



**JURNAL
AKUNTANSI DAN GOVERNANCE ANDALAS**

Laman Jurnal : www.jaga.unand.ac.id

Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas, Padang, Indonesia
ISSN (Print) 2442-2363 | ISSN (Online) 2797-6785

JAGA

Jurnal Akuntansi & Governance Andalas

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN PENJUALAN, INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN TRANSPORTASI

Mudhiah Hani Putri^a, Warnida^b

^aDepartemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas, mdhani.putri@gmail.com

^bDepartemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas, warnida@eb.unand.ac.id

Corresponding Author: warnida@eb.unand.ac.id

Lisensi dan Hak Cipta: Copyright ©2026 by the authors. Open-access publication under the terms and conditions of the **Creative Commons Attribution-Non-Commercial-ShareA-like (CC BY-NC-SA)** license.

INFORMASI ARTIKEL	ABSTRK
Sejarah artikel:	<i>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan penjualan, inflasi, dan suku bunga terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian dilakukan dengan metoda kuantitatif menggunakan analisis regresi data panel yang melibatkan 10 perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Hasil studi ini menunjukkan bahwa secara parsial, likuiditas berpengaruh signifikan positif dan leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap kesehatan keuangan. Namun, pertumbuhan penjualan, inflasi, dan suku bunga tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan dengan daya jelas sebesar 43,07%. Temuan tersebut mengimplikasikan bahwa stabilitas keuangan perusahaan transportasi sangat bergantung pada pengelolaan utang dan ketersediaan aset lancar dibandingkan faktor makroekonomi eksternal. Riset ini memberikan kontribusi dalam hal literatur manajemen keuangan mengenai faktor-faktor penentu ketahanan keuangan pada perusahaan berkategori sehat di sektor transportasi pasca-pandemi.</i>
Diterima: 22/05/2026	
Diterima revisian: 24/09/2026	
Diterima publikasi: 17/10/2026	
Kata Kunci:	
Kesehatan Keuangan, Altman Z-Score, Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, Suku Bunga, Transportasi dan Logistik	

1. PENDAHULUAN

Kelangsungan usaha (*going concern*) merupakan tujuan utama setiap entitas bisnis dan sangat ditentukan oleh tingkat kesehatan keuangan perusahaan (*financial health*). Kesehatan keuangan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan melalui integrasi kinerja likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas secara berkelanjutan, sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, serta mendukung aktivitas operasional dan investasi tanpa tekanan finansial yang signifikan (Altman, 1968a; Hanafi & Halim, 2017). Kerangka konseptual penelitian ini menjelaskan bahwa kesehatan keuangan perusahaan tidak hanya mencerminkan posisi keuangan statis, tetapi juga kemampuan adaptasi arus kas dan fleksibilitas manajerial dalam merespons perubahan lingkungan bisnis dan kondisi makroekonomi (Brigham & Houston, 2009; Utami et al., 2021). Perusahaan dengan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang baik memiliki kapasitas lebih besar dalam mengelola risiko keuangan, mempertahankan kepercayaan investor dan kreditor, serta menjaga akses terhadap sumber pendanaan eksternal.

Penurunan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang berkelanjutan dapat mengarah pada *financial distress*, yaitu kondisi di mana perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu (Bernhardsen, 2001; Platt & Platt, 2002). Pemantauan kesehatan keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal peringatan dini (*early warning system*) dalam mengidentifikasi potensi kerentanan ekonomi perusahaan di masa depan (Altman, 1968a). Bagi investor dan kreditor, informasi mengenai kesehatan keuangan perusahaan merupakan faktor krusial dalam pengambilan keputusan investasi dan alokasi modal, karena mencerminkan risiko kebangkrutan serta prospek keberlanjutan perusahaan di pasar modal modern (Brigham & Houston, 2009).

Sektor transportasi dan logistik memainkan peran yang sangat strategis sebagai tulang punggung rantai pasok yang mendukung aktivitas industri dan perdagangan di Indonesia. Sebagai negara kepulauan, efisiensi sektor ini sangat menentukan stabilitas harga nasional dan pertumbuhan ekonomi. Sektor ini memiliki karakteristik risiko yang unik karena bersifat padat modal (*capital intensive*), sangat bergantung pada fluktuasi harga energi, dan sensitif terhadap kebijakan moneter. Kondisi ini menyebabkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan di sektor transportasi dan logistik menjadi sangat dinamis dan rentan terhadap gejolak eksternal. Perubahan arus kas yang tidak menentu selama periode pemulihan ekonomi menuntut pemahaman yang lebih dalam mengenai faktor-faktor internal dan eksternal yang memengaruhi ketahanan finansial perusahaan di sektor ini.

Pemilihan variabel independen dalam penelitian ini didasarkan pada pendekatan yang menyeluruh dengan mengombinasikan faktor fundamental internal perusahaan dan kondisi makroekonomi eksternal untuk memperoleh gambaran risiko yang lebih komprehensif. Pada sektor transportasi dan logistik yang bersifat padat modal, kondisi keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola likuiditas, struktur permodalan (*leverage*), serta pertumbuhan penjualan, tetapi juga dipengaruhi oleh stabilitas lingkungan moneter. Oleh karena itu, penyertaan variabel makro seperti inflasi dan suku bunga menjadi relevan, mengingat sektor ini memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan biaya operasional, terutama biaya energi dan beban bunga. Kombinasi variabel internal dan eksternal tersebut diharapkan mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan dan memprediksi ketahanan finansial perusahaan, khususnya dalam konteks pemulihan ekonomi.

Guna menjaga kesehatan keuangan perusahaan, likuiditas berperan sebagai instrumen vital yang mencerminkan ketersediaan kas dan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar. Berdasarkan Teori Sinyal, tingkat likuiditas yang tinggi mengirimkan sinyal positif (*good news*) kepada pasar bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan dan risiko gagal bayar yang rendah. Sebaliknya, likuiditas yang sangat rendah dapat menjadi early warning signal bagi investor mengenai adanya potensi kesulitan keuangan. Namun, keterkaitan ini masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten dalam penelitian terdahulu, di mana sebagian studi menemukan pengaruh kuat terhadap derajat kesehatan keuangan (N. K. M. Wibawa & W. Cipta, 2023) sementara studi lain menganggap likuiditas tidak menjadi faktor penentu utama (Surya Wijaya & Rasyid, 2022).

Faktor internal berikutnya adalah *Leverage* yang menggambarkan struktur permodalan perusahaan melalui penggunaan utang. Merujuk pada *Teori Trade-Off*, perusahaan harus menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul akibat beban bunga tetap yang terlalu besar. Di sektor transportasi yang padat modal, penggunaan leverage yang berlebihan dapat mengancam kesehatan keuangan perusahaan karena meningkatkan risiko finansial jika pendapatan tidak mampu menutupi biaya bunga tetap. Secara empiris, pengaruh *leverage* terhadap kondisi keuangan masih diperdebatkan, meskipun secara teoritis dipandang memperburuk kesehatan keuangan perusahaan (Syamsul Ma'arif, 2024) beberapa penelitian justru menemukan hasil yang tidak signifikan pada sektor tertentu (Surya Wijaya & Rasyid, 2022).

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) merupakan indikator ekspansi pasar yang krusial bagi perusahaan logistik. Berdasarkan perspektif Teori Sinyal, peningkatan penjualan yang konsisten menjadi indikasi bahwa produk atau layanan perusahaan diterima dengan baik

oleh pasar, yang pada gilirannya memberikan optimisme mengenai arus kas di masa depan. Sinyal positif ini diharapkan mampu memperkuat skor kesehatan keuangan perusahaan. Akan tetapi, peran pertumbuhan penjualan ini seringkali menghasilkan temuan kontradiktif pada beberapa kasus, pertumbuhan volume penjualan yang tinggi tidak serta merta meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan jika tidak dibarengi dengan efisiensi biaya operasional yang memadai (Ramadhani et al., 2020).

Selain faktor internal perusahaan, inflasi bertindak sebagai variabel makroekonomi yang merefleksikan kondisi lingkungan bisnis eksternal. Bank Indonesia mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang mencerminkan tekanan harga pada perekonomian nasional (Bank Indonesia, 2024b). Dalam perspektif teori sinyal, lonjakan inflasi sering ditangkap sebagai sinyal negatif (*bad news*) karena mengindikasikan peningkatan biaya input produksi, termasuk bahan bakar dan komponen operasional lainnya. Bagi sektor transportasi dan logistik, inflasi bersifat sistemik karena kenaikan harga energi dan biaya operasional secara langsung menekan margin keuntungan dan memperburuk kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Kondisi ini menciptakan asimetri informasi di pasar modal, di mana investor harus menilai kemampuan manajemen dalam menyesuaikan tarif layanan serta strategi pengendalian biaya di tengah penurunan daya beli masyarakat, sehingga inflasi menjadi faktor eksternal yang penting dalam analisis kesehatan keuangan perusahaan.

Variabel makroekonomi lainnya, yaitu suku bunga, berperan sebagai sinyal kebijakan moneter yang berdampak langsung pada struktur pendanaan perusahaan. Bank Indonesia menyatakan bahwa suku bunga kebijakan digunakan sebagai instrumen moneter untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai rupiah, yang secara tidak langsung memengaruhi biaya kredit dan aktivitas ekonomi (Bank Indonesia, 2022). Kenaikan suku bunga acuan memberikan sinyal negatif (*bad news*) bagi sektor yang memiliki tingkat ketergantungan utang tinggi (*capital intensive*) seperti sektor transportasi dan logistik, karena peningkatan suku bunga akan menaikkan biaya utang (*cost of debt*) dan beban bunga perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, perubahan suku bunga mengomunikasikan kondisi moneter yang lebih ketat, sehingga meningkatkan risiko penurunan profitabilitas dan tekanan arus kas perusahaan. Secara sistematis, kondisi tersebut dapat menurunkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan, sehingga fluktuasi suku bunga selama periode 2021–2024 menjadi parameter makroekonomi yang signifikan untuk dianalisis dalam penelitian ini.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) yang mengemukakan bahwa manajemen perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih akurat mengenai kondisi internal serta prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal atau investor. Kondisi ini menciptakan situasi yang disebut asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri tersebut, manajemen berusaha mengirimkan sinyal berupa informasi keuangan yang kredibel dan berkualitas kepada pasar. Sinyal ini bertujuan untuk memberikan keyakinan kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga dapat memengaruhi persepsi pasar, meningkatkan harga saham, dan mempermudah akses terhadap pendanaan eksternal.

Konteks penelitian ini, variabel-variabel yang diuji bertindak sebagai transmisi informasi mengenai Kesehatan Keuangan Perusahaan secara internal, tingkat Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengomunikasikan stabilitas arus kas dan daya saing perusahaan. Sebaliknya, variabel makroekonomi seperti Inflasi dan Suku Bunga memberikan sinyal mengenai tekanan lingkungan bisnis eksternal yang dapat mengancam kesehatan fundamental perusahaan. Jika sinyal-sinyal ini menunjukkan tren yang memburuk, pasar akan menangkapnya sebagai sinyal negatif (*bad news*) yang mengindikasikan penurunan derajat kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, Teori Sinyal menjadi landasan utama untuk memahami bagaimana para manajer menggunakan rasio keuangan dan merespons kondisi makro guna menjaga kepercayaan investor di sektor transportasi dan logistik.

Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*)

Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) yang dikemukakan oleh Myers (2001) menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan tingkat utang yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya yang ditimbulkannya. Manfaat utama dari utang adalah adanya penghematan pajak (*tax shield*) karena beban bunga dapat dikurangkan dari laba sebelum pajak. Namun, di sisi lain, peningkatan utang juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan (*agency costs*). Berdasarkan teori ini, perusahaan tidak akan menggunakan utang secara tak terbatas, melainkan akan mencari titik keseimbangan di mana nilai perusahaan maksimal dan risiko finansial tetap terkendali.

Trade-Off Theory dijadikan sebagai landasan utama dalam menjelaskan variabel leverage karena teori ini menekankan adanya tingkat struktur modal yang optimal. Pada titik tertentu, manfaat penggunaan utang berupa perlindungan pajak (*tax shield*) tidak lagi lebih

besar dibandingkan dengan risiko yang timbul, seperti biaya kesulitan keuangan (*financial distress costs*) dan biaya keagenan. Dalam konteks perusahaan transportasi yang bersifat *capital intensive*, teori ini relevan untuk menganalisis bagaimana pembiayaan armada melalui utang yang tercermin dalam rasio DER dapat berubah dari strategi ekspansi menjadi sumber tekanan finansial. Dengan demikian, *leverage* tidak hanya dipahami sebagai alternatif pendanaan, tetapi juga sebagai indikator batas toleransi risiko perusahaan. Ketika rasio DER melampaui tingkat optimal, risiko kebangkrutan cenderung meningkat dan berdampak pada penurunan skor kesehatan keuangan yang diukur menggunakan Altman Z-Score, terutama dalam kondisi arus kas yang berfluktuasi selama periode pemulihan 2021–2024

Kesehatan Keuangan

Kesehatan keuangan (*financial health*) perusahaan merupakan indikator komprehensif yang mencerminkan kondisi fundamental dan kinerja operasional suatu perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Brigham & Houston (2009), kesehatan keuangan perusahaan ditunjukkan melalui kemampuan entitas dalam menghasilkan laba, mengelola aset secara efisien, serta memenuhi seluruh kewajiban keuangannya tepat waktu. Perusahaan yang sehat secara finansial memiliki tingkat ketahanan (*resilience*) yang tinggi dalam menghadapi guncangan ekonomi eksternal serta dinamika pasar yang kompetitif. Sejalan dengan pendapat Fahmi (2011), kesehatan keuangan perusahaan menjadi gambaran nyata mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menjamin keberlangsungan usaha (*going concern*). Oleh karena itu, pemantauan terhadap tingkat kesehatan keuangan perusahaan menjadi instrumen strategis bagi manajemen dalam menjaga stabilitas perusahaan agar terhindar dari kondisi kerentanan finansial.

Pengukuran derajat kesehatan keuangan perusahaan secara objektif, penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score. Model ini merupakan formula multivariat yang dikembangkan oleh Altman (1968b) dengan mengombinasikan beberapa rasio keuangan utama, yaitu likuiditas, laba ditahan, profitabilitas, struktur modal, dan aktivitas pasar. Melalui perhitungan skor ini, perusahaan dapat dikategorikan ke dalam tiga zona: zona sehat (*safe zone*), zona abu-abu (*grey zone*), dan zona bahaya (*distress zone*). Penggunaan Altman Z-Score pada sektor transportasi dan logistik sangat relevan karena model ini mampu memotret secara akurat bagaimana efisiensi penggunaan aset dan pengelolaan utang berkontribusi terhadap stabilitas keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Kesehatan keuangan perusahaan yang diproyeksikan melalui skor Altman Z-Score memiliki relevansi yang sangat kuat dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Skor kesehatan keuangan perusahaan yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang

mengomunikasikan kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi fundamental yang kokoh dan memiliki risiko kegagalan yang rendah. Sebaliknya, penurunan skor Z-Score yang signifikan bertindak sebagai sinyal negatif (*bad news*) yang memperingatkan pihak eksternal mengenai adanya asimetri informasi terkait potensi kerentanan finansial perusahaan. Di pasar modal, sinyal kesehatan keuangan perusahaan ini menjadi acuan bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang prima cenderung lebih mudah menarik modal dan mendapatkan kepercayaan dari kreditor.

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo menggunakan aset lancar yang tersedia. Menurut Brigham & Houston (2009), tingkat likuiditas yang memadai mencerminkan keamanan finansial, di mana likuiditas yang rendah dapat menjadi indikator awal terjadinya kerentanan keuangan karena perusahaan dianggap tidak mampu menutupi utang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), rasio likuiditas yang kuat yang diprosikan melalui *Current Ratio*(CR) bertindak sebagai sinyal positif (*good news*) kepada investor dan kreditor bahwa perusahaan memiliki manajemen kas yang efektif dan risiko gagal bayar yang rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap Kesehatan Keuangan perusahaan. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu rendah mengirimkan sinyal negatif (*bad news*) mengenai adanya potensi hambatan operasional, meskipun likuiditas yang terlalu tinggi juga perlu dicermati karena dapat menunjukkan penggunaan aset yang kurang efisien dalam mendukung profitabilitas perusahaan.

$$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Kewajiban Lancar}$$

(Brigham & Houston, 2009)

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang mengukur sejauh mana aset perusahaan didanai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Brigham & Houston (2009) penggunaan utang bertujuan untuk meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham melalui efek *financial leverage*, namun di sisi lain hal tersebut secara otomatis meningkatkan risiko finansial karena adanya beban bunga tetap yang wajib dibayar terlepas dari kondisi laba perusahaan. Teori *Trade-Off*, menjelaskan bahwa penggunaan *leverage* harus dikelola pada titik optimal untuk menyeimbangkan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) dengan biaya kebangkrutan (*financial distress costs*). Apabila tingkat *leverage* melampaui batas kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, maka hal ini akan mengirimkan sinyal negatif kepada pasar mengenai menurunnya derajat Kesehatan Keuangan perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada modal eksternal yang dapat mengancam stabilitas finansial, terutama pada sektor transportasi yang membutuhkan investasi aset tetap dalam jumlah besar. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan dua indikator, yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengukur seberapa besar porsi seluruh aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur, nilai DAR yang tinggi menunjukkan rendahnya jaminan aset terhadap utang.

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

(Brigham & Houston, 2009)

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total utang dengan modal sendiri untuk melihat keseimbangan antara pendanaan eksternal dan internal, nilai DER yang tinggi menunjukkan risiko modal pemilik yang semakin kecil dalam menanggung kewajiban perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Brigham & Houston, 2009)

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang mengukur perkembangan volume penjualan suatu perusahaan dari waktu ke waktu (Jaya Saputra & Salim, 2020). Menurut Fadlillah et al. (2019), pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi pasar dan meningkatkan keuntungan, sementara pertumbuhan yang rendah atau negatif menunjukkan penurunan daya saing yang dapat mengancam Kesehatan Keuangan perusahaan. Perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), peningkatan penjualan bertindak sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengomunikasikan prospek pendapatan di masa depan dan efisiensi operasional kepada investor. Sinyal ini memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang stabil untuk mendanai aset serta memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, penurunan penjualan memberikan sinyal negatif yang mengindikasikan melemahnya fundamental keuangan. Penelitian ini, *sales growth* diproses dengan menghitung selisih antara penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya sesuai dengan formula yang dikemukakan oleh Jaya Saputra & Salim (2020) serta merujuk pada standar analisis rasio keuangan menurut Kasmir (2019) sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \left(\frac{\text{Penjualan Periode } t - \text{Penjualan Periode } t-1}{\text{Penjualan Periode } t-1} \right)$$

(Kasmir, 2019)

Keterangan :

t : Periode berjalan (misalnya, tahun ini)

t - 1 : Periode sebelumnya (misalnya, tahun lalu)

Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi ekonomi yang ditandai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang mengakibatkan penurunan daya beli mata uang domestik. Menurut Mishkin (2010), inflasi yang tinggi dapat mendistorsi keputusan ekonomi perusahaan karena meningkatkan ketidakpastian biaya input operasional. Dalam kerangka Teori Sinyal (*Signaling Theory*), tingkat inflasi yang meningkat bertindak sebagai sinyal negatif (*bad news*) dari lingkungan makroekonomi yang menunjukkan adanya potensi pengikisan *margin* keuntungan perusahaan. Bagi sektor transportasi dan logistik, inflasi memberikan tekanan langsung melalui kenaikan harga bahan bakar dan suku cadang, yang jika tidak dibarengi dengan efisiensi operasional, akan memperburuk stabilitas Kesehatan Keuangan Perusahaan. Oleh karena itu, sinyal inflasi menjadi parameter penting bagi investor untuk mengevaluasi kemampuan manajemen dalam melakukan mitigasi risiko biaya guna mempertahankan skor kesehatan keuangan perusahaan di tengah tekanan ekonomi sistemik.

$$\text{Inflasi} = \text{Laju Inflasi Tahunan (dalam \%)}$$

(Badan Pusat Statistik)

Suku Bunga

Suku Bunga merupakan biaya yang harus dibayar atas penggunaan uang atau imbal jasa atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor kepada debitur. Menurut Mishkin (2010), suku bunga adalah salah satu instrumen moneter terpenting yang memengaruhi tingkat investasi dan konsumsi dalam suatu perekonomian. Dalam perspektif Teori Sinyal (*Signaling Theory*), kebijakan kenaikan suku bunga acuan oleh bank sentral seringkali ditangkap sebagai sinyal negatif (*bad news*) bagi perusahaan yang memiliki rasio utang tinggi. Sinyal ini mengomunikasikan adanya peningkatan beban biaya modal (*cost of debt*) yang harus ditanggung perusahaan, yang secara langsung akan menekan laba bersih dan mengganggu arus kas operasional. Bagi sektor transportasi dan logistik yang bersifat padat modal (*capital intensive*), kenaikan suku bunga memberikan tekanan signifikan terhadap Kesehatan Keuangan

Perusahaan karena sebagian besar pendanaan aset tetap dan armada berasal dari pinjaman perbankan. Oleh karena itu, fluktuasi suku bunga menjadi sinyal krusial yang menentukan persepsi pasar terhadap risiko finansial dan keberlangsungan usaha perusahaan.

$$\text{Suku Bunga} = \text{Tingkat BI 7} - \text{Day Reverse Repo Rate (dalam \%)}$$

(Bank Indonesia)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau aset lancar guna memenuhi kewajiban jangka pendek, di mana berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), tingkat likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif (*good news*) kepada kreditor dan investor bahwa manajemen mampu mengelola modal kerja secara efektif demi meningkatkan kesehatan keuangan. Sebaliknya, likuiditas yang buruk menyebabkan perusahaan kesulitan mendanai operasional harian dan membayar utang lancar, sehingga perusahaan dengan *Current Ratio* (CR) rendah memiliki risiko kegagalan teknis lebih tinggi yang dapat memperburuk posisi keuangan dalam model Altman Z-Score. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh N. K. M. Wibawa & W. Cipta (2023), Andika & Zulkifli (2024), serta Syamsul Ma'arif (2024) yang membuktikan bahwa likuiditas merupakan faktor krusial dan prediktor utama bagi perusahaan transportasi dan logistik dalam meminimalisir risiko kegagalan keuangan serta memperkuat struktur kesehatan keuangan entitas secara keseluruhan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Pengaruh Leverage Terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal atau utang untuk membiayai asetnya, di mana berdasarkan *Trade-Off Theory*, penggunaan utang yang melampaui batas optimal akan meningkatkan beban bunga dan biaya keagenan yang secara sistematis dapat menurunkan derajat kesehatan keuangan perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan risiko finansial yang besar dan fleksibilitas keuangan yang rendah, sehingga apabila laba operasional menurun, beban bunga tetap tersebut dapat memicu penurunan skor kesehatan keuangan dalam model Altman Z-Score. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Sudaryo et al. (2017), Syamsul Ma'arif (2024), serta Andika & Zulkifli (2024) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap penurunan kondisi keuangan dan menempatkan rasio utang sebagai faktor yang harus dikendalikan secara

ketat guna menjaga perusahaan tetap berada dalam zona sehat (*safe zone*). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Sales growth atau pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi pasar dan efektivitas strategi pemasaran, di mana peningkatan penjualan yang stabil memastikan arus kas masuk yang memadai untuk menutupi biaya operasional serta memperkuat struktur modal demi meningkatkan kesehatan keuangan dalam model Altman Z-Score. Berdasarkan *Signaling Theory*, tren penjualan yang meningkat memberikan sinyal positif (*good news*) kepada investor mengenai prospek arus kas yang menjanjikan, sedangkan penurunan penjualan menurut Eminingtyas (2017) menjadi sinyal awal penurunan daya saing yang dapat membebani aset dan laba perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Wulandari & Fitria (2019) serta Andika & Zulkifli (2024) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap peningkatan derajat kesehatan keuangan dan rasio efisiensi penggunaan aset, meskipun Syamsul Ma'arif (2024) memberikan catatan kritis bahwa pertumbuhan tersebut harus dibarengi dengan pengendalian biaya operasional agar memberikan dampak nyata terhadap perbaikan kesehatan keuangan secara keseluruhan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_3 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Pengaruh Inflasi Terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Inflasi merupakan indikator makroekonomi yang menunjukkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum, di mana menurut Mishkin (2010), inflasi yang tidak stabil menciptakan ketidakpastian ekonomi yang dapat meningkatkan biaya input produksi serta menekan daya beli masyarakat sehingga berpotensi menurunkan skor kesehatan keuangan perusahaan dalam model Altman Z-Score. Ditinjau dari perspektif *Signaling Theory*, fluktuasi inflasi yang tinggi sering kali ditangkap sebagai sinyal negatif (*bad news*) yang mengomunikasikan peningkatan risiko sistemik dan potensi penurunan profitabilitas, yang jika tidak dibarengi dengan efisiensi atau penyesuaian tarif, akan mengganggu arus kas dan memperburuk ketahanan finansial entitas. Hal ini sejalan dengan penelitian Wulandari & Fitria (2019) serta Amalia Fachrudin (2011) yang menekankan bahwa tekanan biaya operasional dan guncangan eksternal akibat

inflasi tinggi membuat kinerja perusahaan lebih rentan, sementara , Lubis & Aisjah (2024) menegaskan bahwa faktor eksternal tersebut memaksa perusahaan untuk memperkuat rasio keuangan internalnya agar tetap berada di zona sehat (*safe zone*). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_4 : Inflasi berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Suku bunga merupakan instrumen moneter yang mencerminkan biaya pinjaman modal, di mana menurut Mishkin (2010), kenaikannya secara otomatis meningkatkan beban bunga (*interest expense*) yang harus ditanggung perusahaan, terutama bagi sektor transportasi dan logistik yang bersifat padat modal (*capital intensive*). Kondisi ini akan mengurangi laba bersih dan laba ditahan yang dalam model Altman Z-Score secara langsung menurunkan skor kesehatan keuangan perusahaan. Ditinjau dari perspektif *Signaling Theory*, kenaikan suku bunga acuan diinterpretasikan sebagai sinyal negatif (*bad news*) yang mengomunikasikan potensi penurunan margin laba serta peningkatan risiko gagal bayar, sehingga memperburuk derajat kesehatan keuangan akibat pengetatan arus kas. Hal ini sejalan dengan penelitian Wulandari & Fitria (2019) serta Amalia Fachrudin (2011) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan karena dampaknya terhadap kenaikan biaya modal yang memperlemah stabilitas finansial perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_5 : Suku Bunga berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

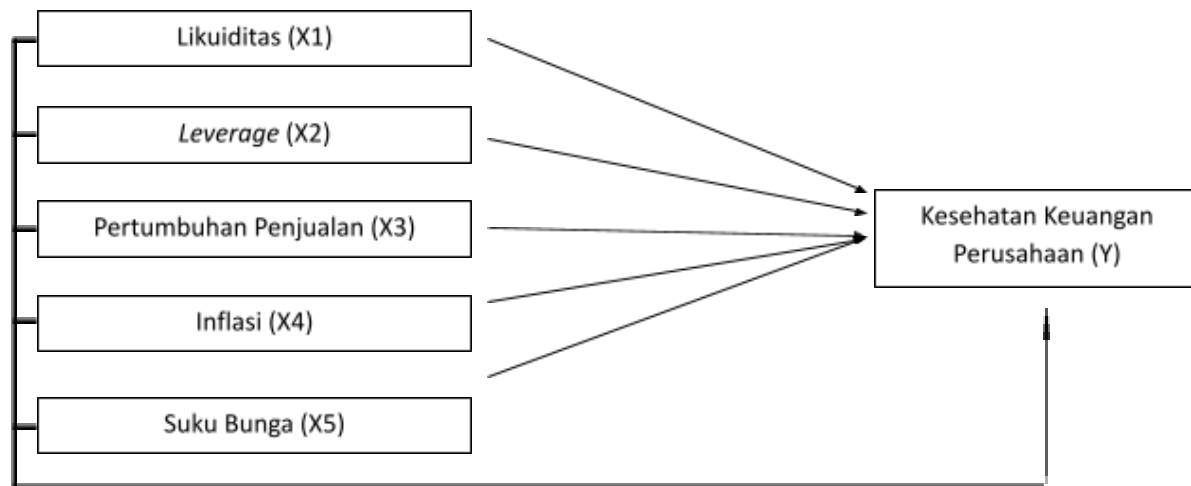
Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, Suku Bunga terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan

Kesehatan keuangan perusahaan merupakan refleksi dari sinergi antara kebijakan manajemen internal dan kondisi lingkungan makroekonomi, di mana secara simultan, pengelolaan aset lancar (likuiditas), struktur modal (*leverage*) yang efisien, dan ekspansi pasar yang stabil (*sales growth*) menjadi fondasi utama dalam menjaga ketahanan finansial di tengah fluktuasi inflasi serta suku bunga. Berdasarkan Teori Sinyal, kombinasi kinerja fundamental positif dan kondisi moneter stabil secara kolektif memberikan sinyal mengenai keberlanjutan usaha perusahaan, yang didukung oleh penelitian Sudaryo et al. (2017) serta Eminingtyas (2017) Eminingtyas (2017) yang membuktikan bahwa variabel internal dan eksternal secara

bersama-sama merupakan determinan utama dalam menentukan kategori kesehatan atau krisis suatu entitas. Integrasi variabel-variabel ini sangat krusial, terutama pada sektor transportasi dan logistik yang memiliki ketergantungan tinggi pada biaya energi serta pendanaan eksternal, sehingga fluktuasi pada salah satu faktor dapat memicu efek domino terhadap skor kesehatan keuangan secara keseluruhan dalam model Altman Z-Score. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_6 : Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga secara simultan berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada sektor transportasi dan logistik periode 2021-2024.

Gambar 1 Kerangka Konseptual



Sumber: diolah peneliti

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor transportasi dan logistik periode 2021–2024 yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun website masing-masing perusahaan. Selain itu, data makroekonomi mengenai tingkat inflasi dan suku bunga diperoleh melalui publikasi resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) untuk periode pengamatan yang sama. Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria seleksi yang telah ditentukan sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2021-2024.
2. Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara lengkap sepanjang periode 2021-2024.
3. Perusahaan yang memiliki ketersediaan data secara lengkap terkait variabel independen (Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan) serta variabel makroekonomi (Inflasi dan Suku Bunga).
4. Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang memiliki nilai *Altman Z-Score* secara konsisten di atas 2,60, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kategori Zona Aman (*Safe Zone*) atau kondisi keuangan yang sehat selama periode pengamatan.

Variabel dependen merupakan fokus utama penelitian yang diprediksi variabilitasnya berdasarkan perubahan variabel independen (Sekaran & Bougie, 2014), di mana dalam studi ini variabel tersebut adalah Kesehatan Keuangan Perusahaan sektor transportasi dan logistik yang diproseskan melalui model Altman Z-Score Modifikasi (1995). Model ini dipilih karena kemampuannya mengukur derajat kesehatan keuangan secara multivariat dengan menggabungkan rasio likuiditas, profitabilitas kumulatif, produktivitas aset, dan solvabilitas untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam Zona Sehat ($Z > 2,60$), Zona Abu-abu ($1,10 \leq Z \leq 2,60$), atau Zona Bangkrut ($Z < 1,10$). Guna memperoleh hasil yang akurat dalam menguji hipotesis penelitian, data yang telah dikumpulkan diolah melalui pendekatan kuantitatif menggunakan perangkat lunak EViews 12 dengan prosedur analisis yang mencakup statistik deskriptif, estimasi pemilihan model panel (CEM, FEM, atau REM), pengujian asumsi klasik untuk memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), serta analisis regresi dan pengujian hipotesis melalui koefisien determinasi (R^2), uji t, dan uji F.

Rumus Altman Z-Score Modifikasi (1995):

$$Z = 6.56(X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4)$$

Keterangan:

- Z : *Financial Distress Score*
- X_1 : *Working Capital / Total Assets* (Mengukur Likuiditas)
- X_2 : *Retained Earnings / Total Assets* (Mengukur Profitabilitas Kumulatif)
- X_3 : *Earning Before Interest and Taxes / Total Assets* (Mengukur Produktivitas Aset)

- X_4 : *Book Value of Equity / Total Liabilities* (Mengukur Solvabilitas)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Statistik	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	6.591500	2.974500	0.486750	0.285500	0.028900	0.052500
Median	6.085000	1.885000	0.335000	0.095500	0.022400	0.057500
Maximum	12.87000	18.27000	1.630000	4.960000	0.055100	0.060000
Minimum	2.610000	0.657000	0.090000	-0.44678	0.015700	0.030000
Std. Dev.	3.150813	3.427057	0.372575	0.844046	0.009017	0.010439

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

- Variabel Likuiditas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,9745 dengan nilai tengah (*median*) 1,8850. Nilai maksimum yang sangat signifikan sebesar 18,2700 dimiliki oleh PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR) pada tahun 2022, yang menunjukkan ketersediaan aset lancar yang sangat masif. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0,6570 dicatatkan oleh PT Guna Timur Raya Tbk (TRUK) pada tahun 2021. Standar deviasi sebesar 3,4270 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya mengonfirmasi adanya variasi yang lebar dalam kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek antar perusahaan sampel.
- Variabel Leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4867 dengan median 0,3350. Hal ini mengindikasikan bahwa secara rata-rata, perusahaan sampel membiayai 48,67% asetnya melalui hutang. Nilai maksimum sebesar 1,6300 dimiliki oleh PT Temas Tbk (TMAS) pada tahun 2021, sedangkan nilai minimum sebesar 0,0900 dicatatkan oleh PT Putra Rajawali Kencana Tbk (PURA) pada tahun 2021. Standar deviasi sebesar 0,3725 yang lebih kecil dari mean menunjukkan bahwa sebaran tingkat hutang antar perusahaan sampel cenderung lebih merata dan stabil.
- Pertumbuhan Penjualan menunjukkan rata-rata sebesar 0,2855 dengan nilai median 0,0950. Lonjakan pertumbuhan tertinggi mencapai 4,9600 (496%) yang dialami oleh PT Mitra Investindo Tbk (MITI) pada tahun 2022 akibat ekspansi bisnis yang agresif.

Sementara itu, penurunan penjualan terdalam tercatat sebesar -0,4400 yang juga dialami oleh PT Mitra Investindo Tbk (MITI) pada tahun sebelumnya (2021). Standar deviasi sebesar 0,8440 mencerminkan dinamika perubahan pendapatan yang sangat fluktuatif di sektor transportasi selama masa pemulihan ekonomi.

- d. Variabel Inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0289 (2,89%) dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0,0224 (2,24%). Nilai tertinggi mencapai 0,0551 (5,51%) yang terjadi pada tahun 2022 (akibat penyesuaian harga BBM global), sedangkan nilai terendah tercatat sebesar 0,0157 (1,57%) pada tahun 2024. Standar deviasi sebesar 0,015791 menggambarkan fluktuasi harga barang dan jasa secara makro yang cukup dinamis selama periode pengamatan. Fluktuasi ini secara tidak langsung memengaruhi beban operasional dan margin keuntungan perusahaan di sektor transportasi dan logistik.
- e. Variabel Suku Bunga menunjukkan kondisi moneter yang relatif terkendali dengan nilai rata-rata 0,0525 dan median 0,0575. Nilai maksimum tercatat sebesar 0,0600 (6%) yang terjadi secara konsisten pada tahun 2023-2024, sedangkan nilai minimum sebesar 0,0300 (3%) terjadi pada tahun 2021. Standar deviasi yang sangat kecil yakni 0,0104 menunjukkan bahwa perubahan kebijakan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia bergerak secara gradual dan tidak mengalami gejolak yang ekstrem.
- f. Terakhir, variabel Kesehatan Keuangan Perusahaan (Altman Z-Score) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 6,59150. Berdasarkan kriteria Altman, nilai ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel berada pada posisi sangat sehat (zona hijau dengan $Z\text{-Score} > 2,90$). Nilai maksimum mencapai 12,8700 yang dicatatkan oleh PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk (NELY) pada tahun 2022, mencerminkan fundamental keuangan yang sangat kokoh. Di sisi lain, nilai minimum sebesar 2,6100 tercatat pada PT TRUK di tahun 2021 dan PT JAYA di tahun 2024. Meskipun terdapat penurunan skor pada beberapa emiten, standar deviasi sebesar 3,1508 menunjukkan bahwa sebaran data kesehatan keuangan masih dalam batas kewajaran untuk dianalisis lebih lanjut dalam model regresi.

Analisis Pengujian Pemilihan Model Panel

Tabel 2 Hasil Uji Pemilihan Model

Pengujian	Ketentuan		Nilai Probabilitas	Hasil Keputusan
Uji Chow	Prob. > 0,05	CEM	0,0017	FEM

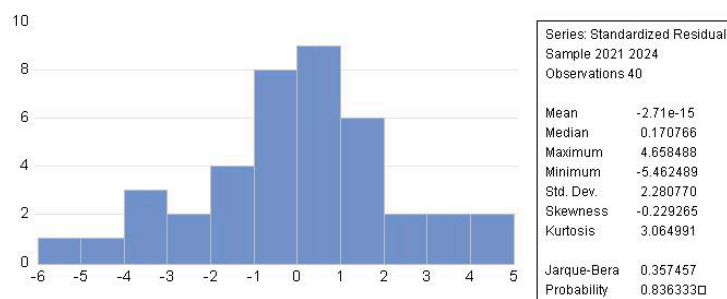
	Prob. < 0,05	FEM		
Uji Hausman	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	REM FEM	1,0000	REM
Uji Legrange Multiplier	Prob. > 0,05 Prob. < 0,05	CEM REM	0,0005	REM

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 2, pemilihan model regresi data panel terbaik ditentukan melalui tiga tahap pengujian. Pertama, hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0017, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih terpilih dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Kedua, dilakukan Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan *Random Effect Model* (REM), yang menghasilkan nilai probabilitas sebesar 1,0000. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka diputuskan bahwa REM lebih baik digunakan daripada FEM. Terakhir, guna memperkuat keputusan tersebut, dilakukan Uji Lagrange Multiplier yang menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,0005, lebih kecil dari 0,05, yang menegaskan bahwa REM lebih tepat dibandingkan CEM. Dengan demikian, berdasarkan konsistensi hasil pengujian tersebut, model yang digunakan dalam analisis tahap selanjutnya adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 2 Grafik Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 2, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Jarque-Bera adalah sebesar 0,357457 dengan nilai signifikansi (Probability) sebesar 0,836333. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan yang dikemukakan oleh Ghazali, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,836333 > 0,05$), maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hal ini mengindikasikan bahwa residual

dalam model penelitian terdistribusi secara normal, sehingga prosedur pengujian hipotesis dapat dilanjutkan. Secara visual, bentuk kurva pada histogram juga menunjukkan pola yang simetris dan mengikuti pola distribusi normal, yang memperkuat validitas data penelitian ini.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

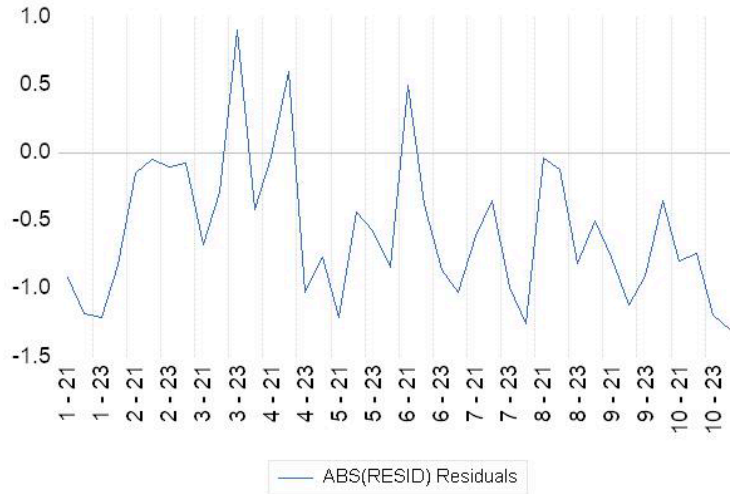
	Likuiditas (X1)	Leverage (X2)	Pertumbuhan Penjualan (X3)	Inflasi (X4)	Suku Bunga (X5)
X1	1	0.1345966447404716	0.08227628430995981	0.1680403112812443	-0.2425211847540312
X2	0.1345966447404716	1	-0.162297600973417	-0.08995957220511094	-0.122787915326009
X3	0.08227628430995981	-0.162297600973417	1	0.2843921571632433	0.03873955901553819
X4	0.1680403112812443	-0.08995957220511094	0.2843921571632433	1	0.1928719264297993
X5	-0.2425211847540312	-0.122787915326009	0.03873955901553819	0.1928719264297993	1

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EvIEWS 12

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji multikolinearitas melalui matriks korelasi, dapat diketahui kekuatan hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Nilai korelasi tertinggi ditemukan pada hubungan antara X3 (*Sales Growth*) dan X4 (Inflasi) sebesar 0,284, serta antara X1 (Likuiditas) dan X5 (Suku Bunga) sebesar -0,242. Nilai korelasi lainnya menunjukkan angka yang jauh lebih rendah, seperti hubungan antara X1 dengan X4 (0,168) dan X2 dengan X5 (-0,122).

Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki koefisien korelasi di bawah 0,80. Sesuai kriteria pengujian, model dinyatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas yang serius. Dengan demikian, model regresi ini terbebas dari gejala multikolinearitas dan seluruh variabel independen dapat digunakan secara bersama-sama untuk memprediksi Kesehatan Keuangan perusahaan.

c. Uji Heterokedastisitas



Gambar 3 Grafik Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan Gambar 3 yang menyajikan hasil uji heteroskedastisitas (uji Glejser), dapat diketahui apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*Prob.*) dari seluruh variabel independen berada di atas 0,05. Secara rinci, nilai probabilitas untuk X1 adalah 0,0888; X2 sebesar 0,9903; X3 sebesar 0,2399; X4 sebesar 0,8553; dan X5 sebesar 0,9139.

Karena nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Dengan demikian, model ini memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk memprediksi Kesehatan Keuangan perusahaan.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	1.582483
Mean dependent var	2.769058
S.D. dependent var	2.335366
Sum squared resid	100.1701
Durbin-Watson stat	1.042456

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian, nilai Durbin-Watson sebesar 1,0424 menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif karena nilainya lebih kecil dari batas *dL* (1,2305).

Namun, merujuk pada Wooldridge (2010), masalah ini telah dimitigasi dengan penggunaan model Random Effects melalui pendekatan Feasible Generalized Least Squares (FGLS).

Sebagaimana dijelaskan oleh Wooldridge, metode FGLS (yang dalam EViews menggunakan estimator Swamy dan Arora) secara otomatis melakukan transformasi pada data dengan mempertimbangkan struktur varians-kovarians dari *composite error*. Hal ini memastikan bahwa estimator tetap bersifat konsisten dan efisien (BLUE) dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap Kesehatan Keuangan perusahaan, meskipun terdapat korelasi serial pada data panel.

Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.503718
Adjusted R-squared	0.430735
S.E. of regression	2.377334
F-statistic	6.901884
Prob(F-statistic)	0.000153

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil olah data, nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah sebesar 0,430735. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 43,07% variasi naik turunnya tingkat Kesehatan Keuangan perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga. Sedangkan sisanya sebesar 56,93% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti fluktuasi harga bahan bakar, kebijakan subsidi transportasi, atau kondisi operasional internal perusahaan lainnya

b. Uji Parsial (t)

Tabel 6 Hasil Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.03331	2.225435	4.957821	0.0000
Likuiditas	0.303075	0.118886	2.549295	0.0155
<i>Leverage</i>	-5.276417	1.052606	-5.012717	0.0000
Pertumbuhan Penjualan	-0.044313	0.478493	-0.092609	0.9268
Inflasi	17.78295	0.262208	0.678201	0.5022
Suku Bunga	-62.40550	38.85948	-1.605921	0.1175

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel regresi data panel, variabel Likuiditas (X_1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,3030 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0155. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0155 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kesehatan keuangan perusahaan terbukti positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka kondisi kesehatan keuangan perusahaan akan cenderung meningkat secara signifikan.

- Variabel *Leverage* (X_2) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -5,2764 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Mengingat nilai signifikansi ini jauh di bawah 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka pengaruh *Leverage* terbukti negatif dan signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan beban utang atau *leverage* yang terlalu tinggi secara langsung dapat memperburuk kondisi kesehatan keuangan perusahaan.
- Variabel Pertumbuhan Penjualan (X_3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9268 dan Inflasi (X_4) sebesar 0,5022. Karena nilai probabilitas kedua variabel tersebut lebih besar dari 0,05, maka *Sales Growth* dan Inflasi dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan dalam model ini. Hal ini berarti fluktuasi pada pertumbuhan penjualan maupun laju inflasi tidak memberikan dampak nyata secara parsial terhadap kondisi keuangan perusahaan sampel.
- Variabel Suku Bunga (X_5) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -62.4055 dengan nilai probabilitas 0,1175. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,1175 > 0,05$), maka tidak berpengaruh Suku Bunga terhadap kesehatan keuangan perusahaan pada perusahaan transportasi yang diteliti.

c. Uji Simultan (F)

Tabel 4. 9 Hasil Uji Simultan (F)

R-squared	0.50371
Adjusted R-squared	0.43073
S.E. of regression	2.37733
F-statistic	6.90188
Prob(F-statistic)	0.00015

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12

Berdasarkan output *Weighted Statistics*, diperoleh nilai F-statistic sebesar 6.901884 dengan nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,000153. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,000153 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan atau bersama-sama, variabel Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria *goodness of fit*.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kesehatan keuangan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,3030 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0155. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari ambang batas signifikansi 0,05, maka **H1 diterima**. Hal ini membuktikan bahwa pengaruh likuiditas bersifat positif dan signifikan terhadap kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Ditinjau dari perspektif Teori Sinyal, tingkat likuiditas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengomunikasikan kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajiban jangka pendeknya. Sinyal ini mencerminkan pengelolaan modal kerja yang efisien, yang secara langsung meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan memperkuat skor kesehatan keuangan perusahaan secara signifikan. Sebaliknya, likuiditas yang rendah menjadi sinyal buruk (*bad news*) yang mengindikasikan risiko gagal bayar.

Temuan ini memberikan bukti empiris yang sejalan dengan penelitian N. K. M. Wibawa & W. Cipta (2023) yang menunjukkan bahwa aset lancar berfungsi sebagai bantalan finansial terhadap fluktuasi ekonomi, serta temuan Syamsul Ma'arif (2024) yang menyimpulkan bahwa

likuiditas memberikan fleksibilitas operasional tanpa ketergantungan pada utang. Hal ini juga didukung oleh Andika & Zulkifli (2024) yang membuktikan bahwa rasio likuiditas merupakan indikator *early warning* yang paling reliabel dalam skor Z-Score, serta penelitian Astuty (2010) yang menegaskan bahwa manajemen kas yang optimal secara signifikan mampu meminimalisir risiko likuiditas yang dapat mengganggu stabilitas kesehatan finansial perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian pada table regresi data panel, *leverage* terhadap kesehatan keuangan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -5,276417 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari ambang batas signifikansi 0,05, maka **H2 diterima**. Hal ini membuktikan bahwa pengaruh *leverage* bersifat negatif dan signifikan terhadap kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Ditinjau dari perspektif *Trade-off Theory*, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan transportasi dalam sampel penelitian telah menggunakan utang melampaui titik optimalnya. Meskipun utang dapat memberikan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*), namun beban bunga tetap yang timbul justru menciptakan tekanan finansial yang lebih besar daripada manfaat yang diterima. Dalam industri transportasi yang bersifat padat modal, ketergantungan utang yang berlebihan untuk pengadaan armada meningkatkan risiko biaya kebangkrutan (*financial distress cost*), yang secara otomatis menurunkan skor kesehatan keuangan perusahaan secara signifikan.

Temuan ini memberikan bukti empiris yang sejalan dengan penelitian Sudaryo et al. (2017) yang membuktikan bahwa peningkatan beban utang berbanding lurus dengan risiko gagal bayar, serta temuan Syamsul Ma'arif (2024) yang menyimpulkan bahwa rasio utang yang tidak terkendali merupakan pendorong utama memburuknya stabilitas keuangan. Hal ini juga didukung oleh Reta Emingtyas (2017) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* secara konsisten menjadi variabel dominan yang menentukan posisi perusahaan di zona krisis, serta sejalan dengan Wulandari & Fitria (2019) yang menekankan bahwa peningkatan kewajiban tetap akan menggerus laba ditahan dan memperlemah struktur kesehatan finansial entitas.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel regresi data panel, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kesehatan keuangan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,9268. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari ambang batas signifikansi 0,05, maka **H3 ditolak**. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi dan logistik dalam periode penelitian ini.

Ditinjau dari perspektif Teori Sinyal, pertumbuhan penjualan seharusnya menjadi sinyal positif (*good news*) yang mencerminkan ekspansi pasar dan peningkatan daya saing. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan transportasi, sinyal pertumbuhan penjualan bersifat bias dan tidak cukup kuat untuk memvalidasi kesehatan finansial entitas. Hal ini terjadi karena pasar tidak hanya melihat peningkatan volume penjualan, tetapi juga mengamati efisiensi biaya yang menyertainya. Jika kenaikan penjualan diikuti oleh lonjakan beban operasional yang setara atau lebih besar, maka sinyal tersebut kehilangan nilai informatifnya dalam memprediksi stabilitas keuangan perusahaan secara signifikan.

Temuan ini memberikan bukti empiris yang berbeda dengan hasil penelitian Reta Eminingtyas (2017) dan Wulandari & Fitria (2019) yang sebelumnya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif bagi kesehatan finansial. Ketidaksignifikanan hasil ini justru sejalan dengan argumen dalam penelitian Syamsul Ma'arif (2024) yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan volume usaha yang tidak disertai dengan manajemen beban yang efektif gagal memberikan kontribusi nyata terhadap perbaikan skor Z-Score. Hal ini dipertegas oleh temuan N. K. M. Wibawa & W. Cipta (2023) bahwa efisiensi operasional dan manajemen laba sering kali menjadi faktor yang lebih dominan dalam menentukan ketahanan finansial dibandingkan sekadar pertumbuhan pendapatan secara nominal.

Pengaruh Inflasi terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel regresi data panel, pengaruh inflasi terhadap kesehatan keuangan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5022. Mengingat nilai probabilitas tersebut lebih besar dari ambang batas signifikansi 0,05, maka **H4 ditolak**. Temuan ini membuktikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi dan logistik selama periode pengamatan ini. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi tingkat harga secara umum di Indonesia bukan merupakan

faktor determinan utama yang secara langsung mendikte kondisi kesehatan finansial perusahaan sampel.

Ditinjau dari perspektif Teori Sinyal, meskipun kenaikan inflasi sering kali dianggap sebagai sinyal buruk (*bad news*) yang mencerminkan ketidakstabilan ekonomi, namun bagi sektor transportasi dan logistik, sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk menekan skor kesehatan keuangan. Hal ini diduga karena perusahaan memiliki mekanisme adaptasi yang baik, seperti penyesuaian tarif layanan (*surcharge*) atau efisiensi operasional guna meredam kenaikan biaya input. Kemampuan manajemen dalam mengelola sinyal makro ini menyebabkan tekanan inflasi tidak sampai mengganggu stabilitas margin laba dan kesehatan keuangan perusahaan secara signifikan.

Temuan ini berbeda dengan penelitian oleh Wulandari & Fitria (2019) yang menunjukkan bahwa kenaikan inflasi secara signifikan dapat menggerus laba perusahaan dan menjadi pemicu penurunan kondisi keuangan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penegasan Amalia Fachrudin (2011) bahwa kondisi ekonomi yang tidak stabil akibat inflasi tinggi sangat memengaruhi stabilitas perusahaan di Indonesia. Tidak signifikannya pengaruh inflasi dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, tingkat inflasi mungkin berada pada level yang masih dapat ditoleransi oleh manajemen perusahaan transportasi, atau faktor internal seperti manajemen aset dan utang jauh lebih dominan dalam memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan dibandingkan tekanan inflasi eksternal.

Pengaruh Suku Bunga terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel regresi data panel, pengaruh suku bunga terhadap kesehatan keuangan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1175. Mengingat nilai probabilitas tersebut lebih besar dari ambang batas signifikansi 0,05, maka **H5 ditolak**. Temuan ini membuktikan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kesehatan keuangan pada perusahaan transportasi dan logistik periode 2021-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi suku bunga acuan bukan merupakan faktor determinan utama yang secara langsung menentukan tinggi rendahnya skor kesehatan keuangan perusahaan sampel.

Ditinjau dari perspektif Teori Sinyal, meskipun kenaikan suku bunga sejatinya merupakan sinyal buruk (*bad news*) terkait potensi peningkatan biaya modal (*cost of capital*), namun dalam konteks penelitian ini, sinyal tersebut tidak ditangkap secara dominan oleh

variabel kesehatan keuangan. Hal ini diduga karena perusahaan transportasi dan logistik dalam sampel memiliki struktur pendanaan yang telah terantisipasi, seperti penggunaan utang jangka panjang dengan bunga tetap (*fixed rate*) atau manajemen arus kas yang cukup solid untuk menoleransi kenaikan beban bunga. Dengan demikian, sinyal makro ini kehilangan nilai informatifnya dalam memengaruhi stabilitas finansial perusahaan secara signifikan.

Temuan ini memberikan bukti empiris yang berbeda dengan penelitian Sudaryo et al. (2017) dan Wulandari & Fitria (2019) yang sebelumnya menyatakan suku bunga berdampak terhadap kerentanan keuangan. Namun, hasil ini memperkuat argumen dalam penelitian N. K. M. Wibawa & W. Cipta (2023) (dalam konteks tertentu) bahwa efektivitas manajemen internal sering kali mampu meredam tekanan variabel makro. Tidak signifikannya pengaruh suku bunga menegaskan bahwa selama periode penelitian, faktor internal seperti pengelolaan likuiditas dan pengendalian *leverage* jauh lebih krusial dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan dibandingkan tekanan fluktuasi suku bunga eksternal.

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Transportasi dan Logistik.

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang disajikan pada Tabel 4.9, ditemukan bahwa nilai *F-statistic* sebesar 6,901884 dengan nilai probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,000153. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari 0,05 ($0,000153 < 0,05$), maka H_6 dalam penelitian ini diterima. Hal ini membuktikan bahwa secara simultan atau bersama-sama, variabel Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada sektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian yang dibangun telah memenuhi kriteria *goodness of fit*, di mana kombinasi antara faktor internal perusahaan dan faktor eksternal makroekonomi secara kolektif mampu menjelaskan fluktuasi kesehatan keuangan perusahaan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,4307 atau 43,07% menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan kontribusi yang cukup kuat dalam memprediksi kondisi finansial, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Secara teoritis, temuan ini mendukung Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa seluruh informasi baik dari sisi fundamental (internal) maupun kondisi ekonomi makro (eksternal) ditangkap oleh pasar sebagai sinyal mengenai prospek keberlanjutan perusahaan. Di sektor transportasi yang padat modal, keterkaitan antar variabel ini sangat erat; misalnya, kenaikan suku bunga (eksternal) akan meningkatkan beban bunga pada *leverage* (internal), yang jika tidak dibarengi dengan likuiditas yang cukup dan pertumbuhan penjualan yang stabil, akan secara kolektif memperburuk skor kesehatan keuangan perusahaan (Altman Z-Score).

Temuan ini juga memperkuat penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudaryo et al. (2017) yang menyatakan bahwa faktor rasio keuangan dan suku bunga secara simultan memengaruhi kondisi *financial distress*. Selain itu, hasil ini sejalan dengan studi Eminingtyas (2017) yang menemukan bahwa likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* secara bersama-sama merupakan determinan utama dalam menentukan derajat kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengelolaan yang terintegrasi terhadap kelima faktor ini menjadi kunci bagi manajemen sektor transportasi untuk menjaga stabilitas finansial di tengah dinamika pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini dilaksanakan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel internal perusahaan yang meliputi Likuiditas (X_1), *Leverage* (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (X_3), serta variabel makroekonomi yang terdiri dari Inflasi (X_4) dan Suku Bunga (X_5) terhadap tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan pada perusahaan subsektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Melalui metode *purposive sampling*, penelitian ini mengolah data panel dari perusahaan yang memenuhi kriteria pengamatan menggunakan perangkat lunak statistik. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kesehatan Keuangan perusahaan. Temuan ini merefleksikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancar sangat krusial, semakin kuat posisi likuiditasnya, semakin

besar pula kapasitas perusahaan untuk menjaga stabilitas finansial dan memenuhi kewajiban operasional jangka pendek secara tepat waktu.

2. *Leverage* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan. Kondisi ini mengisyaratkan bahwa struktur modal yang didominasi oleh utang menjadi faktor risiko utama. Tingginya ketergantungan pada dana eksternal menciptakan beban finansial tetap yang berat, sehingga peningkatan rasio utang secara langsung akan memperlemah posisi kesehatan keuangan perusahaan.
3. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan volume penjualan tidak selalu menjadi jaminan perbaikan kondisi finansial. Hal ini diduga terjadi karena biaya operasional yang meningkat seiring dengan pertumbuhan penjualan, sehingga pertumbuhan penjualan belum cukup kuat untuk memengaruhi kesehatan keuangan perusahaan secara agregat.
4. Inflasi tidak berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan pada sektor transportasi dan logistik selama periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel ini memiliki daya tahan atau mekanisme penyesuaian tarif yang cukup baik, sehingga fluktuasi harga di pasar tidak sampai mengganggu stabilitas keuangan internal secara fundamental.
5. Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan. Meskipun sektor transportasi dan logistik bersifat padat modal, hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi suku bunga bukan merupakan faktor utama yang menentukan kesehatan finansial perusahaan sampel secara langsung. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan kemungkinan besar memiliki struktur pendanaan yang stabil atau mampu melakukan mitigasi risiko biaya bunga dengan efektif, sehingga kebijakan moneter berupa kenaikan suku bunga tidak secara signifikan menurunkan tingkat kesehatan finansial perusahaan di sektor ini selama periode penelitian.
6. Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, Inflasi, dan Suku Bunga berpengaruh secara simultan terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kombinasi antara faktor internal perusahaan dan kondisi makroekonomi secara bersama-sama memiliki peran signifikan dalam menentukan tingkat kesehatan finansial pada sektor transportasi dan logistik. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang dibangun telah memenuhi

kriteria *goodness of fit*, di mana sinergi kelima variabel tersebut mampu menjelaskan variasi perubahan kesehatan keuangan perusahaan sebesar 43,07%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

REFERENSI

- Altman, E. I. (1968a). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Altman, E. I. (1968b). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. In *The Journal of Finance* (Vol. 23, Number 4).
<http://www.jstor.org/about/terms.html>.
- Amalia Fachrudin, K. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan.
- Andika, R., & Zulkifli. (2024). Analisis Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Textile dan Garment Dengan Metode Altman (Z-Score), Zmijewski (S-SCORE), Dan Springate (S-SCORE) (Vol. 4, Number 1).
- Astuty, W. (2010). Analisis Tingkat Kesehatan Menggunakan Metode Z-Score (Altman) pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

- Bank Indonesia. (2022). Laporan Kebijakan Moneter Triwulan Iv 2022.
- Bank Indonesia. (2024a). BI 7-Day Reverse Repo Rate. <https://www.google.com/search?q=https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>.
- Bank Indonesia. (2024b). Tingkat Inflasi Tahunan. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Bernhardsen, E. (2001). A Model of Bankruptcy Prediction. www.norges-bank.no/english/publications
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2009). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Eminingtyas, R. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur.
- Fadlillah, M. R., Indria, P., & Susilowati, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia (Vol. 4, Number 1). www.economy.okezone.com,
- Fahmi, I. (2011). Analisis Kinerja Keuangan Dalam Perspektif Rasio Likuiditas Pada Keputusan Sebelum Dan Sesudah Right Issue.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2017). Analisis Laporan Keuangan Edisi 5 (5th ed.).
- Jaya Saputra, A., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2, Number 1). Pengaruh Profitabilitas.
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. PT RajaGrafindo Persada.
- Lubis, H. Y., & Aisjah, S. (2024). Analisis Financial Distress Dengan Altman Z-Score. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 3(3), 250–260. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2024.03.3.04>
- Mishkin, F. S. . (2010). The economics of money, banking, and financial markets. Pearson Education.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- N. K. M. Wibawa, & W. Cipta. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Transportas.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>

- Ramadhani, S., Citra Dewi, R., & Wijaya, R. A. (2020). The Effect of Sales Growth and Profitability on Financial Distress. *UPI YPTK Journal of Business and Economics (JBE)*, 5(3). <https://doi.org/10.35134/jbe.v5i3.67>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2014). Research Methods for business.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudaryo, Y., Haat, M. Y., & dkk. (2017). Rasio Keuangan Dan Prediksi Financial Distress. In *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Vol. 2, Number 2). <http://www.jppeb.dinus.ac.id>
- Surya Wijaya, C., & Rasyid, R. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. www.money.kompas.com
- Syamsul Ma'arif, M. (2024). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress.
- Utami, D. W., Atmaja, H. E., & Hirawati, H. (2021). The Role of Financial Ratios on the Financial Distress Prediction. *KINERJA*, 25(2), 287–307. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v25i2.4661>
- Wulandari, V. S., & Fitria, A. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress*.