Jurnal Bisnis, Ekonomi Syariah, dan Pajak (JBEP)
Volume. 2 Nomor. 1 Maret 2025
e-ISSN: 3046-9864; p-ISSN: 3046-9880, Hal. 176-190
DOI: https://doi.org/10.61132/jbep.v2i2.1274
Available online at: https://ejournal.areai.or.id/index.php/JBEP

Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terafiliasi Israel

Putri Handayani[1*], Agus Zahron Idris[2]
[1-2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia
putrihandayaanii03@gmail.com[1], agus.zahron@yahoo.co.id[2]

Alamat: Jl. Prof. Dr. Ir. Sumantri Brojonegoro No.1, Gedong Meneng, Bandar Lampung
*Korespondensi penulis: putrihandayaanii03@gmail.com**

Abstract. *This study examines the factors that influence financial distress in companies affiliated with Israel, focusing on the roles of profitability, liquidity, leverage, sales growth, and firm size. The research is driven by the phenomenon of boycotts caused by geopolitical conflicts involving Israel, which have impacted the financial performance of several companies, particularly in Indonesia. The study uses a quantitative approach, analyzing a sample of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that are affiliated with Israel during the 2023-2024 period. The data consists of quarterly financial statements, which are analyzed using the Altman Z-Score bankruptcy prediction model. The findings show that profitability and liquidity have a significant effect on financial distress, while leverage and sales growth have a smaller impact. Firm size is also found to reduce the risk of financial distress. These results suggest that companies linked to Israel are more vulnerable to financial risks due to boycotts triggered by international political tensions.*

Keywords: *Altman Z-Score, boycott, financial distress*

Abstrak. Studi ini bertujuan untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terkait dengan Israeel, dnegan menyoroti dampak dari profitabilitas, likuidita*s, leverage, sales growth,* dan ukuran perusahaan. Latar belakang penelitian ini berfokus pada fenomena boikot yang dipicu oleh konflik geopolitik yang melibatkan Israel, yang berdampak pada kinerja finansial beberapa perusahaan, khususnya di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berafiliasi dengan Israel selama periode 2023-2024. Data yang digunakan berupa laporan keuangan triwulanan yang dianalis melalui model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score. Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress,* sementara *leverage* & *sales grwoth* menunjukkan pengaruh yang lebih rendah. Ukuran perusahaan juga terbukti mengurangi risiko *financial distress.* Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terhubung dengan Israel lebih rentan terhadap ancaman keuangan akibat boikot yang dipicu oleh ketegangan politik internasional.

Kata kunci: Altman Z-Score, boikot, *financial distress*

1. LATAR BELAKANG

Setiap negara memiliki aspirasi untuk terus mengembangkan ekonominya, namun dalam era globalisasi, keterkaitan perusahaan dengan negara tertentu dapat memengaruhi kinerja finansialnya, terutama ketika negara tersebut terlibat dalam perselisihan internasional atau tantangan geopolitik. Situasi ini dapat menciptakan *financial distress*, yaitu kondisi di mana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban finansialnya akibat ketidakstabilan keuangan. Selain faktor internal seperti penurunan keuntungan dan stagnasi dalam penjualan, faktor eksternal seperti fluktuasi ekonomi yang tidak stabil atau kejadian tak terduga juga dapat memperburuk situasi keuangan. Hal ini memperlihatkan bahwa faktor geopolitik dapat memengaruhi kesehatan finansial perusahaan secara signifikan, seperti yang diungkapkan oleh Rivanda et al. (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berhubungan dengan negara

Received: Juni 02, 2025; Revised: Juni 14, 2025; Accepted: Juni 28, 2025; Published: Juni 30, 2025

tertentu, terutama yang terlibat dalam konflik internasional, lebih rentan terhadap *financial distress*.

Salah satu contoh nyata adalah konflik Israel-Palestina, yang memicu gerakan boikot terhadap produk dan perusahaan yang dianggap mendukung Israel. Fenomena ini menunjukkan bagaimana ketegangan geopolitik dapat mengubah preferensi konsumen, yang pada gilirannya memengaruhi performa finansial perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan Israel. Perusahaan-perusahaan besar seperti McDonald's, Starbucks, dan Unilever menjadi target utama boikot yang didorong oleh kampanye yang berkembang, termasuk di Indonesia (BBC News Indonesia, 2023). Dampak dari boikot ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan faktor eksternal seperti dinamika politik dalam mengevaluasi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan di pasar global. Seperti yang dikemukakan oleh Maulana et al. (2023), persaingan yang semakin ketat di era revolusi industri 4.0 juga menambah tekanan bagi perusahaan untuk berinovasi, yang dapat memperburuk risiko *financial distress* jika tidak dikelola dengan baik.

Gerakan boikot terhadap perusahaan-perusahaan yang dianggap berafiliasi dengan Israel telah memberikan dampak signifikan terhadap kinerja finansial beberapa perusahaan, terutama di Indonesia. Pada data laba triwulanan PT MAP Boga Adiperkasa Tbk (MAPB) dan PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) selama tahun 2023 hingga 2024, terjadi perubahan signifikan yang terdampak oleh boikot terhadap perusahaan yang diasosiasikan dengan Israel. Pada MAPB, penurunan laba yang sangat signifikan terjadi pada Triwulan III tahun 2024, dari Rp1,83 triliun menjadi hanya Rp79,1 miliar, menandakan dampak boikot yang kuat terhadap lini bisnis makanan dan minuman. Sementara itu, MAPI mengalami penurunan laba yang lebih moderat, yaitu dari Rp1,83 triliun menjadi Rp1,61 triliun pada Triwulan III, menunjukkan bahwa dampak boikot tetap terasa meskipun tidak seberat MAPB. Data ini mengindikasikan bahwa tekanan sosial dan aksi konsumen dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, terutama bagi perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan merek yang terasosiasi dengan konflik geopolitik (BBC News Indonesia, 2023; Saleh, 2018).

Gerakan boikot terhadap produk yang dianggap pro-Israel memiliki implikasi serius, terutama bagi tenaga kerja yang terlibat di dalamnya. Di Indonesia, UNVR menjadi target utama dalam aksi boikot produk pro-Israel, seiring dengan serangan Zionis terhadap Palestina dan gerakan Boycott, Divestment, Sanctions (BDS). Meskipun efeknya tidak langsung terlihat dalam jangka pendek, konsekuensinya bisa sangat signifikan. Risiko boikot yang salah sasaran berpotensi merugikan pihak yang tidak terkait langsung. Selain itu, kondisi ekonomi Israel yang terpengaruh oleh konflik bersenjata, penurunan kepercayaan terhadap agenda politik dan keamanan pemerintah, serta inflasi yang tinggi, dapat memperburuk kondisi *financial distress*

di banyak perusahaan (Platt dan Platt, 2002). Penurunan kepercayaan terhadap agenda politik dan keamanan pemerintah Israel, serta tekanan inflasi, memperburuk kondisi *financial distress* di banyak perusahaan (Hertina et al., 2022). Oleh karena itu, penting untuk mengembangkan sistem deteksi dini kebangkrutan dengan menganalisis informasi keuangan perusahaan agar dapat mengambil langkah preventif untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mengurangi risiko pailit (Platt dan Platt, 2002).

Profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis utama, yang menunjukkan pengelolaan sumber daya yang efektif dan ketersediaan dana untuk operasional serta pembayaran kewajiban finansial, sehingga mengurangi potensi masalah keuangan (Nugroho & Rahmawati, 2023). Penelitian oleh Wulandari (2021) dan Letiana & Hartono (2023) mendukung hal ini, dengan menunjukkan bahwa perusahaan dengan indikator profitabilitas tinggi seperti ROA dan ROE cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Selain itu, likuiditas perusahaan yang baik meningkatkan stabilitas finansial karena tidak bergantung pada pinjaman eksternal untuk memenuhi kebutuhan kas (Letiana & Hartono, 2023). Penelitian dari Cahyani & Indah (2021) dan Sugiharto et al. (2021) juga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Leverage*, yang mengukur ketergantungan pada utang, dapat memperbesar risiko kebangkrutan jika pendapatan tidak mencukupi untuk menutup kewajiban utang (Sariroh, 2021). Meskipun beberapa studi seperti Rahayu & Sopian (2017) dan Salim & Saputra (2020) menemukan pengaruh negatif yang tidak signifikan, studi oleh Hertina et al. (2022) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Sales growth, yang menunjukkan seberapa besar perusahaan meningkatkan pendapatan, memiliki pengaruh penting terhadap stabilitas finansial dan kepercayaan investor (Simanjuntak et al., 2017). Meskipun beberapa penelitian, seperti oleh Kristanti et al. (2020) dan Subagyo et al. (2022), menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara *sales growth* dan *financial distress*, penelitian lainnya oleh Khasanah et al. (2021) dan Dianova & Nahumury (2019) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Ukuran perusahaan juga memainkan peran dalam mengelola risiko *financial distress*, karena perusahaan besar biasanya memiliki diversifikasi pendapatan dan saluran pendanaan yang lebih baik (Simanjuntak et al., 2017). Studi oleh Hussin et al. (2022) dan Sariroh (2021) menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu mengelola risiko keuangan karena memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar. Hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor ini masih menunjukkan inkonsistensi, sehingga penelitian ini bertujuan untuk merancang model prediksi kebangkrutan finansial yang lebih tepat bagi perusahaan yang berafiliasi dengan Israel, dengan mempertimbangkan faktor

geopolitik yang kompleks. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berguna dalam pengambilan keputusan strategis dan memperkaya literatur mengenai pengaruh faktor geopolitik terhadap performa keuangan perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Konsumsi Politik

Terjadinya peningkatan konsumsi politik akan memungkinkan konsumen terlibat dalam aksi boikot terhadap perusahaan yang dianggap bertindak tidak etis (Gala et al., 2024). Teori konsumsi politik merupakan bentuk partisipasi politik individu melalui pasar, di mana keputusan untuk membeli atau memboikot produk dilakukan berdasarkan pertimbangan moral dan politik, bukan semata-mata karena harga atau kualitas. peneliti menyebutnya sebagai *individualized collective action*, yaitu aksi kolektif yang dilakukan secara individu melalui preferensi konsumsi pribadi. Artinya, setiap keputusan membeli atau tidak membeli suatu produk adalah bagian dari tindakan politik konsumen terhadap isu-isu sosial maupun global (Micheletti 2003).

Kebangkrutan

Kebangkrutan terjadi ketika sebuah perusahaan tidak lagi mampu membayar utang dan menjalankan bisnisnya seperti biasa, menandai akhir dari masalah keuangan yang telah lama dihadapi. Sunarji & Sufyani (2020) menjelaskan bahwa kebangkrutan merupakan situasi di mana perusahaan gagal menghasilkan keuntungan dan tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Financial distress

Situasi keuangan perusahaan dikatakan *financial distress* ketika mengalami permasalahan atau krisis finansial. Kondisi ini memerlukan perhatian dan tindakan pencegahan segera jika sudah mengganggu operasional perusahaan. Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* tahap terjadinya penurunan ekonomi yang mendahului kebangkrutan atau pelikuidasian. Pada penelitian ini, pengukuran tingkat *financial distress* dapat dihitung menggunakan Altman Z-Score. Pada tahun 1968, Edward L. Altman mengembangkan sebuah model prediksi kebangkrutan yang dikenal sebagai Altman Z-Score.

Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah cenderung lebih berisiko mengalami masalah keuangan karena kesulitan memperoleh pendapatan yang cukup untuk membayar

biaya operasional dan utang-utangnya.(Maulida et al., 2022). Kemampuan perusahaan dalam mendapat laba dari sumber daya yang dimilikinya, dan diukur dengan efisiensi pengelolaan aset atau Return on Assets (ROA) disebut profitbilitas. Dengan kata lain, profitabilitas mencerminkan seberapa efektif perusahaan mengubah aset menjadi laba.

Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk membayar utang-utang jangka pendeknya, yang krusial untuk menghindari kesulitan finansial (Wulandari et al., 2021). Current ratio dipakai sebagai ukuran utama kemampuan keuangan, dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek.

Leverage

Rasio *leverage*, sebagaimana dinyatakan Kasmir (2010) dalam Pulungan (2017), mencerminkan seberapa besar porsi aset perusahaan yang diperoleh dari pinjaman. Secara umum, *leverage* dalam bisnis menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan dana dari luar, di samping modal sendiri. Penggunaan *leverage* yang meningkat dapat meningkatkan risiko perusahaan, termasuk kemungkinan kebangkrutan dan peningkatan biaya agensi.

Sales growth

Sales growth merupakan alat untuk memprediksi perkembangan perusahaan di masa depan dan mengindikasikan efektivitas investasi yang telah dilakukan, yang kemudian bisa menjadi dasar untuk memperkirakan pertumbuhan selanjutnya (Simanjuntak et al., 2017). Pertumbuhan penjualan, atau *sales growth*, adalah penanda utama dalam mengevaluasi potensi kesulitan keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuannya dalam mempertahankan dan memperkuat daya saingnya di pasar.

Ukuran Perusahaan

Menurut Dewinta & Setiawan (2016), ukuran perusahaan mencerminkan stabilitas dan daya saing perusahaan dalam dunia bisnis. Total aset sering digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai ukuran dan kondisi keuangan perusahaan, karena perusahaan dengan skala besar umumnya lebih mudah memperoleh pendanaan investasi karena kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

3. METODE PENELITIAN

Analisis regresi linear berganda dilakukan dengan memanfaatkan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan triwulan. yang didapatkan dari laman resmi BEI dan emiten terkait. Populasi penelitian mencakup perusahaan finansial yang terafiliasi Israel atau terdampak boikot yang tercatat di BEI tahun 2022–2024. Dengan menggunakan metode purposive sampling, 5 perusahaan terpilih sebagai sampel. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023-2024, perusahaan yang produknya terdampak oleh aksi boikot, serta perusahaan yang menyajikan laporan keuangan lengkap dan triwulanan selama periode pengamatan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-score	35	.72	4427.37	1112.8014	1107.63275
Profitabilits	35	-.05	.22	.0416	.06271
Likuiditas	35	.47	2.04	1.0975	.55826
Leverage	35	.06	.86	.5387	.12977
Sales growth	35	-.21	.35	.0352	.21427
Ukuran Perusahaan	35	21.69	28.54	24.0526	2.17972

Berdasarkan tabel, Z-score menunjukkan variasi yang besar dengan rata-rata 1112.80, mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang beragam. Profitabilitas rata-rata 0.0416, menunjukkan tingkat keuntungan yang rendah. Likuiditas rata-rata 1.0975, menunjukkan stabilitas keuangan yang cukup baik. *Leverage* rata-rata 0.5387, menunjukkan ketergantungan moderat pada utang. *Sales growth* rata-rata 0.0352, dengan fluktuasi yang cukup tinggi. Ukuran perusahaan rata-rata 24.0526, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel adalah perusahaan besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residua
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200[c,d]

Dengan hasil uji normalitas sebesar 0,000 > 0,05 diketahui bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.615	1.626
	Likuiditas	.809	1.236
	Leverage	.617	1.622
	Sales growth	.909	1.100
	Ukuran Perusahaan	.805	1.243

Hasil Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa keseluruhan variabel dengan nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0,10. Ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antara variabel-variabel dalam model ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.404	1.833		.221	.834
	X1	.024	.037	.287	.664	.536
	X2	-.070	.045	-.635	-1.541	.184
	X3	.065	.030	.795	2.193	.080
	X4	-.030	.078	-.153	-.387	.714
	X5	-.061	.584	-.042	-.104	.921
a. Dependent Variable: ABS_RES						

Hasil perhitungan c^2 hitung (5.915) < c^2 tabel (11.070), maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi metode Runs Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value[a]	-38.36153
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	16
Z	-.682
Asymp. Sig. (2-tailed)	.495

Hasil Uji Runs Test untuk autokorelasi menunjukkan p = 0.495, yang mengindikasikan tidak ada autokorelasi dalam model.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Coefficients[a]						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4964.100	1085.620		4.573	.000
	Profitabilitas	10958.389	1647.415	.620	6.652	.000
	Likuiditas	-929.674	161.337	-.469	-5.762	.000
	Leverage	1664.805	795.042	.195	2.094	.045
	Sales growth	-155.531	396.623	-.030	-.392	.698
	Ukuran Perusahaan	-173.711	41.434	-.342	-4.192	.000
a. Dependent Variable: *Financial distress (Z-score)*						

Persamaan model regresi diperoleh sebagai berikut:

Financial distress = 4964.100 + 10958.389X1 + -929.674X2 + 1664.805X3 + -155.531X4 + -173.711X5 + e

Keterangan:

Y = *Financial distress*

α = Konstanta

β1- β2 = Koefisien regresi

X1 = Profitabilitas

X2 = Likuiditas

X3 = *Leverage*

X4 = *Sales growth*

X5 = Ukuran Perusahaan

e = Standar error, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.919[a]	.845	.818	472.42147
a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Sales growth*, Likuiditas, Profitabilitas				
b. Dependent Variable: *Financial distress (Z-score)*				

Berikut ini penjelasan untuk Sub judul kesatu.

Uji Statistik F

Tabel 8. Hasil Uji Statistik F

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35240631.002	5	7048126.200	31.580	.000[b]

Hasil uji statistik F mengungkapkan nilai signifikansi senilai 0,000 < 0,05 yang mencerminkan bahwa model baik untuk memprediksi pengungkapan *Financial distress.*

Uji Statistik t

Berikut adalah interprestasinya:

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai p (sig-t)	Hasil
Profitabilitas	10.958,389	0,000	Berpengaruh Positif Signifikan
Likuiditas	-929,674	0,000	Berpengaruh Negatif Signifikan
Leverage	1.664,805	0,045	Berpengaruh Positif Signifikan
Sales growth	-155,531	0,698	Berpengaruh Positif Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	-173,711	0,000	Berpengaruh Negatif Signifikan

Pengaruh Profitabilitas terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score

Profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuannya dalam menghasilkan laba dari kegiatan utama, yang pada gilirannya memperkuat posisi finansial dan mengurangi potensi kesulitan keuangan (Nugroho & Rahmawati, 2023; Kusuma et al., 2022). Dalam teori konsumsi politik, profitabilitas juga mencerminkan ketahanan perusahaan terhadap gejolak politik dan sosial. Perusahaan yang menguntungkan memiliki cadangan yang memadai untuk menghadapi tantangan eksternal, seperti boikot atau perubahan regulasi. Selain itu, semakin tinggi skor Z, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, yang menandakan kondisi keuangan yang solid (Sudirja, 2022). Hasil empiris menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap skor Z-Altman, dengan koefisien regresi sebesar 10.958,389 dan tingkat signifikansi 0,000.

Namun, profitabilitas juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti boikot, yang mengharuskan perusahaan mengalokasikan dana untuk biaya operasional tambahan, sehingga mengurangi kas untuk membayar utang. Ketergantungan tinggi pada utang dan pengelolaan kas yang buruk dapat memperburuk kondisi keuangan dan meningkatkan risiko kesulitan finansial (Joseph et al., 2019). Oleh karena itu, meskipun profitabilitas berpengaruh positif terhadap skor Z, evaluasi risiko keuangan perlu mempertimbangkan aspek struktur keuangan dan strategi bisnis secara keseluruhan.

Pengaruh Likuiditas terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score

Likuiditas perusahaan, yang mencerminkan kemampuannya untuk membayar utang jangka pendek, menunjukkan kestabilan keuangan dan mengurangi risiko kesulitan finansial (Hanafi & Halim, 2018). Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berhubungan negatif dengan *financial distress* yang diukur melalui Z-score, dengan koefisien regresi -929,674 yang signifikan pada tingkat 1% (p-value = 0,000). Artinya, peningkatan likuiditas berhubungan dengan penurunan Z-score dan meningkatnya *financial distress*. Teori konsumsi politik yang diusulkan Micheletti (2003) menyatakan bahwa konsumen memilih produk berdasarkan nilai politik dan etika, yang juga memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas rendah lebih rentan terhadap tekanan eksternal, yang dapat memperburuk kondisi keuangannya.

Z-score yang lebih tinggi menunjukkan risiko keuangan yang lebih rendah, sementara skor rendah mengindikasikan potensi kebangkrutan. Namun, meskipun likuiditas tinggi

meningkatkan Z-score, faktor eksternal seperti perubahan persepsi sosial-politik tetap bisa memengaruhi kestabilan finansial perusahaan. Temuan ini selaras dengan penelitian Sinaga et al. (2024), yang menunjukkan bahwa meskipun likuiditas menjaga stabilitas jangka pendek, gangguan operasional dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-Score

Leverage perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam pendanaan, yang berdampak pada risiko kesulitan keuangan. Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *financial distress*, dengan koefisien regresi 1.664,805 (p-value = 0,045). Artinya, semakin tinggi *leverage*, semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan. Berdasarkan skor signifikansi yang kurang dari 0,05, hipotesis ketiga (H3) ditolak. Ini berarti bahwa semakin besar proporsi utang yang dipakai industri, bertambah besar pula kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan. Beban dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman dapat melemahkan stabilitas keuangan industry serta peningkatan risiko kebangkrutan. Singkatnya, *leverage* yang tinggi meningkatkan tekanan pada perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, yang dapat memperburuk risiko kesulitan keuangan yang dihadapi.

Teori konsumsi politik (Micheletti, 2003) menjelaskan bagaimana boikot dapat memengaruhi perusahaan dengan *leverage* tinggi, yang lebih rentan terhadap gangguan keuangan akibat perubahan persepsi konsumen. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak buruk terhadap kondisi keuangan di sektor makanan dan minuman (Putri & Tanjung, 2024) dan sektor manufaktur (Adiputra et al., 2025). Studi lain juga mengungkapkan korelasi positif antara *leverage* dan *financial distress* di industri energi (Fikri & Indrabudiman, 2024) serta sektor properti (Sofyan & Mahroji, 2024). Hubungan negatif (berbanding terbalik) antara Z-Score dan *financial distress* merupakan sinyal statistik yang menunjukkan validitas Z-Score sebagai alat prediksi kebangkrutan yang akurat dan berdaya guna tinggi. Dengan kata lain, bertambah tinggi skor Z-Score, bertambah kecil kemungkinan industri terjadi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan, yang menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan stabil.

Pengaruh *Sales growth* terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score

Penelitian ini mengungkap bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki koefisien regresi -155,531 dan nilai signifikansi 0,698. Nilai ini lebih tinggi pada tingkat signifikansi 0,05, maka menunjukkan jika *Sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan pada financial distres sebagaimana diukur oleh Z-score Atman. sehingga hipotesis H4 tidak terdukung. Meskipun arah koefisien regresi sebagaimana yang diharapkan secara teoritis, namun nilai signifikansi yang tinggi menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak dapat dijelaskan secara statistik dalam konteks sampel yang digunakan pada penelitian ini.

Kegagalan *sales growth* dalam menjelaskan *financial distress* dapat disebabkan oleh karakteristik industri dan siklus bisnis. Perusahaan seperti MAPI dan MAPB mungkin mengalami peningkatan penjualan musiman, namun tetap menghadapi risiko keuangan tinggi akibat margin tipis dan beban operasional besar. Begitu pula dengan PZZA, yang meskipun penjualannya meningkat, tetap tertekan oleh perubahan perilaku konsumen yang semakin sadar nilai sosial dan kesehatan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun penjualan meningkat, faktor eksternal dan pengelolaan internal yang buruk, seperti margin yang tipis, dapat memperburuk keadaan keuangan dan meningkatkan risiko kebangkrutan, yang tercermin dalam Z-Score yang rendah sebagai indikator stabilitas keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score

Ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan Z-score, yang menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih rentan terhadap risiko keuangan meskipun memiliki aset yang besar. Hal ini disebabkan oleh tingginya keterpaparan terhadap isu sosial dan politik, yang dapat memicu boikot atau kritik publik, seperti yang terjadi pada perusahaan besar seperti PZZA. Meskipun perusahaan besar biasanya memiliki keunggulan dalam pengelolaan risiko dan sumber pendapatan yang lebih beragam, mereka tetap harus mengelola citra dan reputasi mereka dengan hati-hati untuk menghindari dampak negatif dari isu eksternal. Penelitian ini mendukung temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat lebih rentan terhadap *financial distress* jika tidak memiliki strategi komunikasi yang efektif untuk menghadapi tantangan tersebut..

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score, sementara likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadapnya. Temuan ini menegaskan pentingnya faktor eksternal, seperti sentimen konsumen dan reputasi merek, dalam mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan, terutama yang terafiliasi dengan Israel. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan *leverage* besar lebih rentan terhadap tekanan reputasi dan kewajiban finansial, sehingga manajemen risiko reputasi dan krisis harus menjadi bagian penting dari strategi manajemen keuangan dan kelangsungan bisnis, mengingat kompleksitas situasi geopolitik.

Penelitian selanjutnya dapat membandingkan kondisi pre dan post-boikot serta memperhatikan dampak kampanye boikot dan ketegangan geopolitik terhadap daya beli konsumen. Analisis reaksi pasar, seperti pergerakan harga saham dan laba operasional, juga penting untuk memahami dampak jangka panjang pada perusahaan terafiliasi Israel.

DAFTAR REFERENSI

Adiputra, I. G., Bangun, N. A., Tanibnu, P., & Felix, J. (2025). The effect of *leverage*, liquidity, and firm size on *Financial distress* in manufacturing companies listed on the IDX in 2021-2023. *International Journal of Social Science and Human Research*, *08*(03). Altman, E. I. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy".The Journal of Finance. 23. Paradigma Akuntansi, 2(1), 262.

Altman, E. I. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy".The Journal of Finance. 23. Paradigma Akuntansi, 2(1), 262.

Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate *Financial distress*, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze *Leverage*d Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy (4th ed.). John Wiley & Sons.

BBC News Indonesia. (2023, November 3). Palestina: Ramai seruan boikot Israel di media sosial Indonesia, apakah akan berdampak terhadap Israel?

Cahyani, J. D., & Indah, N. P. (2021). Implikasi Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen Ekonomi Akuntansi, 5(2), 2005–2023.

Fikri, S. N., & Indrabudiman, A. (2024). Pengaruh *leverage*, aktivitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *Financial distress* (Studi empiris pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023). Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 2(12), 1117–1138.

Gala, N. H., Afifah, N. N., Heriyadi, N., Ramadhania, N., & Pebrianti, N. W. (2024). The effect of political consumerism, moral intensity news framing, and peer pressure on boycott

intention. The Management Journal of Binaniaga, 9(02), 179–196.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Mulltivariate dengan Program IBM SPSS 25*.

Hanafi, M., & Halim, A. 2018. Analisis Laporan Keuangan. UPP STIM YKPN.

Hertina, D., Wahyuni, L. D., & Ramadhan, G. K. (2022). Pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *likuiditas* terhadap *Financial distress*. Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 4(9), 4013–4019.

Joseph, A., Kneer, C., van Horen, N., van Horen, N., & Saleheen, J. (2019). All You Need is Cash: Corporate Cash Holdings and Investment after the Financial Crisis. Social Science Research Network.

Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2022). Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage*, Profitabilitas, Dan *Sales growth* Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak.*

Micheletti, M. (2003). Political Virtue and Shopping: Individuals, Consumerism, and Collective Action. Palgrave Macmillan.

Nugroho, A. P., & Rahmawati, D. (2023). Analisis Pengaruh Rasio *Likuiditas* dan *Profitabilitas* Terhadap *Financial distress* pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 11(1), 89-104.

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate *Financial distress*:Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance, 26*

Pulungan, K. P. A. (2017). Pengaruh *Likuiditas* dan *Leverage*terhadap*Financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen, dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Financial.3(2).1-9.

Putri, D., & Tanjung, R. (2024). Effect of profitability, *leverage*, and liquidity against *Financial distress*: Case study of food and beverage subsector manufacturing companies listed on IDX for the 2018–2022 period.

Rahayu, W., & Dani Sopian. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia).

Rivanda, N. a. K., Afgani, N. K. F., Purbayati, N. R., & Marzuki, N. M. M. (2023). The effect of liquidity, Leverage, operating capacity, profitability, and sales growth as predictors of Financial distress: (Property, real estate, and construction services companies listed on the IDX). Journal Integration of Management Studies, 1(1), 13–21.

Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi Dan Biaya Variabel Terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2016. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 5(1),* 34-49.

Salim, S., & Saputra, A. J. 2020. engaruh profitabilitas, *leverage*, firm size, dan sales growth terhadap *Financial distress*. International Journal of Business, Social Sciences and

Research (IJBSSR), 2(3), 33–42.

Sariroh, H. (2021). Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage*, *Profitabilitas*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial distress* di Sektor Trade, Service, and Invesment. Jurnal Ilmu Manajemen, 9(3), 1227–1240.

Simanjuntak C, Titik F, Aminah W (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial distress* (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. eProceeding of Management: Vol.4, No.2 Agustus 2017.

Sinaga, J., Haq, N. S., & Supriyanto, S. (2024). Analisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *Financial distress* menggunakan model Altman Z-Score: Studi pada perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi periode 2018–2023. Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis dan Akuntansi, 2(3), 212–219.

Sofyan, M., & Mahroji, H. (2024). Determinants of *Financial distress* in property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange.

Subagyo, S., Pakpahan, Y., Budiman, F., & Prasetya, W. (2022). Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage* dan *Sales growth* terhadap *Financial distress* Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid. Jurnal Pendidikan Dan Konseling, 4, 3663–3674.

Sudirja, S. (2022). Pengaruh current ratio dan debt to equity ratio terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor food & beverages.

Sugiharto, B., Eka Putri, T., Nur'alim, R. M., Artikel, I., & Artikel, H. (2021). The Effect of Liquidity, *Leverage* and *Sales growth* On *Financial distress* With Profitability as Moderating Variables (Case study of manufacturing companies listed on the Indonesia). Journal of Accounting for Sustainable Society (JASS), 3, 45–69.

Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Wulandari, S., Nuraina, E., & Widhianningrum, P. (2021). Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial distress*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, 21(2), 156-171.