

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PENDEKATAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN *FOODS AND BEVERAGES*

Nur Aminah¹⁾, Anita De Grave, S.E., M.Si²⁾

^{1,2)}Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Balikpapan
nuraminah2706@gmail.com¹⁾, anita@stiebalikpapan.ac.id²⁾

Abstract

As a result of the Covid-19 pandemic, many corporate sectors are experiencing financial distress which can lead to bankruptcy. So it is important to carry out a risk assessment of the occurrence of financial distress in companies where in this study the Altman Z-Score assessment method is used. The purpose of this study is to provide empirical evidence about the effect of return on assets, debt-to-asset ratio, total asset turnover, and sales growth on the Z-score in foods and beverages companies. The population in this study were companies in the foods and beverages subsector that were listed on the Indonesia Stock Exchange and the samples were 10 foods and beverages companies that had carried out sample selection criteria. The data used is secondary data. The data analysis technique used is multiple linear regression assisted by the SPSS application software version 25. The results in this study indicate that: (1) Return on Assets, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover, and Sales Growth simultaneously have a significant effect on the Z-Score, (2) Return on Assets partially has a significant positive effect on the Z-Score, (3) Debt to Asset Ratio partially has no effect and is not significant on the Z-Score, (4) Total Assets Turnover partially has a significant positive effect on the Z-Score, (5) Sales Growth partially has a significant negative effect on the Z-Score

Keywords: *Return on Asset (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover (TATO), Sales Growth, Z-Score, Financial Distress*

ABSTRAK

Akibat dari pandemic Covid-19 mengakibatkan banyak sektor perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung dapat terjadi kebangkrutan. Maka pentingnya dilakukan penilaian resiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan dimana dalam penelitian ini digunakan metode penilaian *Altman Z-Score*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* terhadap *Z-score* pada perusahaan *foods and beverages*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsector *foods and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda yang dibantu dengan software aplikasi SPSS versi 25. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) *Return on Asset*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Z-Score*, (2) *Return on Asset* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score*, (3) *Debt to Asset Ratio* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Z-Score*, (4) *Total Asset Turnover* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score*, (5) *Sales Growth* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Z-Score*.

Kata Kunci : *Return on Asset (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover (TATO), Sales Growth, Z-Score, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara yang juga merupakan anggota G-20 dan diklasifikasikan sebagai Negara industri baru. G-20 merupakan forum ekonomi dunia yang terdiri dari 19 negara dan 1 negara Uni Eropa, serta perwakilan dari IMF dan *World Bank* dimana G-20 ini memiliki posisi strategis karena mewakili 65% penduduk dunia, 79% perdagangan global, dan setidaknya 85% perekonomian dunia. Indonesia memiliki sumber daya yang melimpah dan beragam, populasi penduduk yang besar dan letaknya yang strategis memudahkan untuk dikenal dalam pasar perekonomian dunia. Hal ini memberikan keuntungan untuk perusahaan-perusahaan dalam melakukan kegiatan ekspor impor bagi produk yang mereka butuhkan dan produk yang mereka pasarkan.

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari meningkatnya keuntungan, harga saham dan kesejahteraan dan kepuasan untuk para pemangku kepentingan. Dalam mewujudkan hal ini perusahaan diharapkan dapat mengembangkan infrastruktur, teknologi, dan sumber daya lainnya untuk memenuhi permintaan pasar. Akan tetapi, dalam perkembangannya, perusahaan yang memiliki keuntungan yang stabil pun tidak terlepas dari risiko ekonomi. Persaingan yang ketat antar perusahaan, kurangnya kemampuan sumber daya manusia, nilai tukar mata uang yang tinggi, gagalnya investasi mampu mempengaruhi kinerja keuangan dan juga krisis ekonomi global menyebabkan keuangan tidak stabil (Aida, Afif & Feni, 2021).

Pada akhir tahun 2019, dunia dilanda pandemi Covid-19 yang bukan hanya berdampak pada kesehatan tetapi juga perekonomian. Banyak perusahaan yang mengalami masalah keuangan baik perusahaan publik, perusahaan privat juga UMKM. Laporan keuangan sebagai

sumber informasi memiliki peran penting dalam memberikan sinyal kepada para *stakeholdernya* untuk mengevaluasi prospek bisnis kedepannya agar perusahaan dapat bertahan. Menurut data perkembangan industri pengolahan non migas dari Kementerian Perindustrian, salah satu industri yang mengalami pertumbuhan yang positif adalah industri makanan dan minuman (Kementerian Perindustrian RI, 2020). Hal ini dapat dilihat dari pendapatan riil industri makanan dan minuman dalam 5 tahun terakhir yang disajikan dalam tabel di bawah ini :

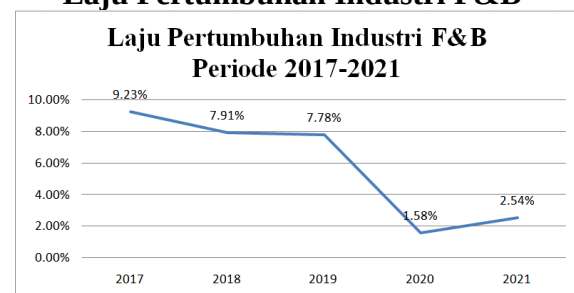
Tabel 1.1
Pendapatan Riil Industri F&B

Tahun	Pendapatan Riil F&B (Miliar Rp)
2017	834.425
2018	927.443
2019	1.012.959
2020	1.057.000
2021	1.121.360

Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia, 2022

Akan tetapi, jika dilihat laporan keuangan masing-masing perusahaan tersebut dapat dilihat bahwa ada beberapa perusahaan yang terus mengalami kerugian, nilai liabilitas yang tinggi, dan laba per saham rendah. Hal ini juga didukung dari data Badan Pusat Statistik Indonesia tahun 2022 yang mengatakan bahwa walaupun dari segi pendapatan riil menunjukkan kenaikan selama 5 tahun terakhir namun laju pertumbuhan dari tahun ke tahun melambat.

Grafik 1.1
Laju Pertumbuhan Industri F&B



Sumber : Badan Pusat Statistik Indonesia, 2022

Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sub-sektor makanan dan minuman juga mengalami *financial distress*.

Financial Distress adalah kondisi perusahaan yang tidak mampu memenuhi kebutuhan operasional dan kewajibannya karena keuangannya tidak mencukupi (Effendi et al., (2022:172). Hal ini disebabkan karena terjadinya kerugian selama beberapa periode, pendapatan dan laba yang tiap tahun selalu menurun sehingga hal ini menyebabkan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran atas kewajiban kepada kreditor (Wanialisa & Megawati, 2021). Laporan keuangan yang merupakan sumber informasi dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan dan salah satu analisis yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan apakah mengalami *financial distress* adalah dengan menggunakan analisis *Altman Z-Score*.

Altman Z-Score yaitu salah satu indikator yang paling umum digunakan sebuah perusahaan ataupun investor untuk menilai kondisi sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak (Isnain, Kusumayuda & Darwis, 2022). Model ini adalah model yang dianggap yang paling akurat dalam memprediksi kegagalan usaha dengan menggunakan 5 jenis rasio yang dikombinasikan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan. Adapun rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,20X_1 + 1,40X_2 + 3,30X_3 + 0,60X_4 + 0,99X_5$$

Keterangan :

Z = Skor Kebangkrutan

X_1 = Modal Kerja (Total Aset Lancar – Total Liabilitas Lancar) / Total Aset

X_2 = Laba Ditahan / Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Pajak dan Bunga Total Aset

X_4 = Nilai Pasar Saham / Nilai Total Liabilitas

$$X_5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dilihat dengan nilai Z pada model ini dapat dikategorikan dalam 3 hal yaitu ketika nilai *Z-score* diatas nilai 3.00 maka termasuk ke dalam zona aman, jika nilai *Z-score* berada pada nilai 1.80 dan 3.00 termasuk ke dalam zona rawan dan jika nilai *Z-score* dibawah 1.80 maka termasuk ke dalam zona *distress*.

Berikut ini merupakan data hasil perhitungan analisis *Altman Z-Score* dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017-2021.

Tabel 1.2
Data Hasil Perhitungan Z-Score
Pada Perusahaan Foods and Beverages
Periode Tahun 2017-2021

Tahun	Kriteria Z-Score			Lainnya
	Zona Aman	Zona Rawan	Zona Distress	
2017	15	11	18	27
2018	18	12	17	24
2019	21	11	18	21
2020	22	10	24	15
2021	24	15	21	11

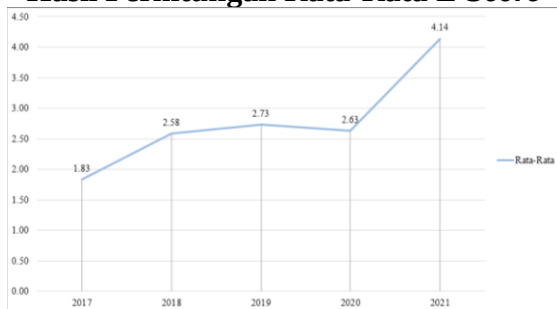
Sumber : www.idx.co.id (data diolah Oktober 2022)

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dilihat bahwa jumlah dari perusahaan yang termasuk ke dalam zona *distress* mendekati jumlah perusahaan yang termasuk ke dalam zona aman. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan *foods and beverages* walaupun termasuk ke dalam sektor perusahaan yang mengalami pertumbuhan positif juga terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Selain itu dari tabel yang telah disajikan diatas mengenai perhitungan *Z-Score* dari 71 populasi perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 dibawah ini

disajikan nilai rata-rata Z-Score dari tahun 2017-2021.

Grafik 1.2
Hasil Perhitungan Rata-Rata Z-Score



Sumber : www.idx.co.id (data diolah Oktober 2022)

Pada grafik diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan *Financial Distress* dengan menggunakan model *Altman Z-Score* pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2017-2020 nilai rata-rata nilai *financial distress*nya adalah 1.83, 2.58, 2.73 dan 2.63 dan termasuk ke dalam kategori *grey zone*. Sedangkan pada tahun 2021 kembali nilai *financial distress*nya naik menjadi 4.14 dan termasuk ke dalam kategori aman.

KAJIAN LITERATUR

1. Z-Score

Menurut Effendi et al., (2022:176), model *altman z-score* merupakan model prediksi yang banyak digunakan oleh peneliti, praktisi serta pada akademi di bidang akuntansi dengan mengkombinasikan lima jenis rasio untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan.

Menurut Anita et al., (2022:162), model *z-score* adalah analisis yang mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi perusahaan yang kemungkinan mengalami kebangkrutan dan tidak bangkrut.

Menurut Abidin, (2022:67), model *altman z-score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan rasio-rasio yang digunakan untuk menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Didalam penelitian ini, model *altman Z-score* yang digunakan adalah model untuk perusahaan publik. Model ini dikembangkan menggunakan teknik statistik analisis diskriminan untuk perusahaan yang telah *go public* (dengan omset penjualan besar). Model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Z = 1,20X_1 + 1,40X_2 + 3,30X_3 + 0,60X_4 + 0,99X_5$$

Keterangan :

Z = Skor Kebangkrutan

X_1 = Modal Kerja (Total Aset Lancar – Total Liabilitas Lancar) / Total Aset

X_2 = Laba Ditahan / Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Pajak dan Bunga / Total Aset

X_4 = Nilai Pasar Saham / Nilai Buku Total Liabilitas

X_5 = Penjualan / Total Aset

2. Return on Asset (ROA)

Kariyoto, (2017:43), *Return on Asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya.

Astuti et al., (2021:121), *Return on Asset* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, jumlah laba bersih yang dihasilkan diukur dari setiap dana yang tertanam dalam total aset.

Lubis, (2017:273), Imbal hasil atas aset (*return on asset* – ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada masa lampau kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang dari aset yang dimiliki. Aset disini adalah keseluruhan harta perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri ataupun modal asing yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Rumus yang digunakan dalam mencari *return on asset* adalah :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3. Debt to Asset Ratio (DAR)

Lubis, (2017:271), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang menunjukkan besarnya total liabilitas terhadap keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan kreditor kepada perusahaan.

Hery, (2015:541), *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset.

Astuti et al., (2021:85), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang mempunyai sumber utama dananya berasal dari utang, dimana aset perusahaan digunakan untuk menjamin hutang tersebut. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset.

Rumus yang digunakan dalam mencari *debt to asset ratio* adalah :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

4. Total Asset Turnover (TATO)

Astuti et al., (2021:110), *Total Asset Turnover* adalah rasio yang mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Rasio ini mengukur berapa jumlah penjualan yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset.

Kariyoto, (2017:45), *Total Asset Turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas dan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aset tersebut. Rasio ini juga mengukur keefektifan aset tersebut telah dimanfaatkan untuk mendapat penghasilan.

Effendi et al., (2022:33), *Total Asset Turnover* adalah rasio yang menganalisis

efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan.

Rumus yang digunakan dalam mencari *total asset turnover* adalah :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

5. Sales Growth

Hayat et al., (2021:122), *Sales Growth* adalah pertumbuhan penjualan masa depan yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang cukup besar. Dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi perusahaan memperoleh dana yang cukup besar untuk dapat melunasi utangnya dan bahkan bisa tidak perlu menggunakan utang dalam kegiatan operasionalnya.

Sumardi & Suharyono, (2020:29), *Sales Growth* adalah rasio yang menentukan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam dunia usaha yang dihitung dengan perkembangan tingkat penjualan.

Pranaditya, Andini & Andika, (2021:2), *Sales Growth* adalah indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri yang mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dijadikan prediksi pertumbuhan di masa akan datang. Secara singkat, pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan.

Rumus yang digunakan dalam mencari *sales growth* adalah :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{(t-1)}}{\text{Sales}_{(t-1)}}$$

Hubungan Antar Variabel Dan Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover dan Sales Growth Terhadap Z-Score

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Annisa et al., (2020) dan Dewi et al., (2022) menjelaskan bahwa *return on asset*,

debt to asset ratio, *total asset turnover* dan *sales growth* berpengaruh signifikan.

H₁: *Return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Z-score* pada perusahaan *foods and beverages*.

2. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Z-Score*

Kariyoto, (2017:43), menyatakan bahwa *return on ssset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi nilai *return on asset* maka total penjualan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar daripada total asetnya. Jika penjualan yang diperoleh memiliki nilai tinggi maka omset perusahaan tinggi yang diikuti dengan laba juga tinggi. Jika laba yang dihasilkan tinggi maka dividen yang diterima oleh investor juga tinggi begitupun juga nilai perusahaannya. Sehingga jika perusahaan memiliki nilai *return on asset* yang tinggi perusahaan akan mampu untuk melunasi kewajibannya dan laba per sahamnya tinggi. Jika laba per sahamnya tinggi maka perusahaan memberikan sinyal baik kepada investor untuk menanamkan modal kembali. Dari hasil tersebut berarti resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* minim terjadi. Jika resiko perusahaan minim terjadi maka jika dinilai dengan *Z-Score* maka nilainya akan tinggi. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa semakin tinggi nilai *return on asset* maka nilai dari *Z-Score* juga meningkat. (Dewi et al., 2022)

H₂: *Return on asset* secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score* pada perusahaan *foods and beverages*.

3. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap *Z-Score*

Lubis, (2017:271), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang menunjukkan besarnya total liabilitas terhadap keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* maka perusahaan memiliki risiko tidak mampu

membayar kewajibannya karena total aset yang dimiliki nilainya lebih kecil dibandingkan dengan total utangnya. Jika perusahaan memiliki nilai kewajiban yang tinggi maka biaya pun meningkat contohnya biaya bunga pinjaman. Jika biaya meningkat maka akan mengurangi pendapatan bersih yang akan diterima perusahaan. Jika pendapatan bersih menurun maka laba yang diperoleh juga menurun. Laba menurun juga mengakibatkan dividen yang diterima investor menurun dan nilai perusahaanpun menurun sehingga bagi investor baru atau lama tidak akan berinvestasi lagi sehingga penerimaan yang diterima pun menurun akibat dari sinyal buruk yang disampaikan perusahaan. Jika hal ini terus berlangsung maka laba perusahaan tiap tahun akan menurun dan perusahaan dapat mengalami *financial distress*. Jika perusahaan memiliki resiko *financial distress* yang tinggi maka nilai *Z-Score* akan rendah. Dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* maka nilai *Z-Score* juga menurun. (Annisa et al., 2020)

H₃: *Debt to Asset Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Z-Score* pada perusahaan *foods and beverages*.

4. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap *Z-Score*

Astuti et al., (2021:110), *Total Asset Turnover* adalah rasio yang mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Apabila nilai dari *total asset turnover* tinggi berarti perusahaan telah memanfaatkan asetnya mereka secara maksimal untuk menciptakan penjualan. Jika perusahaan telah memaksimalkan penggunaan aset maka penjualan yang diterima tinggi, jika penjualan tinggi maka omset yang diperoleh tinggi, jika omset yang diterima tinggi maka laba yang dihasilkan pun tinggi. Apabila laba yang dihasilkan tinggi maka pembagian deviden kepada investor juga maksimal. Sinyal

baik yang diberikan perusahaan ini akan membuat investor akan kembali berinvestasi karena penggunaan aset tetap dalam menghasilkan penjualan dianggap baik. Maka hal ini berarti bahwa perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Apabila kondisi *financial distress* rendah maka jika nilai dengan Z-Score maka nilainya akan tinggi. Sehingga semakin tinggi nilai *total asset turnover* maka semakin tinggi nilai Z-Score (Digdowiseiso & Ningrum, 2022).

H₄: *Total asset turnover* secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Z-Score pada perusahaan *foods and beverages*.

5. Pengaruh Sales Growth Terhadap Z-Score

Hayat et al., (2021:122), *Sales Growth* adalah pertumbuhan penjualan masa depan yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang cukup besar. Apabila pertumbuhan penjualan semakin meningkat dengan stabil tiap tahunnya maka perusahaan berhasil mencapai targetnya dengan memaksimalkan kegiatan penjualan mereka. Dan semakin tinggi nilai pertumbuhan penjualan maka perusahaan memiliki omset yang tinggi, jika omset yang dicapai tinggi maka pendapatan bersih pun ikut tinggi. Jika pendapatan tinggi maka laba yang diperoleh juga tinggi dan pembagian deviden kepada investor akan tinggi juga. Hasil dari *sales growth* yang selalu meningkat menggambarkan sinyal baik dari perusahaan untuk investor dapat menanamkan modal. Semakin banyak investor yang berinvestasi hal ini berarti perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Jika perusahaan terhindar dari resiko *financial distress* maka jika dihitung nilai Z-Scorenya akan tinggi. Jadi semakin tinggi nilai *sales growth* maka nilai Z-Score juga meningkat (Digdowiseiso & Ningrum, 2022).

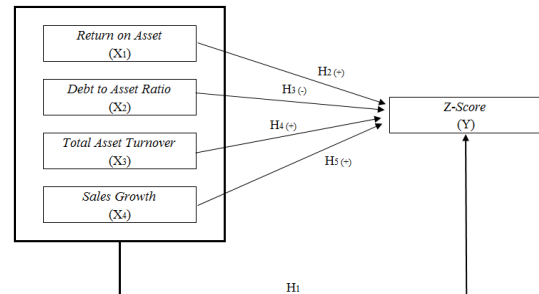
H₅: *Sales growth* secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Z-

score pada perusahaan *foods and beverages*.

Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



METODOLOGI PENELITIAN

1. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan bagian dari definisi konseptual yang dijelaskan pada bab sebelumnya dan terkait dengan subjek penelitian yang dipilih oleh peneliti.

a. Variabel Dependen (Y)

1) Z-Score (Y)

Ghofur (2018), Fadilla et al., (2019), Annisa et al., (2020), Digdowiseiso & Ningrum (2022) dan Dewi et al., (2022), model *altman Z-Score* adalah Salah satu model yang dapat digunakan untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan dengan memakai komponen perhitungan pendapatan, laba sebelum bunga dan pajak, laba ditahan, total kewajiban serta total aset. Berikut indikator Z-Score yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Z = 1,20X_1 + 1,40X_2 + 3,30X_3 + 0,60X_4 + 0,99X_5$$

Keterangan :

Z = Skor Kebangkrutan

X₁ = Modal Kerja (Total Aset Lancar – Total Liabilitas Lancar) / Total Aset

X₂ = Laba Ditahan / Total Aset

X₃ = Laba Sebelum Pajak dan Bunga / Total Aset

X₄ = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Liabilitas

X_5 = Penjualan / Total Aset

a. Variabel Independen (X)

b. *Return on Asset* (X_1)

Ghofur (2018), Fadilla et al., (2019), Digdowiseiso & Ningrum (2022), Dewi et al., (2022), rasio ini merupakan rasio yang menggambarkan tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba dan juga digunakan untuk mengukur kepemilikan saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang pantas atas investasinya. Berikut indikator *return on asset* yang digunakan dalam penelitian ini :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Debt to Asset Ratio* (X_2)

Ghofur (2018), Annisa et al., (2020), rasio ini melihat seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kewajiban juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Berikut indikator *debt to asset ratio* yang digunakan dalam penelitian ini :

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Total Asset Turnover* (X_3)

Digdowiseiso & Ningrum (2022), Dewi et al., (2022), rasio ini rasio yang melihat keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan terjadi perputaran secara efektif apa tidak juga mengartikan bahwa kemampuan pada perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset akan mempengaruhi penjualan jangka waktu tertentu perusahaan. Berikut indikator *total asset turnover* yang digunakan dalam penelitian ini :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

d. *Sales Growth* (X_4)

Fadilla et al., (2019), Annisa et al., (2020) dan Digdowiseiso & Ningrum (2022), *Sales growth* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan dan perkembangan industri atau pasar produknya tempatnya beroperasi. Berikut indikator *sales growth* yang digunakan dalam penelitian ini :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{(t-1)}}{\text{Sales}_{(t-1)}}$$

2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 71 perusahaan subsector *foods and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan subsektor *foods and beverages*.

3. Sumber dan Jenis Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dari lembaga yang menerbitkan atau yang mempublikasikannya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam suatu skala numerik (berupa angka-angka) yang dibedakan menjadi 2 macam yaitu : Data interval dan Data rasio. Bentuk data dalam penelitian ini adalah data gabungan silang tempat dan runtun waktu (*panel data*) yaitu data kombinasi yang berupa beberapa objek yang disusun berdasar runtun waktu tertentu untuk melihat

4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik pengumpulan data sekunder. Dilihat dari teknik pengumpulan data sekunder, maka pengumpulan datanya dapat dilakukan dengan penelusuran secara manual dan penelusuran dengan komputer. Dalam penelitian ini digunakan beberapa teknik pengumpulan data yaitu dokumentasi dan

studi kepustakaan (*literature study*). Dokumentasi adalah teknik pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen yang dapat berupa tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Data-data yang digunakan adalah data-data sekunder yang dikumpulkan kemudian akan ditelaah. Sedangkan, studi kepustakaan berkaitan dengan kajian teoritis dan referensi lain yang terkait dengan nilai, budaya, dan norma yang berkembang pada studi sosial yang diteliti. Dalam pengumpulan data ini dilakukan dengan membaca literatur-literatur ataupun buku-buku yang memuat mengenai teori yang berkaitan dengan penelitian.

5. Metode Analisis Data

Untuk melakukan analisis data menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) dengan menggunakan uji regresi linear berganda.

a. Uji Statistik Deskriptif

Indriantoro & Supomo, (2016:170) statistik deskriptif adalah proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Metode ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik secara lebih mendalam mengenai variabel penelitian.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai dasar validitas analisis regresi. Pengujian ada tidaknya pelanggaran asumsi-asumsi klasik merupakan dasar dari model regresi berganda yang dilakukan sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Analisis yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel yang diteliti, yaitu terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model

regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Salah satu analisis grafik yang sering digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram dan juga grafik normal plot. Sedangkan uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness*. Uji statistik lain yang dapat digunakan yaitu uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov* (K-S).

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika model regresi memiliki gejala multikolinearitas maka model regresi menjadi buruk karena beberapa variabel akan menghasilkan parameter yang mirip sehingga dapat saling mengganggu. Untuk melihat apakah model regresi terdapat masalah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF > 10$ maka tidak ada gejala multikolinearitas. Dan jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 maka tidak ada gejala multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Regresi yang baik adalah regresi yang berada dalam posisi homoskedastisitas dimana *variance* dan nilai residual antara satu pengamatan dan pengamatan lainnya sama. Metode untuk menguji gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser*,

uji *park*, uji *spearman's rank correlation* dan uji *white*.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena pengamatan yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya yang umumnya sering terjadi pada data *time series*. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi yaitu uji *durbin watson* (DW test), uji *langrage multiplier* (LM test), uji statistic Q dan *run test*.

c. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah model regresi yang menjelaskan hubungan fungsional antara beberapa variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk membuktikan sejauh mana pengaruh *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* terhadap *Z-Score*. Model analisis regresi linier berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

d. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan proses pembuatan keputusan (menolak atau mendukung) variabel yang tidak bebas dari kemungkinan kesalahan. Terdapat dua kemungkinan kesalahan yang dapat dilakukan peneliti dalam membuat keputusan yaitu keputusan menolak hipotesis nol (mendukung hipotesis alternatif) yang sebenarnya H_0 benar dan seringkali disebut kesalahan Tipe I dan keputusan mendukung hipotesis nol yang sebenarnya H_0 salah dan seringkali disebut kesalahan Tipe II. Pembuktian hipotesis dilakukan

dengan menggunakan uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), uji koefisien determinasi ganda (adjusted R^2), uji koefisien determinasi parsial (adjusted r^2).

1) Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Uji simultan (Uji F) dikenal dengan Uji serentak atau uji model/uji anova. Model regresi dikatakan layak jika nilai F memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria tersebut adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka model layak sehingga dapat digunakan untuk mengestimasi model regresi dan jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka model tidak layak sehingga tidak dapat digunakan untuk mengestimasi model regresi.

2) Uji Parsial (Uji t)

Uji t adalah uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berkaitan dengan pengujian hipotesis, hasil perhitungan nilai t akan dibandingkan dengan nilai t tabel dengan kriteria yang telah ditetapkan yang digunakan untuk menerima dan menolak hipotesis. Adapun kriteria tersebut adalah Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah sebuah bilangan yang menyebutkan proporsi (persentase) variasi perubahan nilai-nilai variabel dependen yang ditentukan oleh variasi perubahan nilai-nilai seluruh variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel

dependen amat terbatas. Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel independen mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

4) Uji Koefisien Parsial (r^2)

Uji koefisien determinasi parsial adalah uji yang menunjukkan kuat atau lemahnya hubungan masing-masing hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Apabila nilai koefisien korelasi semakin mendekati 1 maka hubungan antara kedua variabel semakin erat dan jika nilai koefisien korelasi adalah 0 maka tidak ada hubungan sama sekali antara kedua variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
ROA	50	-.11	.53	.0644	.11019
DAR	50	.46	.72	.5915	.06327
TATO	50	.28	1.95	1.0153	.50991
SALES GROWTH	50	-.47	.49	.1168	.18632
ZSCORE	50	.80	15.9 9	3.0326	3.39853
Valid N (listwise)	50				

Tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

Variabel dependen *Z-Score* menunjukkan nilai maksimum sebesar 15,99 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,80 terjadi pada PT. Sampoerna Agro Tbk (SGRO) pada tahun 2020. Nilai rata-rata *Z-Score* sebesar 3,0326 dan nilai standar deviasi sebesar 3,39853. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata sehingga dapat diartikan bahwa *Z-Score* bersifat heterogen.

Variabel independen *return on asset* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,53 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017. Sedangkan, nilai minimum sebesar -0,11

terjadi pada PT. Sreeya Sewu Indonesia, Tbk (SIPD) pada tahun 2017. Nilai rata-rata *return on asset* sebesar 0,0644 dan nilai standar deviasi sebesar 0,11019 lebih besar dari nilai rata-rata sehingga dapat diartikan bahwa *return on asset* bersifat heterogen.

Variabel independen *debt to asset ratio* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,72 terjadi pada PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) pada tahun 2017. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,46 terjadi pada PT. Dharma Samudera Fishing Industris Tbk (DSFI) pada tahun 2021. Nilai rata-rata *debt to asset ratio* sebesar 0,5915 dan nilai standar deviasi sebesar 0,06327 lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga dapat diartikan bahwa *debt to asset ratio* bersifat homogen.

Variabel independen *total asset turnover* menunjukkan nilai maksimum sebesar 1,95 terjadi pada PT. Sreeya Sewu Indonesia (SIPD) pada tahun 2017. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,28 terjadi pada PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) pada tahun 2019. Nilai rata-rata *total asset turnover* sebesar 1,0153 dan nilai standar deviasi sebesar 0,50991 lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga dapat diartikan bahwa *total asset turnover* bersifat homogen.

Variabel independen *sales growth* menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,49 terjadi pada PT. Sampoerna Agro Tbk (SGRO) pada tahun 2021. Sedangkan, nilai minimum sebesar -0,47 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (ML20) pada tahun 2019. Nilai rata-rata *sales growth* sebesar 0,1168 dan nilai standar deviasi sebesar 0,18632 lebih besar dari nilai rata-rata sehingga dapat diartikan bahwa *sales growth* bersifat heterogen.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12752190
	Most Extreme Absolute	.105

Differences	Positive	.060
	Negative	-.105
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil nilai *asymp.sig. (2-tailed)* atau nilai signifikan untuk model regresi adalah sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa nilai 0,200 > 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa pada penelitian ini memiliki distribusi normal.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	0.989	1.011
	DAR	0.883	1.133
	TATO	0.931	1.074
	SALES GROWTH	0.927	1.079

a. Dependent Variable: ZSCORE

Hasil uji multikolinearitas di atas, diperoleh nilai *tolerance* semua variabel independen > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	1.946	1.430	1.361	.180
	ROA	.686	1.283	.080	.534
	DAR	-1.704	2.249	-.113	.758
	TATO	-.304	.280	-.163	1.086
	SALES GROWTH	.476	.743	.096	.641

a. Dependent Variable: ABS RES

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha > 5\%$), yang berarti bahwa persamaan regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.959 ^a	.920	.913	1.00394	1.952

a. Predictors: (Constant), SALES GROWTH, ROA, TATO, DAR

b. Dependent Variable: Z-SCORE

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai *Durbin Watson* (DW) menunjukkan 1,952 yang menunjukkan bahwa DW berada di antara angka DU sampai 4-DU. Jumlah sampel 50 (N) dan jumlah variabel independen 4 (K=4), sehingga dari distribusi nilai tabel diperoleh nilai DU sebesar 1,7214. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $DU < DW < 4-DU$. Jadi, $1,7214 < 1,952 < 2,2786$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi lolos uji autokorelasi, sehingga model regresi ini layak digunakan. Hal ini berarti model terbebas dari autokorelasi positif maupun negatif.

3. Hasil Analisis regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.060	1.521	.039	.969
	ROA	28.145	1.316	.913	.000
	DAR	.914	2.427	.017	.708
	TATO	1.071	.293	.161	0.653
	SALES GROWTH	-3.995	.804	-.219	0.000

a. Dependent Variable: ZSCORE

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,060 + 28,145X_1 + 0,914 X_2 + 1,071 X_3 - 3,995 X_4$$

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan pengertian sebagai berikut :

- Konstanta (α) sebesar 0,060 artinya jika semua variabel independen dan variabel dependen sama dengan 0 maka nilai dari Z-Score adalah 0,060.

- b. Variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai koefisien positif sebesar 28,145, artinya jika setiap kenaikan *return on asset* (ROA) sebesar 1 poin maka Z-Score akan mengalami kenaikan sebesar 28,145 dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan).
- c. Variabel *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,914, artinya jika setiap kenaikan *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 1 poin dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan meningkatkan nilai Z-Score sebesar 0,914.
- d. Variabel *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,071, artinya jika setiap kenaikan *total asset turnover* (TATO) sebesar 1 poin dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan meningkatkan nilai Z-Score sebesar 1,071.
- e. Variabel *sales growth* memiliki nilai koefisien negatif sebesar 3,995, artinya jika setiap kenaikan *sales growth* sebesar 1 poin dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan menurunkan nilai Z-Score sebesar 3,995.

4. Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Simultan (F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	520.059	4	130.015	127.487	.000 ^b
	Residual	45.892	45	1.020		
	Total	565.951	49			
a. Dependent Variable: ZSCORE						
b. Predictors: (Constant), SALES GROWTH, ROA, TATO, DAR						

Berikut hasil perhitungan F_{tabel} sebagai bahan perbandingan dengan F_{hitung} sebagai bahan pengambilan keputusan :

$$\begin{aligned}
 \text{Persamaan } F_{tabel} &= (k ; n-k) \\
 &= (4 ; 50-4) \\
 &= (4 ; 46) \\
 &= 2,574
 \end{aligned}$$

$$F_{hitung} = 127,487$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} 127,487 > F_{tabel} 2,574$ yang berarti bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh dari variabel *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* terhadap Z-Score. Kemudian, untuk menentukan signifikansinya, diperoleh nilai sig. sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari 0,05 maka dapat dinyatakan sebesar secara simultan variabel *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* berpengaruh dan signifikan terhadap Z-Score pada perusahaan *foods and beverages* periode tahun 2017-2021. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima.

b. Hasil Uji Parsial (t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.060	1.521		.039	.969
	ROA	28.145	1.316	.913	21.381	.000
	DAR	.914	2.427	.017	.377	.708
	TATO	1.071	.293	.161	3.653	.001
	SALES GROWTH	-3.995	.804	-.219	-4.967	.000
a. Dependent Variable: ZSCORE						

$$\begin{aligned}
 \text{Persamaan } t_{tabel} &= t (\alpha/2 ; n-k-1) \\
 &= t (0,05/2 ; 50-4-1) \\
 &= t (0,025 ; 45) \\
 &= 2,014
 \end{aligned}$$

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Return on Asset adalah sebesar 21,381 dan nilai t_{tabel} sebesar 2,014. Maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 21,381 > 2,014. Dari nilai signifikan pada variabel *Return on Asset* memiliki nilai $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-Score. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima.

2) Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Debt to Asset Ratio adalah sebesar 0,377 dan nilai t_{tabel} sebesar 2,014.

Maka nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0,377 < 2,014. Dari nilai signifikan pada variabel *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai 0,708 > 0,05, maka dapat disimpulkan *debt to asset ratio* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Z-Score. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Total Asset Turnover sebesar 3,635 dan nilai t_{tabel} sebesar 2,014. Maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 3,635 > 2,014. Dari nilai signifikan pada variabel *Total Asset Turnover* memiliki nilai 0,001 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Z-Score. Sehingga hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini **diterima**.

4) Pengujian Hipotesis Empat (H_5)

Sales Growth sebesar -4,967 dan nilai t_{tabel} sebesar 2,014. Maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu -4,967 > 2,014. Dari nilai signifikan pada variabel *Sales Growth* memiliki nilai 0,001 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Sales Growth* secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Z-Score. Sehingga hipotesis kelima (H_5) dalam penelitian ini **ditolak**.

c. Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.959 ^a	.919	.912	1.00986
a. Predictors: (Constant), SALES GROWTH, ROA, TATO, DAR				

Pada tabel diatas menunjukan bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0.912 atau 91,2 % yang artinya variasi variabel independen yaitu *Return on Asset*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Beban Kerja* mempengaruhi Z-Score sebesar 91,2% dan sisanya yaitu

sebesar 8,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari model regresi.

d. Uji Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Correlations		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Zero-order	Partial
1	(Constant)	.060	1.521					
	ROA	28.145	1.316	.913	21.381	.000	.923	.954
	DAR	.914	2.427	.017	.377	.708	-.107	.056
	TATO	1.071	.293	.161	3.653	.001	.238	.478
	SALES GROWTH	-3.995	.804	-.219	-4.967	.000	-.185	-.595
								.211

a. Dependent Variable: ZSCORE

Berdasarkan tabel di atas, diketahui besarnya r^2 *Return on Asset* adalah 91,04%. Besarnya pengaruh *debt to asset ratio* 0,31%. Besarnya pengaruh *total asset turnover* 22,87%. Besarnya pengaruh *sales growth* 35,41%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Return on asset* memberikan pengaruh yang dominan terhadap Z-Score, lalu disusul oleh *Sales Growth* dan *Total Asset Turnover* kemudian yang paling kecil pengaruhnya adalah variabel *Debt to Asset Ratio*.

5. Pembahasan

a. Pengaruh *Return on Asset*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* terhadap Z-Score

Berdasarkan dari penelitian yang dilakukan dengan hasil uji simultan (uji F) bahwa *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Z-Score. Hal ini dapat dilihat dengan hasil uji signifikan simultan (uji F) yang telah dilakukan dengan nilai F sebesar 127,487 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Dari perhitungan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu 127,487 > 2,574 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *return on asset*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover* dan *sales growth* berpengaruh dan signifikan

terhadap Z-Score pada perusahaan *foods and beverages*.

b. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Kinerja Karyawan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan uji parsial (uji t), didapatkan hasil bahwa variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score. Hasil penelitian didapatkan nilai uji t_{hitung} sebesar 28,145 dan diketahui bahwa nilai t_{tabel} 2,014. Jadi, t_{hitung} 28,145 > t_{tabel} 2,014 dan nilai signifikan diperoleh $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *return on asset* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z-score pada perusahaan *foods and beverages*.

Astuti et al., (2021:121) menyatakan bahwa *return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan aset yang dimiliki. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Nilai ideal dari *return on asset* adalah 5,98%. Apabila perusahaan dapat menghasilkan nilai *return on asset* yang melebihi 5,98% maka diindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang maksimal dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *return on asset* maka semakin tinggi nilai laba yang dihasilkan daripada total aset yang dimiliki, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki dana berlebih yang dapat digunakan untuk berinvestasi, menambah modal perusahaan atau melunasi kewajibannya. Sehingga laba yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi sehingga peningkatan laba tiap tahunnya dapat tercapai dan perusahaan terhindar dari resiko terjadinya kesulitan keuangan dan nilai Z-Scorenya pun tinggi. Nilai Z-Score yang tinggi menunjukkan bahwa

perusahaan tidak mengalami *financial distress* atau berada di zona aman.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi et al., (2022) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap z-score.

c. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Z-Score

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan uji parsial (uji t), didapatkan hasil bahwa variabel *debt to asset ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap z-score. Hasil penelitian nilai uji t_{hitung} sebesar 0,377 dan diketahui bahwa nilai t_{tabel} 2,00404. Jadi, t_{hitung} 0,377 < t_{tabel} 2,014 dan nilai signifikan diperoleh $0,708 > 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *debt to asset ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap z-score pada perusahaan *foods and beverages*.

Lubis, (2017:271) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Rasio ini membandingkan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan dengan nilai ideal 50%. Semakin tinggi *debt to asset ratio* berarti total liabilitas perusahaan melebihi total aset perusahaan yang menunjukkan perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang besar terhadap pihak eksternal sehingga biaya utang yang ditanggung lebih besar. Dana pihak eksternal dapat digunakan untuk menambah aset perusahaan yang diharapkan dapat menambah jumlah produksi yang dihasilkan sehingga pendapatan perusahaan meningkat. Akan tetapi dengan menambah aset perusahaan juga akan menambah biaya-biaya lain yang juga akan mengurangi laba yang dihasilkan sehingga laba akhir pun tidak maksimal seperti biaya angsuran pembayaran pokok dan bunga pinjaman begitu juga biaya depresiasi

aset. Juga peningkatan aset yang dimiliki ini tidak diikuti dengan peningkatan daya beli konsumen. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap perusahaan mengalami *financial distress* ataupun tidak karena nilai tinggi atau rendahnya *debt to asset ratio* dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* terjadi pada perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Ghofur, (2018) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *z-score*.

d. Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Z-Score

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan uji parsial (uji t), didapatkan hasil bahwa variabel *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *z-score*. Hasil penelitian didapatkan nilai uji t_{hitung} sebesar 3,653 dan diketahui bahwa nilai t_{tabel} 2,014. Jadi, t_{hitung} 3,653 > t_{tabel} 2,014 dan nilai signifikan diperoleh $0,001 < 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *total asset turnover* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *z-score* pada perusahaan *foods and beverages*.

Effendi et al., (2022:33) menyatakan bahwa *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan aset yang dimiliki. Rasio ini membandingkan antara penjualan dengan total aset perusahaan. Nilai ideal bagi rasio ini adalah 100%. Semakin tinggi nilai *total asset turnover* maka nilai penjualan lebih besar daripada nilai aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan pendapatan yang maksimal yang ditunjukkan dengan nilai rasionya yang melebihi nilai idealnya. Sehingga jika dinilai apakah

perusahaan akan terkena resiko *financial distress*, resikonya akan rendah dan jika dinilai dengan *Altman Z-Score* nilainya akan tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Digdowiseiso & Ningrum, (2022) yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *z-score*.

e. Pengaruh Sales Growth Terhadap Z-Score

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan uji parsial (uji t), didapatkan hasil bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *z-score*. Hasil penelitian didapatkan nilai uji t_{hitung} sebesar -4,967 dan diketahui bahwa nilai t_{tabel} 2,014. Jadi, t_{hitung} -4,967 > t_{tabel} 2,014 dan nilai signifikan diperoleh $0,001 < 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan *sales growth* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *z-score* pada perusahaan *foods and beverages*.

Hayat et al., (2021: 122) menyatakan bahwa rasio yang digunakan untuk melihat kenaikan penjualan yang diperoleh perusahaan apakah mengalami kenaikan atau tidak dengan membandingkan selisih penjualan tahun ini dengan tahun sebelumnya dengan tahun sebelumnya. Nilai ideal dari rasio ini adalah 5-10%. Semakin tinggi nilai penjualan yang didapatkan tiap tahunnya maka perusahaan dinilai dapat mencapai target yang ditetapkan. Jika dilihat dari nilai *sales growth* banyak yang nilainya melebihi nilai ideal atau melebihi nilai 10%. Hal ini mengindikasikan dua hal selain perusahaan mampu melebihi target yang ditetapkan juga mengindikasikan bahwa hasil pendapatan yang diterima belum dimanfaatkan secara maksimal untuk digunakan dalam pendanaan atau pembiayaan modal karena terdapat *idle money*. Selain itu walaupun terjadi peningkatan pendapatan, biaya yang dikeluarkan pun lebih tinggi sehingga

laba tidak maksimal. Sehingga walaupun *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *z-score* tetapi akan menurunkan nilai *z-score* tersebut. Sehingga *sales growth* memiliki pengaruh negatif terhadap resiko perusahaan mengalami *financial distress* sehingga nilai *z-score*nya rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Annisa et al., (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *z-score*.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan:

- Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Z-Score*
- Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*.
- Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Z-Score*.
- Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z-Score*
- Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Z-Score*

2. Saran

Berdasarkan dari kesimpulan yang telah diberikan pada penelitian ini, maka penulis memberikan beberapa saran yang dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkaitan sebagai berikut :

1) Penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Z-Score* sebagai berikut :

- Menggunakan objek penelitian yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan *foods and beverages*. Lebih baik dapat memperluas penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - Menggunakan variabel-variabel keuangan lainnya sebagai variabel independen yang kemungkinan mempengaruhi *Z-Score* seperti rasio pasar, nilai perusahaan dan pertumbuhan aset perusahaan, penerapan *good corporate governance* dan sebagainya.
- 2) Bagi pihak manajemen perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerja keuangan maupun kinerja keseluruhan manajemen di perusahaan setiap tahunnya agar dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengelola modal yang ada untuk kegiatan yang dapat meningkatkan nilai *Z-Score*.
- 3) Bagi pengguna lainnya, yaitu bagi investor atau calon investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal agar mempertimbangkan variabel *return on asset* (ROA) dan *total asset turnover* (TATO) yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Z-Score*. Dan juga variabel *sales growth* yang memiliki pengaruh negatif terhadap *Z-score*.

DAFTAR PUSTAKA

Abidin, Z. (2022). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (M. Nasrudin (ed.)). Penerbit Nasya Expanding Management (NEM).

- Aida, N., Afif, F. Y., & Peni, T. S. (2021). **Krisis Global dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia**. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(1), 46–55.
<https://doi.org/10.23960/jep.v10i1.214>
- Anita, S. Y., Febriyanti, D., Setiawati, P. C., Santoso, T. I., Munizu, P. D. M., Indriyatni, D. L., Irawati, H., Fauzan, Candra, M., Hartoto, I., & Ardana, Y. (2022). **Manajemen Keuangan Lanjutan** (A. Jibril (ed.)). PT. Nasya Expanding Management.
- Annisa, V. K., Dheasey SE, M. A., & Edward PT SE, M. G. (2020). **Pengaruh Arus Kas, Sales Growth dan Leverage terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Food and Beverage yang Telah Terdaftar di IDX pada periode 2016-2020)**. 1–12.
- Arifin, D. I. A. Z. (2018). **Manajemen Keuangan**. Zahir Publishing.
- Aripin, Z., & Negara, M. R. P. (2021). **Akuntansi Manajemern**. Deepublish.
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2021). **Analisis Laporan Keuangan**. Media Sains Indonesia.
- Bahri, S. (2020). **Pengantar Akuntansi Berdasarkan SAK ETAP dan IFRS** (R. Indra (ed.)). ANDI.
- Dewi, P. A. T., Yudiantoro, D., & Hidayati, A. N. (2022). **Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI**. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(11), 3013–3026.
- Digdowniseiso, K., & Ningrum, I. S. (2022). **The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020**. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12046–12058.
<https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042>
- Effendi, N. I., Nelvia, R., Wati, Y., Sufyati, Putri, D. E., Fathur, A., Wulandari, I., Seto, A. A., Kurniawan, M. Z., Puspitasari, D., Sesario, R., Arumingtyas, F., Santoso, D. A., & Putra, D. I. G. C. (2022). **Manajemen Keuangan**. PT. Global Eksekutif Teknologi.
- Fadilla, F., Vaya, J., & Dillak, S. E. (2019). **The Effect Of Capital Structure, Company Gqowth, And Profitability On Financial Distress (a study at food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange period 2014-2017)**. 6(2), 3610–3617.
- Gani, I., & Amalia, S. (2018). **Alat Analisis Data : Aplikasi Statistik Untuk Penelitian Bidang Ekonomi & Sosial**. CV. ANDI OFFSET.
- Ghofur, A. (2018). **Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2017**. *Jurnal Sekolah Tinggi Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Ghozali, I. (2018a). **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018b). **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9** (B. P. U. Diponegoro (ed.)).

- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis dan Disertasi)*. YOGA PRATAMA.
- Hafiizh, N., & Winarso, B. S. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2020*. 1–15.
- Hanafi, D. M. M. (2018). *Manajemen Keuangan*. BPFE - YOGJAKARTA.
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (Issue March). CV. Pustaka Ilmu.
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., Rinanda, Y., Nurlaila, Ikhsan, A., & Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan 1* (Madenatera (ed.)).
- Hery. (2015). *Pengantar Akuntansi Comprehensive Edition*. PT. Grasindo.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFE - YOGJAKARTA.
- Isnain, F., Kusumayuda, Y., & Darwis, D. (2022). *Penerapan Model Altman Z-Score Untuk Analisis Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan (Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. *Jurnal Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.33365/jimasia.v2i1.1873>
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. Universitas Brawijaya Press.
- Kementerian Perindustrian RI. (2020). *Analisis Perkembangan Industri Pengolahan Non Migas Indonesia 2020-Edisi IV*. *Www.Kemenperin.Go.Id*, 08. <https://www.kemenperin.go.id/download/25489/Laporan-Analisis-Perkembangan-Industri-Edisi-IV-2020>
- Lubis, A. I. (2017). *Akuntansi Keperilakuan :Akuntansi Multiparadigma*. Salemba Empat.
- Miswanto, M., & Aslan, V. S. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan: Sesudah Dan Sebelum Krisis Ekonomi Global 2008 Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(1), 19. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i1.1285>
- Pranaditya, A., Andini, R., & Andika, A. D. (2021). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Leverage terhadap Manajemen Laba yang Dimediasi Profitabilitas Dimoderasi dengan Pajak Tangguhan*. Penerbit Media Sains Indonesia.
- Rinofah, R., Sari, P. P., & Juliani, T. (2021). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020*. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 726–744. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.719>
- Sastroatmodjo, S., & Purnairawan, E. (2021). *Pengantar Akuntansi*. Media Sains Indonesia.

Setiyani, R., Astuti, D. P., Widiatami, A. K., Lianingsih, S., & Luthfiyah, N. (2021). ***Pengantar Akuntansi Perusahaan Jasa dan Dagang***. Jejak Pustaka.

Suhendar. (2020). ***Pengantar Akuntansi***. Penerbit Adab.

Sumardi, R., & Suharyono, D. (2020). ***Dasar-Dasar Manajemen Keuangan***. LPU-UNAS.

Wahyuni, S. (2020). ***Metoda Penelitian Akuntansi & Manajemen***. UPP STIM YKPN.

Wanialisa, M., & Megawati. (2021). ***Determinasi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Di Bei Periode 2015-2019***. *Ikraith-Ekonomika*, 4(3), 213– 221.