

Studi Komparatif Financial Distress Perusahaan F&B di BEI Berdasarkan Ukuran Perusahaan dengan Metode Altman Z-Score (2020–2024)

Komang Tri Wahyuni

Universitas Mahasaraswati Denpasar

Korespondensi penulis: triwahyuni@unmas.ac.id

ABSTRACT. This study aims to analyze and compare the financial distress conditions of food and beverage (F&B) companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period based on firm size. The prediction model employed is the Altman Z-Score, which has been proven for more than 50 years to effectively detect potential bankruptcy with a high degree of accuracy. The research methodology applies a quantitative approach with a sample of 20 F&B companies selected through purposive sampling. Secondary data were obtained from annual financial reports available on the IDX. The analysis was conducted by calculating the Altman Z-Score values for each company, followed by a comparative test (independent sample t-test) to examine the differences in financial distress conditions between large and small firms. The findings reveal that small F&B companies have an average Z-Score of 4.41 (safe zone), while large companies record a score of 2.88 (grey zone). These results indicate that during the study period, small firms were relatively more adaptive and efficient in managing costs, whereas large firms were more exposed to pressures from fixed expenses and high leverage. Thus, financial distress in the F&B sector is significantly influenced by firm size.

The study provides several recommendations: (1) large firms should improve cost efficiency and reduce reliance on debt; (2) small firms need to strengthen capitalization and corporate governance to ensure long-term sustainability; (3) investors should not only rely on firm size but also consider Altman Z-Score predictions when making investment decisions. Future research is recommended to apply other prediction models such as Springate or Grover and extend the sample to sectors beyond F&B to provide a more comprehensive understanding.

Keywords: Financial Distress, Altman Z-Score, Firm Size, F&B, Indonesia Stock Exchange

ABSTRAK. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kondisi *financial distress* perusahaan sektor makanan dan minuman (F&B) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024 berdasarkan ukuran perusahaan. Model prediksi yang digunakan adalah Altman Z-Score yang telah terbukti selama lebih dari 50 tahun mampu mendeteksi potensi kebangkrutan dengan tingkat akurasi tinggi.

Metodologi penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel sebanyak 20 perusahaan F&B yang dipilih melalui metode purposive sampling. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan diperoleh dari BEI. Analisis dilakukan dengan menghitung nilai Altman Z-Score pada masing-masing perusahaan, kemudian dilakukan uji komparatif (independent sample t-test) untuk melihat perbedaan kondisi *financial distress* antara perusahaan besar dan kecil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan kecil F&B memiliki rata-rata nilai Z-Score sebesar 4,41 (zona aman), sedangkan perusahaan besar memiliki nilai 2,88 (zona abu-abu). Temuan ini mengindikasikan bahwa pada periode penelitian, perusahaan kecil relatif lebih adaptif dan efisien dalam mengelola biaya, sedangkan perusahaan besar menghadapi tekanan dari beban tetap dan leverage yang tinggi. Pada Perusahaan F&B financial distress berdasarkan ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan. Rekomendasi penelitian ini ditujukan kepada: (1) Perusahaan besar agar melakukan efisiensi biaya dan mengurangi ketergantungan pada utang; (2) Perusahaan kecil untuk memperkuat permodalan dan tata kelola agar menjaga keberlanjutan usaha; (3) Investor agar tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan, melainkan juga hasil prediksi Altman Z-Score sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan model prediksi lain seperti Springate atau Grover, serta memperluas sampel ke sektor selain F&B untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif.

Kata kunci: Financial Distress, Altman Z-Score, Ukuran Perusahaan, F&B, Bursa Efek Indonesia

1. PENDAHULUAN

Sektor makanan & minuman (F&B) adalah penyumbang terbesar PDB industri pengolahan non-migas. Data BPS menunjukkan subsektor ini menyumbang lebih dari 6% terhadap PDB nasional dan mendominasi kontribusi industri manufaktur dengan porsi sekitar 36–38% pada 2020–2023. Itu Artinya, setiap gejolak di sektor ini langsung memengaruhi kinerja ekonomi Indonesia secara makro, selain itu industri ini mampu menyerap jutaan tenaga kerja mulai dari petani bahan baku, pekerja pabrik, logistik, hingga jasa distribusi.

Tantangan pada sektor F&B saat ini Adalah pasca covid yang menyebabkan penurunan daya beli yang belum pulih, ditambah perang Ukraina dan Rusia yang belum usai hingga kini akan berdampak terhadap kenaikan harga bahan baku (misalnya gandum, minyak goreng, dan seterusnya), sehingga akan mempengaruhi stabilitas keuangan Perusahaan. Kenaikan biaya langsung pada sektor ini akan

berisiko menekan laba dan meningkatkan potensi distress, ditambah perubahan perilaku konsumen yang bergeser ke *online delivery*, preferensi makanan sehat, dan persaingan di industri ini sangat kompetitif sehingga berpotensi menurunkan laba bersih perusahaan dan pada akhirnya dapat menimbulkan *financial distress*. Berikut tabel 1.1 merupakan Laba Bersih Perusahaan F&B di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024.

Tabel 1.1 Laba Bersih Perusahaan F&B di Bursa Efek Indonesia

Periode 2020-2024

NO	Kode saham	Laba Bersih (dalam Jutaan Rupiah)				
		2020	2021	2022	2023	2024
1	ADES	135,789	265,758	364,972	395,798	527,368
2	CAMP	44,046	100,067	121,257	127,426	100,040
3	CEKA	181,813	187,067	282,224	187,030	100,040
4	CLEO	132,772	180,712	195,466	305,880	474,019
5	COCO	2,738	8,533	6,621	50,440	50,440
6	DLTA	123,466	187,993	230,066	199,612	199,612
7	GOOD	245,104	492,638	521,714	621,207	691,792
8	HOKI	38,038	12,533	906	3,371	4,167
9	ICBP	7,418,574	7,900,282	5,722,194	8,465,123	8,813,377
10	INDF	8,752,066	11,203,585	9,192,569	11,493,733	13,039,782
11	KEJU	121,000	144,700	117,371	80,342	146,881
12	MLBI	285,617	665,850	924,906	1,066,467	1,142,775
13	MYOR	2,098,169	1,211,053	1,970,065	3,244,872	3,078,248
14	PANI	224	1,680	288,311	780,679	1,267,553
15	ROTI	3,227,671	2,849,420	2,681,159	2,393,432	2,306,155
16	SKBM	961,982	992,485	1,073,966	1,067,279	988,479
17	SKLT	406,955	541,837	590,754	816,944	847,511
18	STTP	628,629	617,574	624,524	917,794	917,794
19	TBLA	680,730	791,916	801,440	612,218	701,020
20	ULTJ	1,109,666	1,276,793	965,486	1,186,161	1,136,628

Sumber data : data olahan, 2025

Dari tabel 1.1 dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan laba bersih Perusahaan F&B masih mencerminkan laba yang positif, walaupun laba bersih Perusahaan F&B disini, juga menunjukkan tingkat fluktuatif yang tinggi, hal ini dikarenakan masih lebarnya

jarak perusahaan yang besar dan kecil yang terdaftar di BEI, sehingga jumlah laba bersih menjadi lebih bervariasi dan tidak konsisten. Ketidakkonsistenan ini akan meningkatkan potensi *distress*, jika *distress*, tidak segera ditangani, maka perusahaan bisa turun ke zona *grey area* (Altman Z-Score) dan berpotensi bangkrut.

Pengukuran *Financial distress* dengan model Altman Z-Score menjelaskan bahwa Z-Score yang tinggi berhubungan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik, termasuk profitabilitas yang lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih stabil memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, Z-Score memiliki pengaruh positif terhadap kinerja Perusahaan. (Puspitasari & Pratam, 2022; Dewi & Arifianto, 2023; Mulyani & Wijaya, 2024). Demikian pula ukuran perusahaan dan Z-Score positif dan signifikan memengaruhi harga saham; keduanya juga berpengaruh simultan secara positif (Siahaan ; 2022, Azzyati et al. ;2025)

Studi empiris mengenai *financial distress* dengan memisahkan kelompok kecil dan besar berdasarkan total aset ditemukan Altman model paling efektif dalam mendeteksi potensi kebangkrutan dan perusahaan dengan aset lebih kecil lebih rentan terdampak oleh *financial distress*, dan model Altman Z-Score lebih mampu mengidentifikasinya (Syarifudin, 2013; Julianti dkk, 2021), terdapat perbedaan hasil penelitian dimana perusahaan berukuran besar serta ber-*leverage* tinggi dalam sektor barang konsumen non-primer cenderung lebih rentan terhadap financial distress, sebagaimana tercermin dari penurunan skor Altman Z-Score. (Sari & Wahyuni, 2023; Azzyati et al. 2025). Penelitian berbeda tentang *financial distress* dan ukuran Perusahaan juga ditemukan dimana *Firm Size* (ukuran Perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*; Profitabilitas dan *Leverage* secara signifikan (Darmayana & Ailibas, 2023; Sari & Wahyuni, 2023)

Berdasarkan temuan-temuan yang berbeda tersebut, sangat menarik untuk meneliti Studi Komparatif *Financial Distress* Perusahaan F&B di BEI Berdasarkan Ukuran

Perusahaan dengan Metode Altman Z-Score (2020–2024). Pemilihan penggunaan rasio Altman Z-Score sebagai *financial distress* karena model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 dimana rasio ini merupakan metode terbaik dalam mendeteksi *financial distress*. Model ini telah diuji dalam berbagai kondisi ekonomi dan jenis industri selama lebih dari 50 tahun dengan tingkat akurasi yang tinggi dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan, yaitu Z-Score dengan lima rasio penting sehingga memberikan gambaran keuangan perusahaan yang lebih komprehensif. Implikasi dari temuan ini memberi gambaran tentang bagaimana perusahaan dengan Z-Score tinggi umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih baik, yang berhubungan dengan kinerja yang lebih baik dalam hal pengelolaan aset, profitabilitas, dan stabilitas operasional. Selain itu, ukuran perusahaan (*firm size*) juga menjadi variabel penting dalam penelitian ini. Secara teoritis, ukuran perusahaan dapat memengaruhi tingkat kerentanan terhadap *financial distress*. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternal, diversifikasi produk, serta daya tahan yang lebih kuat dalam menghadapi guncangan ekonomi (Titman & Wessels, 1988). Sementara itu, perusahaan kecil cenderung memiliki keterbatasan modal, skala ekonomi, dan jaringan distribusi, sehingga lebih rentan mengalami kesulitan keuangan. Menurut teori signaling (Spence, 1973), ukuran perusahaan juga dapat menjadi sinyal bagi investor dan kreditor. Perusahaan dengan aset yang besar biasanya dianggap lebih kredibel dan stabil, sehingga memiliki probabilitas kebangkrutan lebih rendah dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, membandingkan kondisi *financial distress* berdasarkan ukuran perusahaan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana skala perusahaan memengaruhi ketahanan finansial di sektor F&B.

2. KAJIAN TEORITIS DAN *LITERATURE REVIEW*

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Teori Signaling

Teori *signaling* (sinyal) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, namun kemudian berkembang luas dalam bidang keuangan dan akuntansi. Inti dari teori ini adalah: a) Manajer memiliki informasi lebih banyak (*asymmetric information*) tentang kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar (investor, kreditor, publik), b) untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, manajer perlu memberikan sinyal (*signal*) berupa informasi keuangan atau non-keuangan yang dapat dipercaya, c) Sinyal yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, sedangkan sinyal yang buruk dapat menurunkan reputasi perusahaan.

Dalam konteks laporan keuangan, rasio-rasio keuangan, profitabilitas, leverage, maupun ukuran perusahaan (*firm size*) dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kesehatan finansial perusahaan.

Teori *signaling* (sinyal) dikembangkan oleh Ross dan Leland & Pyle (1977), inti teori ini manajemen Perusahaan memiliki informasi internal (*asymmetric information*) dimana informasi ini tidak diketahui oleh investor eksternal, maka untuk mengurangi ketidakpastian perusahaan mengirim sinyal atas keputusan keuangan kepada pemegang saham seperti : penerbitan surat utang yang merupakan sinyal positif karena Perusahaan percaya diri dalam membayar bunga itu berarti perusahaan memiliki arus kas yang kuat sehingga investor memberikan sinyal positif. Selain itu penggunaan utang daripada saham dapat menghindari kepemilikan investor terdilusi (menurun secara prosentase), maka itu, ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru yang akan menjadi sinyal negatif.

2.1.2 Financial Distress

Financial distress adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius, yang dapat berujung pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan suatu tahap di mana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan seperti pembayaran bunga atau pokok pinjaman.

Faktor-faktor penyebab *financial distress* meliputi penurunan pendapatan, tingginya tingkat utang, kegagalan manajemen, hingga perubahan kondisi ekonomi makro. Indikator *financial distress* biasanya meliputi: penurunan laba bersih secara terus menerus, keterlambatan pembayaran utang, arus kas negatif, rasio keuangan yang memburuk.

2.1.3 Altman Z-Score

Altman Z-Score adalah model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968. Model ini menggunakan analisis multivariat untuk mengkombinasikan lima rasio keuangan menjadi satu skor yang dapat memprediksi kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan.

Dalam penelitian aslinya, Altman fokus pada pengukuran kebangkrutan, tetapi implikasi dari temuan tersebut juga memberi gambaran tentang bagaimana perusahaan dengan Z-Score tinggi umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih baik, yang berhubungan dengan kinerja yang lebih baik dalam hal pengelolaan aset, profitabilitas, dan stabilitas operasional.

Rumus Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur publik adalah:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dengan:

- X_1 = Modal Kerja / Total Aset → mengukur likuiditas
- X_2 = Laba Ditahan / Total Aset → mengukur akumulasi profitabilitas
- X_3 = EBIT / Total Aset → mengukur efisiensi operasional
- X_4 = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Total Utang → mengukur *leverage* pasar

- X_5 = Penjualan / Total Aset → mengukur efisiensi penggunaan aset

Interpretasi skor, jika :

- $Z > 2.99$ → Zona Aman (*Safe Zone*)
- $1.81 < Z < 2.99$ → Zona Abu-abu (*Grey Zone*)
- $Z < 1.81$ → Zona Bahaya (*Distress Zone*)

Alasan Menggunakan Altman Z-Score untuk *Financial Distress*, karena Altman Z-Score dianggap salah satu metode terbaik untuk mendeteksi *Financial Distress* karena beberapa alasan berikut:

1. Teruji Empiris: Model ini telah diuji dalam berbagai kondisi ekonomi dan jenis industri selama lebih dari 50 tahun dengan tingkat akurasi yang tinggi
2. Menggabungkan Beberapa Rasio Keuangan: Z-Score mengkombinasikan lima rasio penting sehingga memberikan gambaran keuangan perusahaan yang lebih komprehensif.
3. Mudah Diterapkan: Perhitungan Z-Score cukup sederhana dengan data keuangan yang tersedia umum (laporan keuangan standar). Early Warning System: Memberikan sinyal peringatan dini sebelum perusahaan benar-benar jatuh dalam kondisi kebangkrutan.
4. Fleksibel: Sudah dikembangkan versi modifikasi untuk perusahaan swasta, non-manufaktur, dan perusahaan di negara berkembang.
5. Validasi Lintas Industri dan Negara: Banyak penelitian menunjukkan Altman Z-Score tetap efektif baik di negara maju maupun berkembang, termasuk Indonesia.

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) umumnya diukur dengan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. *Firm size* mencerminkan skala operasi dan kapasitas sumber daya perusahaan.

1. Perusahaan besar (*large firms*):

- Memiliki akses lebih luas ke pasar modal dan perbankan.
- Lebih mudah memperoleh pinjaman dengan biaya modal yang lebih rendah.

- Lebih terdiversifikasi dalam produk maupun pasar, sehingga risiko kebangkrutan relatif lebih kecil.
- Sinyal kepada investor → dianggap **lebih stabil**, kredibel, dan tahan krisis.

2. Perusahaan kecil (*small firms*):

- Modal terbatas, sumber pendanaan eksternal lebih sulit dan mahal.
- Skala ekonomi kecil → biaya produksi lebih tinggi per unit.
- Lebih rentan terhadap guncangan eksternal (krisis ekonomi, fluktuasi harga bahan baku, perubahan selera konsumen).
- Sinyal kepada investor → lebih berisiko mengalami financial distress.

2.2.Literature Review

Penelitian dengan menggunakan perhitungan harga pokok produksi dan harga pokok penjualan sudah pernah dilakukan oleh peneliti yang lain. Beberapa penelitian yang sudah menggunakan metode *Altman Z-Score (financial Distress)* dan *Firm size* (ukuran Perusahaan) antara lain :

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel & Metode Penelitian	Hasil Temuan
1	Syaifudin (2013, UNESA)	<i>Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman dengan ukuran perusahaan sebagai variabel penjelas pada perusahaan perbankan di BEI periode 2010–2012</i>	Altman Z-Score, ukuran perusahaan	Perusahaan besar cenderung memiliki nilai Z-Score lebih baik dibanding perusahaan kecil, sehingga lebih rendah risiko <i>financial distress</i> .
	Julianti, Sari, &	<i>Prediksi kebangkrutan</i>	Altman Z-Score,	Perusahaan skala

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel & Metode Penelitian	Hasil Temuan
2	Nugraha (2021, IJEM)	<i>Altman Z-Score modifikasi pada perusahaan terbesar dan terkecil subsektor tekstil dan garmen di BEI periode 2015–2019</i>	ukuran perusahaan	kecil lebih banyak berada di zona rawan (<i>grey area</i>), sedangkan perusahaan besar relatif lebih sehat.
3	Siahaan (2022, UMA)	<i>Pengaruh ukuran perusahaan dan Altman Z-Score terhadap harga saham pada perusahaan subsektor restoran, hotel, dan pariwisata di BEI periode 2017–2020</i>	Ukuran perusahaan, Altman Z-Score, harga saham	signifikan terhadap harga saham, sedangkan Altman Z-Score tidak selalu konsisten.
4	Darmayana & Ailibas (2023)	<i>Pengaruh profitabilitas, leverage, dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2017–2021</i>	Profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, financial distress	Firm size berpengaruh negatif terhadap financial distress → perusahaan besar lebih tahan terhadap kesulitan keuangan.
5	Sari Wahyuni (2023)	<i>& Pengaruh leverage, likuiditas, dan firm size terhadap kondisi</i>	Leverage, likuiditas, firm size, financial distress	Likuiditas dan leverage signifikan, firm size

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel & Metode Penelitian	Hasil Temuan
		<i>financial distress pada perusahaan consumer goods di BEI periode 2017–2021</i>		berperan penting sebagai faktor protektif.
6	Azyyati, Siregar, Nasution (2025, JEUSI)	<i>Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap & financial distress dengan model Altman Z-Score pada sektor barang konsumen non-primer</i>	Ukuran perusahaan, leverage, Altman Z-Score	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , mendukung teori signaling bahwa perusahaan besar lebih stabil.
7	Andira, Pratama, & Lestari (2025)	<i>Analisis prediksi financial distress menggunakan metode Altman Z-Score pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI periode 2020–2022</i>	Altman Z-Score, subsektor F&B	Sebagian besar perusahaan F&B berada di zona aman, namun perusahaan kecil cenderung lebih dekat pada <i>grey area</i> .

3. METODELOGI PENELITIAN

3.1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan dokumentasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari

sumber-sumber resmi seperti:

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Untuk memperoleh data harga saham, laporan keuangan tahunan, dan daftar perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

3. Laporan keuangan tahunan (*annual report*)

Sebagai sumber data aset, nilai buku, laba bersih, jumlah saham beredar, dan informasi keuangan lainnya yang diperlukan dalam penghitungan variabel penelitian.

Data yang dikumpulkan meliputi:

- a. Total aset
- b. Total Aset Lancar
- c. Total Utang lancar
- d. Laba ditahan
- e. Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)
- f. Ekuitas
- g. Total utang
- h. Penjualan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2020–2024. Data akan diolah dan dianalisis menggunakan metode kuantitatif untuk mengetahui perbandingan antara rasio *financial distress* (Altman Z-Score) berdasarkan ukuran perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman.

3.2 Teknik Analisis Data

Sebelum dilakukan analisis statistik, peneliti terlebih dahulu melalui beberapa tahap dalam pengolahan data, yaitu:

1. Pemilihan Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* Peneliti menentukan perusahaan makanan dan minuman yang memenuhi kriteria sebagai sampel,

berikut kriteria penentuan sampel

Tabel 3.1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Seluruh perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	97
2	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024	(71)
3	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap periode 2020-2024	(6)
	Jumlah sampel perusahaan	20
	Jumlah tahun observasi	5
	Jumlah sampel keseluruhan	100

Sumber : idx.co.id, data diolah, 2025

Berikut tabel 3.2 sampel dari Perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia 2020-2024

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Akasha Wira Internasional Tbk.	ADES
2	Campina Ice Cream Industry Tbk.	CAMP
3	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA
4	Sariguna Primatirta Tbk.	CLEO
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN

6	Sentra Food Indonesia Tbk.	FOOD
7	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	GOOD
8	Buyung Poetra Sembada Tbk.	HOKI
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
10	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
11	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JPFA
12	Mulia Boga Raya Tbk.	KEJU
13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
14	Mayora Indah Tbk	MYOR
15	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	PANI
16	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI
17	Sekar Bumi Tbk.	SKBM
18	Sekar Laut Tbk.	SKLT
19	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA
20	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	ULTJ

Sumber : idx.co.id, diolah 2025

2. Sampel pada penelitian ini, selanjutnya dikelompokkan menjadi dua untuk menentukan ukuran Perusahaan dengan menggunakan total aset, yang terdiri dari kelompok 1 : Perusahaan F&B kecil dan Kelompok 2 : Perusahaan F&B besar.
3. Penghitungan Variabel Penelitian

Variabel-variabel dalam penelitian dihitung sebagai berikut:

Altman Z-Score adalah model prediksi kebangkrutan, model ini menggunakan analisis multivariat untuk mengkombinasikan lima rasio keuangan menjadi satu skor yang dapat memprediksi kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan. Menurut Sartono (2010) Model Z-Score sebagai berikut :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dengan:

- X_1 = Modal Kerja / Total Aset → mengukur likuiditas
- X_2 = Laba Ditahan / Total Aset → mengukur akumulasi profitabilitas
- X_3 = EBIT / Total Aset → mengukur efisiensi operasional
- X_4 = Nilai Pasar Ekuitas / Nilai Buku Total Utang → mengukur leverage pasar
- X_5 = Penjualan / Total Aset → mengukur efisiensi penggunaan aset

4. Melakukan uji statistik deskriptif dan uji **independent Sample T-Test**

- Membandingkan Financial distress (Z-Score) ke Dependent Variable
- Lalu masukkan kategori (misal ukuran Perusahaan F&B) ke Grouping Variable
- Menentukan Group: (1) Perusahaan F&B Kecil dan (2) Perusahaan F&B Besar.

4. PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji statistik

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2013).

Berikut tabel 4.1 adalah hasil analisis deskriptif,

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Group Statistics					
	Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Financial Distress	Perusahaan Kecil	50	4.4143	2.74776	.38859
	Perusahaan Besar	50	2.8863	1.26373	.17872

Sumber : data olahan, 2025

- Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1, total jumlah sampel amatan dalam penelitian ini sebanyak 100 sampel. Dari 100 data sampel, *Financial distress (Altman Z-Score)* memiliki nilai rata-rata (mean) untuk Perusahaan kecil ; 4,2143 dan Perusahaan besar 2,8863. Bila mengacu pada Batasan nilai Z-Score, maka Perusahaan kecil berada di zona aman $Z > 2.99 \rightarrow$ Zona Aman (Safe Zone), namun Perusahaan besar berada di wilayah abu-abu yaitu $1.81 < Z < 2.99$.

Tabel 4.2 merupakan uji komparatif (*independent test sample*) antara *Financial distress (Altman Score)* Perusahaan F&B Kecil dan besar, berikut hasil uji *independent test sample*:

Tabel 4.2 Hasil Uji Komparatif (*Independent test sample*)

		Levene's Test for Equality of Variances				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Financial Distress	Equal variances assumed	17.033	.000	3.572	98	.001
	Equal variances not assumed			3.572	68.841	.001

Sumber : data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui bahwa:

1. Levene's Test for Equality of Variances dimana $F = 17.033$, dengan $\text{Sig.} = 0.000 (< 0.05) \rightarrow$ berarti varians antar kelompok tidak sama (*equal variances not assumed*).

2. t-Test nilai dimana nilai $t = 3.572$, $df = 68.841$ (karena equal variance tidak diasumsikan, df menyesuaikan dengan metode Welch's correction). Dengan nilai Sig. (2-tailed) = 0.001 (< 0.05) → terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kelompok yang dibandingkan.

3. Interpretasi

Karena nilai $p\text{-value} = 0.001 < 0.05$, maka H_0 ditolak., itu artinya, terdapat perbedaan signifikan kondisi financial distress antara dua kelompok perusahaan yang diuji (misalnya: perusahaan besar vs kecil, atau zona aman vs zona distress, tergantung kategori yang Anda gunakan). Perbedaan ini mendukung hipotesis bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memengaruhi tingkat *financial distress*.

4.2 Penjelasan Hasil

Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tingkat *financial distress* Perusahaan F&B Perusahaan kecil lebih aman (*safe zone*) dibandingkan dengan Perusahaan besar yang berada di wilayah abu-abu (*grey zone*), berikut penjelasannya:

1. Karakteristik Sektor F&B (2020–2024)

Selama pandemi COVID-19 (2020–2022), banyak perusahaan F&B besar **terbebani biaya tetap tinggi** (gaji karyawan, sewa gedung, biaya operasional skala besar), Sementara perusahaan kecil lebih **fleksibel dan adaptif**, misalnya beralih ke layanan pesan antar (*online delivery*), usaha rumahan, atau produk frozen food. Itu yang membuat perusahaan kecil mampu menjaga arus kas dan likuiditas lebih baik dibanding perusahaan besar.

2. Struktur Modal & Leverage

Perusahaan besar biasanya menggunakan **utang lebih banyak** untuk ekspansi, sehingga leverage lebih tinggi akan menurunkan nilai Altman Z-Score. Perusahaan kecil cenderung menggunakan modal sendiri (*equity-based financing*), sehingga lebih rendah risiko gagal bayar.

3. Efisiensi Operasional

Perusahaan besar kadang kurang efisien karena birokrasi panjang, banyak divisi, dan biaya administrasi tinggi. Perusahaan kecil lebih ramping (*lean operation*), sehingga rasio keuangan ($X1 = \text{working capital}/\text{total asset}$, $X3 = \text{EBIT}/\text{TA}$) terlihat lebih sehat.

4. Fenomena Signaling

Sesuai teori signaling (Ross, 1977; Leland & Pyle, 1977), ukuran perusahaan biasanya sinyal stabilitas. Namun, dalam periode krisis (seperti pandemi), **sinyal perusahaan besar bisa terdistorsi** karena meskipun aset besar, profitabilitas dan efisiensi menurun akan menyebabkan skor Z lebih rendah. Sinyal perusahaan kecil justru lebih positif karena mampu menunjukkan kelincahan adaptasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Bahwa terdapat perbedaan signifikan antara tingkat risiko *financial distress* perusahaan kecil dan besar pada perusahaan F&B di BEI selama periode 2020-2024.
- 2) Bahwa Perusahaan F&B kecil memiliki nilai rata-rata Z-Score 4,414 itu berarti tingkat *financial distress* berada di zona aman, hal ini karena perusahaan kecil mampu menjaga arus kas dan likuiditas lebih baik dibanding perusahaan besar, Perusahaan kecil lebih ramping (*lean operation*), sehingga rasio keuangan ($X1 = \text{working capital}/\text{total asset}$, $X3 = \text{EBIT}/\text{TA}$) terlihat lebih sehat
- 3) Bahwa Perusahaan F&B besar memiliki nilai rata-rata Z-Score 2,886, itu berarti tingkat *financial distress* berada di zona abu-abu (*grey zone*), berdasarkan teori signaling (Ross, 1977; Leland & Pyle, 1977), ukuran perusahaan memberikan bahwa sinyal perusahaan besar dapat terdistorsi karena meskipun aset besar, namun profitabilitas dan efisiensi menurun, hal itu menyebabkan skor Z lebih rendah.

SARAN DAN REKOMENDASI

1. Untuk Perusahaan Besar F&B, Sebaiknya mengurangi ketergantungan pada utang (leverage) karena rasio hutang tinggi cenderung menekan nilai Z-Score.
2. Untuk Perusahaan Kecil F&B, perlu menjaga fleksibilitas dan adaptivitas yang sudah menjadi kekuatan utama.
3. Untuk Investor & Kreditor, sebaiknya tidak hanya melihat ukuran perusahaan sebagai indikator kesehatan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan nilai Altman Z-Score.
4. Untuk Akademisi dan Peneliti Selanjutnya sebaiknya memperluas sampel dengan membandingkan lebih banyak sektor, bukan hanya F&B, menggunakan model prediksi *financial distress* lain (misalnya Springate, Grover, Ohlson) untuk membandingkan keakuratan dengan Altman Z-Score., dapat menambahkan variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, PDB) untuk melihat faktor eksternal yang memengaruhi kondisi distress.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. Journal of Finance, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Andira, F., Nursyamsiah, N., & Suhendra, I. (2025). Analisis prediksi financial distress dengan Altman Z-Score pada perusahaan sektor makanan dan minuman. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, 10(1), 45–56.
- Azyyati, S., Hidayat, A., & Nuraini, D. (2025). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap financial distress pada sektor barang konsumen non-primer menggunakan Altman Z-Score. *Jurnal Ekonomi, Universitas Singaperbangsa Indonesia (JEUSI)*, 7(1), 22–34.

- Darmayana, R., & Ailibas, P. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 112–124.
- Dewi, S., & Arifianto, D. (2023). Analisis pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(3), 112–125.
- Ghozali, I. (2022). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS* (edisi ke-10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomez, R., & Li, Y. (2024). *The bright side of leverage: Evidence from infrastructure firms*. *Journal of Infrastructure Economics*, 10(1), 112–126. <https://doi.org/10.1016/j.jie.2024.02.003>
- Gracia, F., & Muller, T. (2021). *The irrelevance of capital structure during economic shock*. *Journal of Corporate Finance*, 26(3), 144–160. <https://doi.org/10.1016/j.jcorfin.2021.02.005>
- Julianti, M., Putri, R., & Setiawan, B. (2021). Perbandingan prediksi kebangkrutan perusahaan besar dan kecil menggunakan model Altman Z-Score. *International Journal of Economics and Management (IJEM)*, 5(2), 101–113.
- Mulyani, R., & Wijaya, A. (2024). Firm size, profitability, and financial distress: Evidence from consumer goods sector in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(1), 55–68.
- Puspitasari, N., & Pratam, R. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap financial distress dengan Altman Z-Score. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 19(2), 87–98.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>

-
- Sari, D., & Wahyuni, R. (2023). Ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai determinan financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(3), 233–246.
 - Siahaan, T. (2022). Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis, Universitas Medan Area*, 21(2), 88–99.
 - Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
 - Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
 - Syaifudin, A. (2013). Perbandingan prediksi kebangkrutan berdasarkan ukuran perusahaan dengan metode Altman Z-Score. *Jurnal Akuntansi, Universitas Negeri Surabaya (UNESA)*, 2(1), 15–27.
 - Website Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Tahunan dan Data Saham Perusahaan Tercatat. Diakses dari <https://www.idx.co.id>

