

Peran Likuiditas dan Financial Distress dalam Mempengaruhi Return Saham: Bukti Empiris pada Sektor Poultry Indonesia

Komang Tri Wahyuni

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

Korespondensi penulis: triwahyuni@unmas.ac.id

ABSTRACT. This study aims to analyze the comparison of financial distress levels measured using the Current Ratio (CR) and the Altman Z-Score model and their relationship with stock returns in PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk and PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk during the period 2020–2025. The research method used is a quantitative approach with a comparative design, and the sampling technique applied is purposive sampling. Data analysis was conducted using descriptive statistics and multiple linear regression.

The results indicate that there is no statistically significant difference between the two companies in terms of hal Likuidity (*Current Ratio*) dan *Financial Distress* (Altman Z-Score). Descriptively, CPIN has an average Current Ratio of 1.959 and a Z-Score of 3.700, while JPFA shows slightly lower values but remains within the safe zone. Furthermore, regression results reveal that liquidity and financial distress do not have a significant effect on stock returns. Both companies are classified in the safe zone, indicating a healthy financial condition and low risk of financial distress, while stock returns tend to be volatile and influenced by external factors.

The study recommends that companies maintain a balance between liquidity, profitability, and capital structure to sustain financial stability. Investors are advised to consider not only financial ratios but also external factors in decision-making. Future researchers are encouraged to expand the sample size and include additional variables to obtain more comprehensive results.

Keywords: Current Ratio, Altman Z-Score, Financial Distress, Stock Return, Liquidity

ABSTRAKSI. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan tingkat *financial distress* yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dan model Altman Z-Score serta kaitannya terhadap *return* saham pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk selama periode 2020–2025. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif, serta teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara kedua perusahaan dalam hal Likuiditas (*Current Ratio*) dan *Financial Distress* (Altman Z-Score). Secara deskriptif, CPIN memiliki rata-rata *Current Ratio* sebesar 1,959 dan Z-Score sebesar 3,700, sedangkan JPFA memiliki nilai yang lebih rendah namun masih berada dalam kategori aman. Selain itu, hasil regresi menunjukkan bahwa likuiditas dan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kedua perusahaan berada dalam kategori *safe zone* yang menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan risiko *financial distress* yang rendah, namun *return* saham cenderung berfluktuasi dan dipengaruhi oleh faktor eksternal.

Penelitian ini merekomendasikan agar perusahaan menjaga keseimbangan antara likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal guna mempertahankan stabilitas keuangan. Investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan rasio keuangan, tetapi juga mempertimbangkan faktor eksternal dalam pengambilan keputusan investasi. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas jumlah sampel dan menambahkan variabel lain untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Kata kunci: *Current Ratio, Altman Z-Score, Financial Distress, Return Saham, Likuiditas*

1. PENDAHULUAN

Industri agribisnis khususnya sektor pakan ternak dan perunggasan memiliki peran strategis dalam mendukung ketahanan pangan nasional di Indonesia. Sektor ini tidak hanya berkontribusi terhadap penyediaan protein hewani, tetapi juga menjadi bagian penting dalam struktur ekonomi nasional. Dua perusahaan besar yang mendominasi sektor ini adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan terintegrasi yang bergerak di bidang produksi pakan ternak, pembibitan ayam, pengolahan produk unggas, hingga distribusi produk pangan olahan, serta telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dalam perspektif pasar modal, tujuan utama investor adalah memperoleh *return* saham yang optimal. *Return saham* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen (Jogiyanto, 2017). *Return saham* sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat makroekonomi maupun fundamental perusahaan. Salah satu faktor fundamental yang menjadi perhatian utama investor adalah kinerja keuangan perusahaan, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta menjaga stabilitas operasionalnya (Brigham & Houston, 2019).

Kinerja keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan likuiditas dan kondisi *financial distress*, memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap risiko dan prospek perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang umumnya diukur menggunakan *current ratio*. Menurut Kasmir (2019), *current ratio* merupakan indikator penting dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan, di mana rasio yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara baik. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham karena mencerminkan kondisi keuangan yang stabil dan risiko yang lebih rendah (Putri & Sari, 2021; Hidayat & Nugroho, 2022). Namun demikian, *current ratio* yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan adanya aset lancar yang kurang produktif, sehingga berpotensi menurunkan efisiensi perusahaan

dalam menghasilkan laba. Kondisi ini dapat memberikan sinyal negatif kepada investor, sehingga berdampak pada penurunan *return* saham. Oleh karena itu, hubungan antara likuiditas dan *return* saham tidak selalu bersifat linear, melainkan dapat dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan aset perusahaan.

Selain likuiditas, kondisi financial distress juga menjadi faktor penting yang memengaruhi *return* saham. Financial distress merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada kesulitan keuangan hingga kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Salah satu model yang paling banyak digunakan untuk mendeteksi financial distress adalah Altman Z-Score, yang menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan perusahaan (Altman, 1968).

Perusahaan dengan nilai Altman Z-Score yang tinggi umumnya berada pada kondisi keuangan yang sehat (*safe zone*), sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan berpotensi meningkatkan permintaan saham yang berdampak pada kenaikan *return* saham. Sebaliknya, perusahaan yang berada pada kategori distress zone cenderung memiliki risiko yang tinggi, sehingga menurunkan minat investor dan berdampak negatif terhadap *return* saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Sari & Wahyuni, 2023; Darmayana & Ailibas, 2023).

Fenomena fluktuasi laba pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk selama periode 2020–2025 mencerminkan karakter industri *poultry* yang sangat dipengaruhi oleh dinamika harga bahan baku, harga ayam hidup, serta kondisi supply-demand. Fluktuasi laba tersebut tidak hanya berdampak pada kondisi likuiditas dan nilai Altman Z-Score perusahaan, tetapi juga memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi *return* saham. Penurunan laba pada periode tertentu dapat menekan *current ratio* dan nilai Z-Score, sehingga meningkatkan risiko financial distress dan menurunkan *return* saham. Sebaliknya, peningkatan laba akan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif terhadap *return* saham.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa likuiditas dan *financial distress* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Likuiditas yang tinggi cenderung memberikan dampak positif terhadap *return* saham, sedangkan financial distress berpengaruh negatif. Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang sebaliknya (Rahmawati, 2022; Prakoso et al., 2024). Demikian pula dengan *financial distress*, di mana terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruhnya terhadap *return* saham.

Research gap dalam penelitian ini terletak pada masih terbatasnya studi yang secara simultan menguji pengaruh likuiditas dan *financial distress* terhadap *return* saham, khususnya pada sektor *poultry* di Indonesia. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan manufaktur secara umum, sehingga belum secara spesifik menggambarkan karakteristik industri perunggasan yang memiliki tingkat volatilitas tinggi dan bersifat siklikal.

Novelty penelitian ini adalah mengintegrasikan analisis likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* dan *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score dalam satu kerangka analisis untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham pada sektor *poultry*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pendekatan komparatif pada dua perusahaan besar di industri tersebut, yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, sehingga diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih spesifik dan kontekstual mengenai hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan *return* saham.

Guna melengkapi analisis kinerja keuangan, pergerakan harga saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) selama periode 2020–2025 juga menjadi indikator penting dalam menilai respon pasar terhadap kondisi fundamental perusahaan. Harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan, sehingga perubahan harga saham akan berdampak langsung terhadap *return* saham yang diterima investor. Berikut Tabel Harga Saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) selama periode 2020–2025

Tabel 1.1 Harga Saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

Periode	CPIN	JPFA
2020	6,525	1,350
2021	5,950	1,750
2022	5,650	1,295
2023	5,025	1,180
2024	4,760	1,940
2025	4,510	1,850

Sumber : yahoo.finance.com

Berdasarkan tabel harga saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) periode 2020–2025, terlihat adanya perbedaan pola pergerakan harga saham antara kedua perusahaan. Harga

saham CPIN menunjukkan tren penurunan secara bertahap dari Rp6.525 pada tahun 2020 menjadi Rp4.510 pada tahun 2025. Penurunan ini terjadi secara konsisten setiap tahun, yaitu Rp5.950 (2021), Rp5.650 (2022), Rp5.025 (2023), dan Rp4.760 (2024). Pola ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung merespon secara hati-hati terhadap kinerja CPIN, meskipun perusahaan tetap mencatatkan laba. Tren penurunan harga saham tersebut berdampak pada return saham yang cenderung negatif (*capital loss*) bagi investor selama periode tersebut. Sebaliknya, harga saham JPFA menunjukkan pola yang lebih fluktuatif. Harga saham meningkat dari Rp1.350 pada tahun 2020 menjadi Rp1.750 pada tahun 2021, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2022 dan 2023 masing-masing menjadi Rp1.295 dan Rp1.180. Selanjutnya, harga saham mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2024 menjadi Rp1.940, sebelum sedikit terkoreksi menjadi Rp1.850 pada tahun 2025. Pola ini menunjukkan bahwa JPFA memiliki volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan CPIN.

Fluktuasi harga saham JPFA mencerminkan respon pasar yang lebih sensitif terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan. Pada saat kinerja menurun, harga saham mengalami penurunan yang cukup tajam, sehingga menghasilkan *return* saham yang negatif. Namun, ketika kinerja perusahaan membaik, harga saham juga mengalami kenaikan yang signifikan, sehingga memberikan peluang *return* yang lebih tinggi bagi investor. Jika dibandingkan, CPIN cenderung memberikan *return* saham yang lebih stabil meskipun cenderung menurun, sedangkan JPFA menawarkan potensi *return* yang lebih tinggi namun dengan risiko yang lebih besar. Perbedaan ini menunjukkan bahwa karakteristik kedua saham berbeda dalam hal *risk-return trade-off*, di mana CPIN lebih defensif sementara JPFA lebih agresif. Dengan demikian, pergerakan harga saham pada tabel tersebut memperlihatkan bahwa *return* saham sangat dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kondisi keuangan perusahaan. Faktor likuiditas dan *financial distress* yang tercermin dalam kinerja keuangan menjadi sinyal utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi, yang pada akhirnya tercermin dalam perubahan harga saham di pasar modal.

Berdasarkan uraian latar belakang, fenomena empiris, serta adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan. Dengan mengkaji peran likuiditas yang diprosikan melalui *current ratio* dan *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score terhadap *return* saham, diharapkan penelitian ini mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan respon pasar, khususnya pada sektor *poultry* di Indonesia

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 (*asimentris informasi*) 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. Current Ratio

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini mencerminkan tingkat keamanan (*margin of safety*) bagi kreditor jangka pendek dalam menilai kemampuan perusahaan melunasi utangnya yang segera jatuh tempo.

Menurut Kasmir (2019), *current ratio* adalah perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar yang menunjukkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Secara umum, *current ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

2. Interpretasi Current Ratio

Current ratio memberikan gambaran mengenai tingkat likuiditas perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, sehingga risiko gagal bayar relatif rendah. Sebaliknya, *current ratio* yang rendah mengindikasikan adanya potensi kesulitan likuiditas yang dapat mengarah pada *financial distress*.

Namun demikian, *current ratio* yang terlalu tinggi juga tidak selalu menunjukkan kondisi yang ideal, karena dapat mengindikasikan adanya idle assets atau penggunaan aset yang kurang efisien. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih mendalam dengan mempertimbangkan kondisi industri dan karakteristik perusahaan.

3. Current Ratio dan Financial Distress

Dalam konteks *financial distress*, *current ratio* memiliki peran penting sebagai indikator awal dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah cenderung memiliki risiko lebih tinggi dalam menghadapi tekanan keuangan, terutama dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah karena memiliki kemampuan likuiditas yang lebih baik. Sebaliknya, *current ratio* yang rendah dapat menjadi sinyal awal terjadinya kesulitan keuangan yang berpotensi berkembang menjadi kondisi yang lebih serius.

Kelebihan dan Keterbatasan Current Ratio

Kelebihan: mudah dihitung dan dipahami, memberikan gambaran cepat mengenai kondisi likuiditas Perusahaan, berguna sebagai indikator awal dalam mendeteksi *financial distress*

Keterbatasan: Tidak memperhitungkan kualitas aset lancar (misalnya persediaan yang sulit dijual), tidak mencerminkan arus kas secara langsung, dapat dipengaruhi oleh praktik akuntansi Perusahaan

4. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan pada suatu saham dalam periode tertentu. *Return* saham dapat berasal dari dua sumber utama, yaitu capital gain (selisih kenaikan harga saham) dan dividen (pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham) (Jogiyanto, 2017). *Return* saham menjadi indikator penting dalam menilai kinerja investasi serta menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investor di pasar modal.

Menurut Brigham dan Houston (2019), return saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Semakin baik kinerja perusahaan, maka semakin tinggi kepercayaan investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan kinerja perusahaan akan menurunkan minat investor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan *return* yang dihasilkan.

Return saham secara umum dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham periode t

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Dalam konteks penelitian ini, return saham digunakan sebagai variabel dependen yang mencerminkan respon pasar terhadap kondisi keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan likuiditas dan *financial distress*.

5 Likuiditas (*Current Ratio*) dan *Return* Saham

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar (Kasmir, 2019).

Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan harga saham serta *return* saham. Namun demikian, *current ratio* yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan adanya aset yang kurang produktif, sehingga dapat menurunkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Putri dan Sari (2021) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil serupa juga ditemukan oleh Hidayat dan Nugroho (2022) yang

menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung memberikan *return* saham yang lebih baik. Namun, Rahmawati (2022) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian.

6. *Financial Distress* (Altman Z-Score) dan *Return Saham*

Financial distress merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada kesulitan keuangan hingga kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Salah satu model yang paling banyak digunakan untuk mengukur *financial distress* adalah Altman Z-Score, yang menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Altman, 1968).

Perusahaan dengan nilai Z-Score yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang sehat (*safe zone*), sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan berpotensi meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai Z-Score rendah (*distress zone*) memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap *return* saham.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *return* saham. Sari dan Wahyuni (2023) menemukan bahwa Altman Z-Score berpengaruh positif terhadap *return* saham, di mana semakin tinggi nilai Z-Score maka semakin tinggi *return* saham. Penelitian lain oleh Darmayana dan Ailibas (2023) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi tingkat *distress* maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan.

7. Hubungan Likuiditas, *Financial Distress*, dan *Return Saham*

Likuiditas dan *financial distress* merupakan dua indikator penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan yang dapat memengaruhi *return* saham. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga menurunkan risiko keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, *financial distress* mencerminkan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan, yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai risiko investasi.

Dalam konteks pasar modal, investor akan merespon informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan melalui keputusan jual atau beli saham, yang pada akhirnya memengaruhi harga saham dan *return* yang dihasilkan. Oleh karena itu, kombinasi antara *current ratio* dan Altman Z-Score menjadi penting untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif dalam menjelaskan variasi *return* saham.

2.2 Literature Review

Penelitian mengenai hubungan antara likuiditas, *financial distress*, dan *return* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian yang menggunakan pendekatan current ratio dan Altman Z-Score dalam menganalisis *return* saham antara lain sebagai berikut:

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel & Metode Penelitian	Hasil Temuan
1	Putri & Sari (2021)	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Manufaktur	CR → <i>Return</i> Saham, Regresi Linear	<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham
2	Hidayat & Nugroho (2022)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Return</i> Saham	CR, ROA, DER → <i>Return</i> Saham, Regresi Berganda	Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham
3	Rahmawati (2022)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap <i>Return</i> Saham	CR, ROA → <i>Return</i> n Saham	<i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham
4	Sari & Wahyuni (2023)	Analisis <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	Z-Score → <i>Return</i> Saham, Regresi	Altman Z-Score berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham
5	Darmayana & Ailibas (2023)	Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap Kinerja Saham	Z-Score → <i>Return</i> Saham	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return</i> saham
6	Lestari & Utama (2023)	Pengaruh Likuiditas dan <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Return</i> Saham	CR, Z-Score → <i>Return</i> Saham, Regresi Berganda	CR berpengaruh positif, Z-Score berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham
7	Prakoso et al. (2024)	Determinan <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Manufaktur di	CR, DER, Z-Score → <i>Return</i> Saham	Likuiditas dan <i>financial distress</i> secara simultan berpengaruh

		Indonesia		terhadap <i>Return</i> saham
8	Azyyati et al. (2025)	Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Return</i> Saham pada Sektor Non-Primer	Z-Score → <i>Return</i> Saham	<i>Financial distress</i> meningkatkan risiko dan menurunkan <i>Return</i> saham

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan *financial distress* memiliki peran penting dalam memengaruhi *return* saham, meskipun hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris lebih lanjut mengenai pengaruh *current ratio* dan Altman Z-Score terhadap *return* saham, khususnya pada sektor poultry di Indonesia.

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, antara lain:

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), digunakan untuk memperoleh data harga saham tahunan (closing price), laporan keuangan, serta informasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Website resmi Perusahaan, digunakan untuk memperoleh laporan tahunan (annual report) PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
3. Website yahoo.finance.com, digunakan untuk memperoleh harga saham penutupan akhir tahun periode 2019-2025 (*return* saham) PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
4. Laporan keuangan tahunan (*annual report*), digunakan sebagai sumber data dalam menghitung variabel penelitian, baik likuiditas dan *financial distress*.

Data yang dikumpulkan meliputi:

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

Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2020–2025. Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan financial distress terhadap *return saham* pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

3.2 Teknik Analisis Data

1. Teknik Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

Perusahaan sektor poultry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode 2020–2025

Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian Berdasarkan kriteria tersebut, sampel dalam penelitian ini adalah:

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

2. Definisi Operasional Variabel

a. *Return Saham (Y)*

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham. *Return* saham dihitung menggunakan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham periode t

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

b. *Likuiditas (X1) – Current Ratio*

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

c. *Financial Distress (X2) – Altman Z-Score*

Model Altman Z-Score digunakan untuk mengukur potensi kebangkrutan perusahaan dengan rumus:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Keterangan:

- X_1 = Working Capital / Total Assets
- X_2 = Retained Earnings / Total Assets
- X_3 = EBIT / Total Assets
- X_4 = Market Value of Equity / Total Liabilities
- X_5 = Sales / Total Assets

3. Teknik Analisis

- a. Analisis Deskriptif
Digunakan untuk menggambarkan perkembangan current ratio, Altman Z-Score, dan return saham selama periode penelitian.
- b. Analisis Regresi Linear Berganda
Digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan model:

$$Y = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 Z + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Return Saham

CR = Current Ratio

Z = Altman Z-Score

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

ε = Error

c. Uji Hipotesis

- Uji t → untuk mengetahui pengaruh parsial CR dan Z-Score terhadap *return* saham.
- Uji F → untuk mengetahui pengaruh simultan
- Koefisien Determinasi (R^2) → untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variabel dependen

4. PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji statistik

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel, yaitu likuiditas (Current Ratio), *financial distress* (Altman Z-Score), dan *return* saham. Berdasarkan hasil output SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

N	Descriptive Statistics			Std. Deviation
	Minimum	Maximum	Mean	

Likuiditas	12	.893	2.760	1.95925	.490027
<i>Financial Distress</i>	12	3.098	4.223	3.70025	.329667
<i>Return Saham</i>	12	-.260	.644	.00658	.237581
Valid N (listwise)	12				

Sumber: Hasil olahan data dengan SPSS (2026)

Nilai rata-rata current ratio sebesar 1,959 menunjukkan bahwa PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi *kewajiban* jangka pendeknya, karena berada di atas angka 1. Hal ini mengindikasikan kondisi likuiditas yang relatif sehat. Namun, adanya nilai minimum sebesar 0,893 menunjukkan bahwa pada periode tertentu terdapat kondisi di mana perusahaan mengalami tekanan likuiditas. Standar deviasi yang relatif kecil (0,490) menunjukkan bahwa variasi data likuiditas tidak terlalu besar, sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas perusahaan cenderung stabil selama periode penelitian.

Terdapat nilai rata-rata Z-Score sebesar 3,700 menunjukkan bahwa secara umum PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) berada dalam kategori safe zone (zona aman), sehingga memiliki risiko kebangkrutan yang rendah. Nilai minimum sebesar 3,098 masih berada di atas batas aman ($Z > 2,99$), yang berarti selama periode penelitian perusahaan tidak berada dalam kondisi financial distress. Standar deviasi yang relatif kecil (0,329) menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan relatif stabil dan tidak mengalami fluktuasi yang signifikan.

Terdapat nilai rata-rata *return saham* yang mendekati nol (0,0066) menunjukkan bahwa secara umum investor tidak memperoleh keuntungan yang signifikan selama periode penelitian. Nilai minimum sebesar -0,260 menunjukkan adanya kerugian (capital loss) yang cukup besar pada periode tertentu, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,644 menunjukkan adanya potensi keuntungan yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa return saham memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Standar deviasi sebesar 0,238 yang relatif besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa return saham sangat berfluktuasi, sehingga memiliki risiko yang tinggi bagi investor.

Berdasarkan analisis deskriptif tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antara CPIN dan JPFA dalam hal likuiditas, tingkat financial distress, dan return saham. CPIN cenderung lebih stabil dari sisi fundamental, sedangkan JPFA lebih fluktuatif namun memiliki potensi return yang lebih tinggi. Oleh karena itu, diperlukan analisis lebih lanjut menggunakan metode regresi untuk mengetahui secara empiris apakah current ratio dan Altman Z-Score

berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4.2 Hasil Uji Regresi

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS, diperoleh hasil analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas (*Current Ratio*) dan *financial distress* (Altman Z-Score) terhadap *return* saham. Diperoleh sebagai berikut:

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dalam model penelitian. Nilai R^2 menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu Likuiditas dan *Financial Distress*. Berdasarkan hasil output SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.485 ^a	.235	.065	.229763

a. Predictors: (Constant), Financial Distress, Likuiditas

Sumber: Hasil olahan data dengan SPSS (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.2 Model Summary, diperoleh nilai R sebesar 0,485 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai R Square (R^2) sebesar 0,235 mengindikasikan bahwa sebesar 23,5% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas dan *Financial Distress* dalam model penelitian ini, atau dapat menunjukkan bahwa sebesar 23,5% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas dan *financial distress*. Sementara itu, sisanya sebesar 76,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian, seperti faktor makroekonomi, sentimen pasar, dan kondisi industri.

c. Uji Simultan (Uji F)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu Likuiditas dan *Financial Distress*, terhadap variabel dependen *Return Saham* secara parsial (individu). Berikut tabel 4.3 hasil Uji F

Tabel 4.3 Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.146	2	.073	1.381	.300 ^b
	Residual	.475	9	.053		
	Total	.621	11			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Financial Distress, Likuiditas

Sumber: Hasil olahan data dengan SPSS (2026)

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh: F hitung = 1,381, dengan Sig = 0,300 (> 0,05), hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel Likuiditas (X1), *Financial Distress* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan hubungan yang signifikan antara variabel independen dan dependen secara bersama-sama.

d. Uji Parsial (Uji t)

Hasil pengolahan data yang berkaitan dengan uji signifikansi parsial (uji t) disajikan pada Tabel 4.4 berikut. Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu Likuiditas dan *Financial Distress*, terhadap variabel dependen *Return Saham*. Berikut tabel 4.3 hasil Uji t:

Tabel 4.4 Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.366	.829		-1.648	.134
	Likuiditas	-.097	.183	-.200	-.531	.609
	Financial Distress	.422	.272	.586	1.554	.155

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil olahan data dengan SPSS (2026)

Berdasarkan Tabel 4.4, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Likuiditas (*Current Ratio*) dengan Koefisien (B) = -0,097 dan Sig = 0,609 (> 0,05) Artinya, likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan current ratio tidak selalu diikuti dengan peningkatan return saham. Bahkan, arah hubungan yang negatif mengindikasikan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan adanya aset yang kurang produktif.
2. *Financial Distress* (Altman Z-Score) dengan Koefisien (B) = 0,422 dan Sig = 0,155 (> 0,05) Artinya, financial distress memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kondisi keuangan perusahaan yang lebih sehat (Z-Score tinggi) cenderung meningkatkan return saham, pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

3. Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,366 - 0,097CR + 0,422Z$$

Interpretasi:

Konstanta (-1,366): jika CR dan Z = 0, maka return saham bernilai negatif. CR (-0,097): setiap kenaikan CR akan menurunkan return saham sebesar 0,097. Z-Score (0,422): setiap kenaikan Z-Score akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,422

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan financial distress tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi pasar, sentimen investor, serta faktor eksternal lainnya.

Secara khusus likuiditas yang tinggi tidak selalu menjadi sinyal positif bagi investor, karena dapat mencerminkan inefisiensi dalam penggunaan aset lancar *Financial distress* yang rendah (Z-Score tinggi) juga tidak selalu meningkatkan return saham secara signifikan, karena pasar mungkin telah mengantisipasi kondisi tersebut sebelumnya

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham (Rahmawati, 2022), serta *financial distress* tidak selalu menjadi faktor dominan dalam menentukan *return* saham dalam jangka pendek.

4.2 Penjelasan Hasil

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat financial distress yang diukur menggunakan **Current Ratio (CR)** dan **Altman Z-Score** pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Namun demikian, secara deskriptif CPIN cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih baik dibandingkan JPFA. Kedua perusahaan juga berada dalam kategori likuid dan termasuk dalam **safe zone**, yang mengindikasikan risiko kebangkrutan yang rendah.

Adapun pembahasan hasil penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Keterkaitan Likuiditas dan Financial Distress

Current Ratio (CR) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai Altman Z-Score. Dalam penelitian ini, CPIN memiliki tingkat CR yang lebih tinggi dibandingkan JPFA, yang sejalan dengan nilai Z-Score yang juga lebih baik. Sementara itu, JPFA meskipun memiliki CR yang relatif lebih rendah, tetap mampu mempertahankan nilai Z-Score pada kategori aman. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan salah satu komponen penting dalam menentukan tingkat financial distress, namun bukan satu-satunya faktor penentu karena Z-Score juga dipengaruhi oleh variabel lain seperti profitabilitas dan aktivitas perusahaan.

2. Karakteristik Industri Poultry (2020–2025)

Industri poultry memiliki karakteristik yang siklikal, di mana kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga pakan (jagung dan kedelai), harga ayam hidup, serta kondisi permintaan pasar. Dalam periode 2020–2025, kedua perusahaan menghadapi tekanan eksternal yang relatif sama, sehingga menyebabkan pergerakan likuiditas dan kondisi keuangan cenderung searah. Hal ini menjadi salah satu penyebab tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan secara statistik antara CR dan Z-Score pada kedua perusahaan. Dengan kata lain, faktor industri memiliki pengaruh dominan yang menyebabkan homogenitas kondisi keuangan antar perusahaan dalam sektor yang sama.

3. Struktur Modal dan Risiko Keuangan

Perbedaan struktur modal menjadi salah satu faktor yang membedakan kondisi keuangan kedua perusahaan. JPFA diketahui memiliki tingkat leverage yang relatif lebih tinggi dibandingkan CPIN, sehingga berpotensi meningkatkan risiko keuangan.

Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menekan likuiditas perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran utang yang lebih besar, serta dapat

menurunkan beberapa komponen dalam perhitungan Altman Z-Score, khususnya pada rasio yang berkaitan dengan solvabilitas. Sebaliknya, CPIN cenderung memiliki struktur modal yang lebih konservatif, sehingga mampu menjaga stabilitas likuiditas dan mempertahankan nilai Z-Score yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

4. Efisiensi Operasional dan Profitabilitas

Altman Z-Score tidak hanya dipengaruhi oleh likuiditas, tetapi juga oleh profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, CPIN menunjukkan tingkat efisiensi dan profitabilitas yang relatif lebih stabil dibandingkan JPFA. Hal ini tercermin dari nilai Z-Score yang lebih tinggi dan konsisten, yang mengindikasikan bahwa CPIN mampu mengelola aset dan operasionalnya secara lebih efektif. Sementara itu, JPFA menunjukkan fluktuasi yang lebih besar, yang mencerminkan tingkat efisiensi yang lebih rendah, meskipun masih berada dalam kategori aman. Dengan demikian, efisiensi operasional menjadi faktor penting yang memperkuat kondisi keuangan perusahaan di luar aspek likuiditas.

5. Fenomena *Signaling Theory*

Berdasarkan teori *signaling*, kondisi keuangan perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor. Dalam penelitian ini, kedua perusahaan memberikan sinyal positif karena berada dalam kondisi likuid dan tidak mengalami financial distress, namun demikian, CPIN memberikan sinyal yang lebih kuat dibandingkan JPFA, karena didukung oleh kombinasi likuiditas yang lebih tinggi, stabilitas kinerja, serta efisiensi operasional yang lebih baik. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa sinyal positif tersebut tidak secara langsung tercermin dalam *return* saham, yang mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor fundamental, tetapi juga faktor lain seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, dan ekspektasi masa depan.

5.1 KESIMPULAN

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

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara tingkat risiko financial distress pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) selama periode penelitian 2020–2025, baik yang diukur menggunakan Current Ratio maupun Altman Z-Score. Hal ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan memiliki tingkat ketahanan keuangan yang relatif sebanding dalam menghadapi risiko keuangan.

2. Secara deskriptif, CPIN menunjukkan kondisi keuangan yang lebih baik dan lebih stabil dibandingkan JPFA. Hal ini tercermin dari nilai *current ratio* yang lebih tinggi serta Altman Z-Score yang konsisten berada pada tingkat yang lebih baik, sehingga mencerminkan tingkat likuiditas dan kesehatan keuangan yang lebih kuat.
3. Kedua perusahaan berada dalam kategori likuid dan *safe zone*, yang mengindikasikan bahwa risiko *financial distress* relatif rendah. Hal ini menunjukkan bahwa baik CPIN maupun JPFA memiliki kemampuan yang memadai dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan.
4. Perbedaan kondisi keuangan yang tidak signifikan dipengaruhi oleh karakteristik industri *poultry* yang bersifat siklikal, di mana kedua perusahaan menghadapi tekanan eksternal yang serupa, seperti fluktuasi harga pakan, harga ayam, serta kondisi permintaan pasar.
5. Kondisi keuangan yang sehat tidak selalu berbanding lurus dengan *return* saham, sehingga menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, tetapi juga faktor eksternal seperti sentimen pasar dan kondisi makroekonomi dalam pengambilan keputusan investasi.

5.2 SARAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. **Bagi Investor**

Investor disarankan untuk tidak hanya mengandalkan indikator likuiditas dan financial distress dalam menilai kinerja saham, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti tren industri, kondisi makroekonomi, serta sentimen pasar agar dapat mengambil keputusan investasi yang lebih optimal.

2. **Bagi Perusahaan**

Perusahaan diharapkan dapat terus menjaga stabilitas likuiditas dan meningkatkan efisiensi operasional serta profitabilitas, sehingga dapat memberikan sinyal positif yang lebih kuat kepada investor dan meningkatkan daya tarik saham di pasar modal.

3. **Bagi Peneliti Selanjutnya**

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas (ROA/ROE), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*firm size*), serta faktor eksternal seperti inflasi dan suku bunga agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif.

4. **Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pengembangan kajian di bidang keuangan, khususnya terkait hubungan antara kondisi fundamental perusahaan dan return saham, serta dapat dikembangkan dengan metode analisis yang lebih kompleks seperti data panel atau *time series*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Altman, E. I. (2000). *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models*. New York: NYU Stern School of Business.
- 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.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning
- 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>
- Hery. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hidayat, T., & Nugroho, A. (2022). Analisis model Altman Z-Score dalam memprediksi financial distress pada perusahaan publik. *Jurnal Ilmu Keuangan*, 10(3), 210–225

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.

Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*. *Journal of Finance*, 32(2), 371–387.

Lestari, S., & Utama, I. (2023). Pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 15(1), 75–90.

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

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.

Prakoso, A., Santoso, B., & Wibowo, R. (2024). Determinan return saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 33–47.

Putri, N. L., & Sari, M. P. (2021). Pengaruh likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 101–112.

Rahmawati, S. (2022). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan sektor konsumsi. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 7(1), 55–67.

Sari, R., & Wahyuni, T. (2023). Analisis financial distress terhadap return saham pada perusahaan consumer goods di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 200–215.

Syaifudin, A. (2013). Analisis penggunaan model Altman Z-Score dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 9(1), 1–12.

Prakoso, R., Santoso, B., & Wibowo, A. (2024). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi financial distress pada perusahaan sektor konsumsi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(1), 33–50.

Putri, R., & Sari, D. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(2), 120–135

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.

Rahmawati, D. (2022). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(2), 98–112



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.

Sari, D. P., & Wahyuni, S. (2023). Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Likuiditas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Konsumen Non-Primer. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 210–225.

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. (2026). Laporan Tahunan dan Data Saham Perusahaan Tercatat. Diakses dari <https://www.idx.co.id>

Website yahoo.finance.com (2026) Harga Saham Perusahaan Tercatat. Diakses dari <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/>