juga turun. Hal ini bisa menjadi salah satu faktor penyebab pengaruh positif rasio P/E terhadap nilai P CHS.

Pengaruh Altman Z-Score terhadap Potensi Financial Distress menggunakan Metode CHS

Dari hasil uji t yang terakhir, yaitu antara nilai Altman Z-Score terhadap nilai P CHS yang telah dilakukan inverse, diperoleh nilai t sebesar 9,173. Nilai ini menunjukkan bahwa Altman Z-Score berpengaruh negatif terhadap nilai P CHS, dan

dengan demikian, bahwa hipotesis H9 diterima. Selain itu, dengan tingkat signifikansi 0 atau di bawah 5%, pengaruh ini adalah pengaruh yang signifikan.

Semakin tinggi nilai Altman Z-Score suatu perusahaan, maka kondisi keuangan semakin sehat dan potensi kesulitan keuangannya semakin kecil, yang menyebabkan nilai P pada metode CHS juga menurun.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio profitabilitas memiliki hubungan yang beragam terhadap potensi kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa rasio menunjukkan kecenderungan menurunnya potensi kesulitan keuangan seiring dengan peningkatan profitabilitas, sementara rasio lainnya memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa setiap indikator profitabilitas memiliki karakteristik dan pengaruh yang berbeda terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Dalam konteks adaptasi metode prediksi global, penelitian ini mengindikasikan bahwa pendekatan yang dikembangkan oleh Campbell, Hilscher, dan Szilagyi masih relevan untuk digunakan di luar Amerika Serikat, termasuk di Indonesia, asalkan dilakukan penyesuaian terhadap variabel dan kondisi pasar domestik. Altman Z-Score juga terbukti memiliki keselarasan dalam menilai risiko keuangan, sehingga dapat berperan sebagai alat pembanding yang membantu meningkatkan validitas pengukuran.

Dengan demikian, penelitian ini membuka ruang bagi pengembangan model prediksi kesulitan keuangan yang lebih kontekstual dan adaptif terhadap karakteristik pasar Indonesia. Hasil ini juga menjadi masukan penting bagi perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan dalam mengantisipasi potensi krisis keuangan secara lebih dini melalui evaluasi terhadap rasio-rasio keuangan yang relevan.

6. REFERENSI

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *Journal of Finance*, 63(6), 2899–2939. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01416.x>
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2011). Predicting Financial Distress and the Performance of Distressed Stocks. *Journal of Investment Management*, 9(2), 14–34.
- Chava, S., & Jarrow, R. A. (2004). Bankruptcy Prediction with Industry Effects. *Review of Finance*, 8(4), 537–569. <https://doi.org/10.1093/rof/8.4.537>
- Deb, P., Furceri, D., Ostry, J. D., & Tawk, N. (2020). The economic effects of COVID-19 containment measures. *Covid Economics: Vetted and Real-Time Papers*.
- Khan, M. M., & Raj, K. B. (2020). Liquidity-profitability analysis & prediction of bankruptcy - A study of select telecom companies. *Journal of Critical Reviews*, 7(3), 307–316. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31838/jcr.07.03.62>
- Kustiyo, Rachmawati, M., & Aziz, A. (2022). Covid-19 Pandemic: Its Effect on Retail Business Growth in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6(1), 515–520. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4550>
- Lee, B.-H., & Lee, S.-H. (2018). A Study on Financial Ratio and Prediction of Financial Distress in Financial Markets. *Journal of Distribution Science*, 16(11), 21–27. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15722/jds.16.11.201811.21>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 57, 223–228. Retrieved from <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>
- Moch, R., Prihatni, R., & Buchdadi, A. D. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability and Solvability to the Financial Distress of Manufactured Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period of Year 2015-2017. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6). Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/338656223>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Purnamasari, M. (2021). Retail versus COVID-19. Retrieved October 18, 2024, from Entrepreneurship-Business Creation, Binus University Malang website: <https://binus.ac.id/malang/2021/11/retail-versus-covid-19/>
- Roggeveen, A. L., & Sethuraman, R. (2020). How the COVID-19 Pandemic May Change the World of Retailing. *Journal of Retailing*, 96(2), 169–171. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jretai.2020.04.002>

RASIO PROFITABILITAS DAN POTENSI FINANCIAL DISTRESS: STUDI PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

- Sekaran, U. (2009). *Research Methods for Business* (5th ed.). West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *Journal of Business*, 74(1), 101–124. <https://doi.org/10.1086/209665>
- Wang, Y., Xu, R., Schwartz, M., Ghosh, D., & Chen, X. (2020). COVID-19 and Retail Grocery Management: Insights from A Broad-based Consumer Survey. *IEEE Engineering Management Review*, 48(3), 202–211. <https://doi.org/https://doi.org/10.1109/EMR.2020.3011054>
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59. <https://doi.org/10.2307/2490859>