

Pengaruh *Operating Capacity, Leverage, Liquidity, Dan Firm Size* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical* Sebelum, Saat Dan Sesudah Pandemi Covid-19

Lailatun Hasanah¹, Regina Jansen Arsjah²

Universitas Trisakti

lailatnhsnh@gmail.com, regina.arsjah@trisakti.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of operating capacity, leverage, liquidity, and firm size on financial distress in cyclical consumer sector companies before, during, and after the COVID-19 pandemic. This study uses a quantitative approach and the research data uses financial reports from 60 companies with the largest total assets listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018-2023. The results showed that operating capacity has a negative and insignificant effect on financial distress before the pandemic, but has a significant positive effect on financial distress during and after the pandemic. Leverage and Firm size have a positive effect on financial distress before the pandemic, but this effect becomes negative during and after the pandemic. Liquidity has a positive effect on financial distress before, during and after the pandemic.

Keywords: *Operating Capacity, Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Distress, and Altman Z-Score*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *operating capacity, leverage, liquidity, dan firm size* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan data penelitian menggunakan laporan keuangan dari 60 perusahaan dengan *total asset* terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress* sebelum pandemi, namun berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* saat dan setelah pandemi. *Leverage* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sebelum pandemi, namun pengaruh ini menjadi negatif saat dan setelah pandemi. *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sebelum, saat dan setelah pandemi.

Kata kunci: *Operating Capacity, Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Distress, dan Altman Z-Score*

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 memberikan dampak luar biasa pada sektor ekonomi di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Salah satu sektor yang terdampak signifikan adalah *consumer cyclicals*, yaitu sektor yang permintaannya sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi. Adapun sektor *consumer cyclicals* ini mencakup perusahaan yang

bergerak pada bidang produksi alas kaki, pakaian jadi, kendaraan, peralatan olahraga, dan produk serupa. Kemudian, sektor ini juga mencakup perusahaan yang beroperasi di sektor pariwisata, rekreasi, bantuan konsumen, media dan hiburan, serta pihak yang terlibat dalam perdagangan komoditas non-esensial.

Sebelum COVID-19, kondisi ekonomi global dan nasional relatif stabil dengan tren pertumbuhan yang konsisten di berbagai sektor. Tingkat konsumsi masyarakat berada dalam level normal hingga meningkat, khususnya di sektor non-primer seperti pariwisata, tekstil, dan ritel. Rantai pasok berjalan tanpa gangguan besar, memungkinkan perusahaan mengelola operasional dengan lancar dan memenuhi permintaan pasar secara optimal. Risiko *financial distress* di berbagai sektor relatif rendah karena perusahaan mampu memanfaatkan kapasitas produksi secara efisien, menghasilkan pendapatan stabil, dan memiliki akses yang baik ke sumber pembiayaan eksternal. Sebagai contoh, PT Sepatu Bata masih mencatat kinerja yang positif berkat permintaan yang stabil sebelum pandemi, sementara Matahari Department Store memanfaatkan tingginya minat konsumen terhadap barang konsumsi non-primer seperti pakaian dan aksesoris. Di sektor tekstil, PT Gajah Tunggal tetap kompetitif dengan produksi yang stabil, meskipun menghadapi persaingan global. Selain itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan kepercayaan investor yang tinggi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di sektor *consumer cyclicals*. Kondisi yang stabil ini menjadi pembanding penting untuk mengevaluasi dampak pandemi terhadap keuangan dan operasional perusahaan.

Selama pandemi, berbagai perusahaan dalam sektor ini menghadapi tantangan besar, mulai dari penurunan permintaan, gangguan rantai pasok, hingga pembatasan aktivitas ekonomi. Penurunan pendapatan perusahaan pada akhirnya meningkatkan risiko *financial distress*, terutama bagi perusahaan dengan *operating capacity*, struktur utang, dan *liquidity* yang tidak memadai. Fenomena ini terlihat jelas di berbagai perusahaan besar. Salah satunya adalah PT Sepatu Bata, yang mencatat kerugian sebesar Rp131 miliar akibat penurunan penjualan selama pandemi. Meski telah menutup pabrik dan merumahkan sejumlah karyawan untuk mengurangi biaya operasional, perusahaan ini tetap mengalami tekanan keuangan yang berat. Menurut Detik.com fenomena serupa dialami oleh KFC Indonesia pada awal November 2024, yang harus menutup beberapa gerainya sementara waktu karena pembatasan sosial dan penurunan daya beli konsumen.

Di sektor tekstil, kondisi lebih dramatis terjadi. Dalam dua tahun terakhir, hampir 40 pabrik tekstil di Indonesia menutup operasinya, salah satunya adalah perusahaan PT Gajah Tunggal yang merupakan perusahaan tekstil terbesar. Penutupan ini mencerminkan lemahnya kapasitas perusahaan untuk bertahan dalam tekanan ekonomi yang berat. Tidak hanya memengaruhi kelangsungan bisnis, fenomena ini juga berdampak luas pada pekerja dan rantai pasok yang terlibat.

Selain itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pelemahan signifikan selama pandemi, terutama pada sektor barang konsumsi non-primer.

Pelemahan signifikan mencerminkan penurunan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam sektor tersebut untuk bertahan di tengah tantangan ekonomi yang berat. Perubahan ini menegaskan pentingnya memahami faktor-faktor internal yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam konteks *consumer cyclical*. Dalam konteks Indonesia, penelitian ini menjadi sangat relevan karena sektor *consumer cyclical* memegang peranan penting dalam perekonomian nasional. Sebagai sektor yang sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi dan daya beli konsumen, *financial distress* pada perusahaan-perusahaan di sektor ini tidak hanya memengaruhi kinerja individu perusahaan, tetapi juga berdampak pada stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Menganalisis pengaruh *operating capacity*, *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* terhadap *financial distress* perusahaan menjadi sangat relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika keuangan perusahaan pada masa sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19.

Selama pandemi, kapasitas operasional (*operating capacity*) menjadi salah satu faktor penting yang menentukan kemampuan perusahaan untuk bertahan. Penurunan permintaan barang konsumsi menyebabkan banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam memanfaatkan kapasitas produksinya secara optimal. *Operating capacity*, yang didefinisikan sebagai *output* maksimum yang dapat dihasilkan perusahaan dalam kondisi normal, memainkan peran penting dalam menentukan kesehatan keuangan. *Output* maksimum disebabkan oleh fakta bahwa perputaran aset yang tinggi, jika tidak diimbangi dengan pemanfaatan aset yang efektif, dapat menyebabkan peningkatan penjualan yang tidak memadai, yang pada akhirnya mencerminkan kinerja yang buruk dan meningkatnya *financial distress* (Salim & Yanti, 2023). Kemampuan untuk mempertahankan pemanfaatan kapasitas yang optimal sangat penting, karena perusahaan yang menghadapi kendala kredit mungkin kesulitan untuk meningkatkan potensi operasional mereka secara penuh, yang dapat memperburuk *financial distress* (Zhang, 2022).

Selain itu, *leverage* yang tinggi menjadi salah satu penyebab utama tekanan keuangan. Struktur utang yang tidak seimbang dengan pendapatan membuat perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya, terutama di tengah kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian. *Leverage*, atau penggunaan dana pinjaman untuk membiayai operasi, memiliki dampak ganda terhadap *financial distress*. Meskipun dapat meningkatkan laba selama periode pertumbuhan, *leverage* yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan, terutama dalam kondisi pasar yang bergejolak. Bukti empiris menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi lebih rentan terhadap tantangan keuangan (Fredrick, 2019; Ramadani & Ratmono, 2023). Penelitian internasional seperti yang dilakukan oleh Altman et al. (2019) menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi menjadi faktor utama dalam meningkatkan risiko *financial distress* selama krisis ekonomi. Hubungan antara *leverage* dan *financial distress* semakin diperumit oleh *firm size*, karena perusahaan

yang lebih besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengelola utang tetapi juga menghadapi pengawasan dan ekspektasi yang lebih besar dari para pemangku kepentingan (Suharti et al., 2021). Dinamika ini menggarisbawahi pentingnya menjaga struktur modal yang seimbang, terutama selama penurunan ekonomi.

Liquidity juga menjadi tantangan selama pandemi. Ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga arus kas yang sehat menghambat operasional, membatasi investasi, dan meningkatkan risiko kebangkrutan. *Liquidity*, yang didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, merupakan faktor penting lainnya yang mempengaruhi *financial distress*. Rajan & Zingales (2020) menegaskan pentingnya *liquidity* sebagai salah satu strategi mitigasi risiko keuangan di tengah ketidakpastian. *Liquidity* memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan posisi *liquidity* yang dikelola dengan baik memungkinkan perusahaan untuk menavigasi ketidakpastian ekonomi dengan lebih efektif (Hongli, et al, 2019; Shimenga & Miroga, 2019). Selama pandemi COVID-19, banyak perusahaan manufaktur menghadapi tantangan *liquidity* karena terganggunya rantai pasokan dan berkurangnya permintaan konsumen. Situasi ini menyoroti perlunya praktik manajemen *liquidity* yang kuat untuk memitigasi risiko *financial distress* (Asif et al., 2021). Lebih lanjut, interaksi antara *liquidity* dan *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan strategi pembiayaan mereka dengan hati-hati untuk menjaga stabilitas operasional.

Di sisi lain, ukuran perusahaan (*firm size*) dapat memengaruhi terhadap keadaan krisis. Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal dan sumber daya yang lebih memadai untuk bertahan, tetapi mereka juga menghadapi tantangan besar dalam menjaga efisiensi operasional pada skala yang lebih luas. *Firm size* juga memainkan peran penting dalam membentuk hasil keuangan. Perusahaan yang lebih besar sering kali mendapatkan keuntungan dari skala ekonomi, yang dapat meningkatkan profitabilitas dan mengurangi kemungkinan *financial distress*. Namun, hubungan tersebut tidak langsung; perusahaan yang lebih besar mungkin juga menghadapi peningkatan kompleksitas operasional dan biaya tetap yang lebih tinggi, yang dapat membebani sumber daya selama penurunan ekonomi (Omenyo & Muturi, 2019; Ramadani & Ratmono, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian ini mengkaji Pengaruh *Operating Capacity*, *Leverage*, *Liquidity* dan *Firm Size* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Sektor *Consumer Cycling* pada Sebelum, Saat dan Sesudah COVID-19. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2023. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60

perusahaan barang konsumen non-primer yang terdaftar di BEI dengan total aset terbesar di tahun 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumen non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), laporan keuangan tersebut diperoleh melalui situs web resmi perusahaan dan situs BEI. Setelah itu, data yang telah dikumpulkan akan di olah menggunakan *software* SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	Sebelum Covid	Saat Covid	Setelah Covid
Nilai Signifikan Kolmogorov Smirnov	0,0612	0,0594	0,0571

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikan normalitas Kolmogorov Smirnov pada data sebelum Covid-19, saat Covid-19 dan setelah Covid-19 sebesar $0,06 > 0,05$, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal (Sihabudin et al., 2021).

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	Sebelum Covid		Saat Covid		Setelah Covid	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
OC	0,777	1,287	0,882	1,134	0,922	1,084
LEV	0,466	2,146	0,827	1,209	0,808	1,237
LIQ	0,534	1,872	0,845	1,184	0,787	1,270
FZ	0,975	1,025	0,902	1,109	0,945	1,058

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variabel independen pada data sebelum Covid-19, saat Covid-19 dan setelah Covid-19 memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ atau nilai VIF $< 10,00$, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa model tidak terdapat gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas (Sihabudin et al., 2021).

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Nilai Signifikan Spearman Rho		
	Sebelum Covid	Saat Covid	Setelah Covid
OC	0,805	0,093	0,337
LEV	0,881	0,367	0,004
LIQ	0,502	0,457	0,000
FZ	0,379	0,060	0,277

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai Sig. uji heteroskedastisitas spearman rho semua variabel pada data sebelum Covid-19 dan saat Covid-19 > 0,05, maka dapat dikatakan model persamaan regresi pada data sebelum Covid-19 dan saat Covid-19 tidak mengalami heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas. Sedangkan nilai Sig. uji heteroskedastisitas spearman rho semua variabel pada data setelah Covid-19 > 0,05 kecuali variabel *Leverage* (LEV), *Liquidity* (LIQ), maka dapat dikatakan model persamaan regresi pada data setelah Covid-19 mengalami heteroskedastisitas atau tidak lolos uji heteroskedastisitas (Sihabudin et al., 2021).

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

	Sebelum Covid	Saat Covid	Setelah Covid
Nilai Signifikan Durbin Watson	0,943	1,260	2,025

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson pada data sebelum Covid-19 dan saat Covid-19 sebesar 0,943 dan 1,260 yaitu berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan model persamaan regresi pada data sebelum Covid-19 dan saat Covid-19 tidak terjadi autokorelasi. Sedangkan nilai Durbin Watson pada data setelah Covid-19 sebesar 2,025 yaitu tidak berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan model persamaan regresi pada data setelah covid terjadi autokorelasi (Savitri et al., 2021).

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

	R Square	Adjusted R Square
Sebelum Covid	0,340	0,317

Saat Covid	0,401	0,380
Setelah Covid	0,545	0,529

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Nilai Adjusted R Square pada data sebelum Covid-19 sebesar 0,317 atau 31,7%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel *Operating Capacity* (OC), *Leverage* (LEV), *Liquidity* (LIQ) dan *Firm Size* (FZ) mampu menjelaskan variabel *Financial Distress* (FD) sebesar 31,7%, sedangkan sisanya yaitu 68,3% (100 – nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini (Sihabudin et al., 2021).

Nilai Adjusted R Square pada data saat Covid-19 sebesar 0,380 atau 38%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel *Operating Capacity* (OC), *Leverage* (LEV), *Liquidity* (LIQ) dan *Firm Size* (FZ) mampu menjelaskan variabel *Financial Distress* (FD) sebesar 38%, sedangkan sisanya yaitu 62% (100 – nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini (Sihabudin et al., 2021).

Nilai Adjusted R Square pada data setelah pandemi Covid-19 sebesar 0,529 atau 52,9%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel *Operating Capacity* (OC), *Leverage* (LEV), *Liquidity* (LIQ) dan *Firm Size* (FZ) mampu menjelaskan variabel *Financial Distress* (FD) sebesar 52,9%, sedangkan sisanya yaitu 47,1% (100 – nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini (Sihabudin et al., 2021).

Hasil Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

	F Hitung	Signifikan
Sebelum Covid	14,838	0,000
Saat Covid	19,251	0,000
Setelah Covid	34,476	0,000

Sumber: Hasil Olah Data SPSS

Nilai F hitung pada data sebelum Covid-19 sebesar 14,838 dengan nilai Sig. 0,000 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima, artinya *Operating Capacity*, *Leverage*, *Liquidity* dan *Firm Size* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Financial Distress* (Sihabudin et al., 2021).

Nilai F hitung pada data saat Covid-19 sebesar 19,251 dengan nilai Sig. 0,000 < 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima, artinya *Operating Capacity*, *Leverage*, *Liquidity* dan *Firm Size* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Financial Distress* (Sihabudin et al., 2021).

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum pandemi COVID-19, *operating capacity* yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori keagenan, di mana dalam kondisi ekonomi yang stabil, efektivitas penggunaan aset mungkin tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan risiko *financial distress*. Manajemen memiliki fleksibilitas lebih dalam mengalokasikan sumber daya tanpa tekanan signifikan dari prinsipal.

Namun, saat dan setelah pandemi COVID-19, hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi penggunaan aset secara efisien, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana peningkatan efisiensi operasional dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur mengenai stabilitas dan ketahanan perusahaan di tengah krisis. Pandemi meningkatkan tekanan ekonomi, sehingga manajemen dituntut untuk lebih optimal dalam memanfaatkan aset agar tetap bertahan. Ketidakefisienan dalam penggunaan kapasitas operasional dapat meningkatkan beban biaya tetap per unit dan memperburuk kondisi keuangan perusahaan, sesuai dengan penelitian Fadhli & Arifin (2022) serta Kusumawati dan Birnanitta (2020), yang menemukan bahwa efektivitas operasional yang lebih tinggi berkontribusi pada stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa *operating capacity* menjadi faktor penting dalam mengurangi risiko *financial distress* terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu, sehingga perusahaan harus memastikan bahwa asetnya dimanfaatkan secara optimal untuk mempertahankan kinerja keuangan yang sehat.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum pandemi COVID-19, *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan selama dan setelah pandemi COVID-19, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa *leverage* dapat menjadi mekanisme pengendalian bagi manajemen untuk bertindak lebih efisien dalam mengelola aset perusahaan. Dalam situasi sebelum pandemi, perusahaan mungkin dapat mengoptimalkan utang untuk mendukung pertumbuhan bisnis tanpa meningkatkan risiko *distress*. Pernyataan hasil penelitian juga dikuatkan oleh Arifin & Nursiam (2024), Ramadani & Ratmono (2023), Maysaroh, serta Suhendro, & Gustiawaty (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Namun, selama dan setelah pandemi, ketika kondisi ekonomi menjadi tidak stabil, beban utang yang tinggi justru meningkatkan risiko gagal bayar dan menekan kondisi keuangan perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal bahwa

leverage tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada pasar mengenai meningkatnya risiko keuangan perusahaan. Pandemi menyebabkan gangguan arus kas dan ketidakpastian pasar, sehingga utang yang sebelumnya digunakan sebagai alat ekspansi justru menjadi beban finansial yang memperbesar potensi *financial distress*. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi cenderung meningkatkan risiko *distress*, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, pengelolaan *leverage* yang bijak sangat penting untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sesuai dengan prinsip *trade-off* dalam teori keuangan.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*

Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa *liquidity*, yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa *liquidity* yang lebih tinggi dapat mengurangi risiko *financial distress* karena perusahaan dengan aset lancar yang cukup memiliki kemampuan lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Kaitan dengan teori keagenan menunjukkan bahwa *liquidity* yang rendah dapat menjadi sinyal adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer yang tidak mengelola aset lancar dengan efisien berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, *liquidity* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola keuangan yang baik dan mengurangi potensi konflik keagenan, karena kepentingan manajemen dan pemegang saham lebih selaras dalam menjaga stabilitas keuangan.

Selain itu, dalam perspektif teori *signal*, *liquidity* berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor dan kreditur mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kasnya. Perusahaan dengan *liquidity* tinggi cenderung dianggap lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu, seperti pandemi COVID-19, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Sebaliknya, *liquidity* yang rendah dapat menjadi sinyal negatif yang menimbulkan kekhawatiran terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum pandemi COVID-19, *firm size* yang diukur dengan total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan selama dan setelah pandemi, *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Dalam kaitannya dengan teori keagenan, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar, yang seharusnya memiliki lebih banyak sumber daya dan

mekanisme pengendalian untuk mengurangi risiko *financial distress*, justru mengalami peningkatan risiko selama pandemi. Hal ini dapat dijelaskan oleh kompleksitas konflik keagenan dalam perusahaan besar, di mana asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat semakin meningkat dalam situasi krisis. Manajemen mungkin menghadapi kesulitan dalam mengalokasikan sumber daya secara efisien atau membuat keputusan keuangan yang tepat di tengah ketidakpastian ekonomi, yang pada akhirnya meningkatkan risiko *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Operating Capacity*, *Leverage*, *Liquidity* dan *Firm Size* terhadap *Financial Distress*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2023. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Operating capacity* menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap *financial distress* sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Sebelum pandemi, *operating capacity* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak memiliki dampak besar pada risiko *financial distress* di kondisi ekonomi stabil. Namun, saat dan setelah pandemi, peningkatan efisiensi operasional justru berperan penting dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi krisis ekonomi, perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan baik lebih mampu bertahan dan menghindari kesulitan keuangan.
2. *Leverage* sebelum pandemi pengaruh positif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa utang dapat memperburuk risiko *financial distress*. Namun, selama dan setelah pandemi, pengaruhnya berubah menjadi negatif, yang berarti bahwa *leverage* tinggi justru dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dalam situasi krisis. Hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan utang yang bijaksana, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, agar tidak memperbesar risiko *financial distress*.
3. *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dalam semua periode, baik sebelum, selama, maupun setelah pandemi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dengan demikian lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami *financial distress*. Hasil ini juga menekankan pentingnya pengelolaan likuiditas yang efisien dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan, baik di masa krisis maupun dalam kondisi ekonomi yang stabil.
4. *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sebelum pandemi. Namun, selama dan setelah pandemi, *firm size* justru berpengaruh

negatif terhadap *financial distress*, yang berarti perusahaan besar lebih rentan terhadap *financial distress* selama krisis. Hal ini dapat dijelaskan oleh kompleksitas dalam pengelolaan sumber daya dan peningkatan risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar selama ketidakpastian ekonomi, seperti yang terjadi pada pandemi COVID-19. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi jaminan stabilitas keuangan, dan strategi manajerial yang efektif sangat penting untuk mengelola risiko *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas, saran dari hasil penelitian yang dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan yaitu:

1. Bagi Akademis

- a. Untuk meningkatkan generalisasi hasil, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor yang diteliti. Selain sektor *consumer cyclical*, sektor lain seperti *consumer non-cyclical*, teknologi, dan jasa keuangan juga perlu dianalisis untuk memahami pengaruh variabel *operating capacity*, *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* dalam konteks yang berbeda.
- b. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan penggunaan model prediksi *financial distress* selain Altman Z-Score, seperti Springate atau Zmijewski, untuk menangkap faktor-faktor lain yang mungkin relevan. Selain itu, memasukkan variabel eksternal seperti kondisi pasar, regulasi, atau kebijakan pemerintah akan memberikan wawasan yang lebih luas.
- c. Untuk meningkatkan kedalaman analisis, variabel lain seperti profitabilitas, *sales growth*, *corporate governance*, atau faktor eksternal makroekonomi dapat dimasukkan dalam penelitian. Variabel-variabel ini dapat membantu menjelaskan *financial distress* secara lebih menyeluruh.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan sektor *consumer cyclical* perlu meningkatkan efisiensi operasional, mengelola utang secara bijak, dan menjaga likuiditas untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi. Optimalisasi kapasitas operasional dapat menekan biaya, sementara struktur pembiayaan yang baik akan mengurangi risiko gagal bayar. Selain itu, perusahaan besar disarankan memanfaatkan keunggulan sumber daya mereka untuk memperkuat daya saing. Dengan strategi ini, perusahaan dapat mengurangi risiko *financial distress* dan memastikan keberlanjutan bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968) 'Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy'. *The Journal of Finance*, pp. 589–609.

- Altman, E. I. (1984) 'A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question'. *The Journal of Finance*, pp. 1067–1089.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). Corporate Financial Distress and Bankruptcy. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy. *John Wiley & Sons*.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017". *EcoGen*.
- Arifin, & Nursiam. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth , Likuiditas dan Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*
- Arrum, T. A., & Wahyono, W. (2021). PENGARUH OPERATING CAPACITY, PROFITABILITY, MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE, DAN FIRM SIZE TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper STIE AAS*, 744–764.
- Arsyada, A. B., Sukirman, S., & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1648–1663.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 20(02), 56-66.
- Asif, Aslam, & Abid. (2021). An Investigation into the Impact of Power Outage on Working Capital Management in Textile Sector of Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(4), 833–848. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i3.1962>
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2020). Corporate finance (Global Edition) (A. D'Ambrosio (ed.); 4th Editio). Pearson
- Brigham, & Houston. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta : Salemba Empat
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017." *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*.

- Fadhli, M., & Arifin, Z. (2022). Analisis Prediksi Financial Distress: Perbandingan antara Model Empiris dan Model Altman. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 1(3), 39-56.
- Febriyanto, E. C., Indawati, R., Mahmudah, Ama, F., & Ashari, F. Y. (2023). Modeling of Maternal Mortality (Mmr) in East Java 2017-2019 Using Panel Regression Approach. *Jurnal Biometrika Dan Kependudukan*, 12(2), 177-185. <https://doi.org/10.20473/jbk.v12i2.2023.177-185>
- Fredrick. (2019). Firm specific determinants of financial distress: Empirical evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(3), 49-56. <https://doi.org/10.5897/jat2019.0333>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and comprehensive [Analysis of integrated and comprehensive financial statements]*. PT Grasindo.
- Hongli, J., Ajorsu, E., & Bakpa, E. (2019). The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-8-08>
- Ikpesu. (2019). Firm specific determinants of financial distress: Empirical evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*. 11. 49-56. [10.5897/JAT2019.0333](https://doi.org/10.5897/JAT2019.0333).
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan (edisi Revisi)*. Rajawali Pers.
- Khasanah, Siti Noviati Uswatun, Et. a. 2021. “, Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Leverage dan Arus Kas terhadap Financial Distress,” *UM-Surabaya.ac.id*: 357-71.
- Kusumawati, R., & Birnanitta, R. (2020). Financial Distress dan Variabel yang Mempengaruhi. *SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 13(1), 1-21.
- Marhawati, Mahmud, R., Nurdiana, Astuty, S., Setyawan, D. A., Prasaja, Fahrudin, N., One, L., Faelasofi, R., Widayarsi, T., Mawardati, R., Otaya, L. G., & Rahmatina, S. (2022). *Statistika terapan*. Tahta Media Group.
- Martono, S. U., & Hardjito, A. (2017). *Manajemen Keuangan (Konsep dan Aplikasi), Edisi Revisi*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Maysaroh, Gustiawaty and Suhendro. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Finansial Distress Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid 19. *E-jurnal Akuntansi*, 32 (3). pp. 788-802. ISSN 2302-8556
- Mujiani, Sari & Jum'atul, Wahyu. (2021). Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress. *Akrual : Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 2. 149-165. 10.34005/akrual.v2i2.1269.
- Nabawi, M., & Efendi, D. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Growth Firm Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–18.
- Noviyana, Koranti, Sriyanto, dan Wijaya. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah. LPPM Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Al-Washliyah Sibolga*
- Novyarni, & Dewi. (2020). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity dan Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Repository STIE Indonesia (STIEI) Jakarta*, 12(2019), 6–25.
- Omenyo, & Muturi. (2019). Effect of Firm Size on Financial Performance of Manufacturing Firms Listed in Nairobi Stock Exchange. *Strategic Journal of Business & Change Management*, 6(4). <https://doi.org/10.61426/sjbcm.v6i4.1452>
- Palepu, & Healy. (2020). *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS* (Edisi 6). Penerbit Salemba Empat.
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. (2002). *Sustainable growth rate of firms in financial distress*. Penerbit Graha Media Komunikasi.
- Pratiwi, K. dan Muslih, M. (2020). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *E-Proceeding of Management*, 7(2), 3048-3056.
- Putri, D., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(6).
- Putri, P. A. D. W. (2021). The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638–646.
- Rajan, & Zingales. (2020). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2020.tb05184.x>

- Ramadani, & Ratmono. (2023). Financial Distress Prediction: the Role of Financial Ratio and Firm Size. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 15(1), 19–26. <https://doi.org/10.23969/jrak.v15i1.6428>
- Rankin, & Michaela. (2018). *Contemporary issues in accounting/Michaela Rankin, Kimberly Ferlauto, Susan McGowan, Patricia Stanton*. (Second edi). John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Ross, Marasović, and Peters. 2021. Explaining NLP Models via Minimal Contrastive Editing (MiCE). In Findings of the Association for Computational Linguistics: *ACL-IJCNLP 2021*, pages 3840–3852, Online. *Association for Computational Linguistics*. 10.18653/v1/2021.findings-acl.336
- Ruth Pranadipta, & Natsir, K. (2023). Financial, Non-Financial, and Macro-Economic Factors That Affect the First Day Profit Rate When Conducting Initial Public Offering. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 276–289. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.276-289>
- Salim, & Yanti. (2023). Factors Affecting Financial Distress in Manufacturing Companies Listed on the Idx. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 814–827. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.814-827>
- Sari, & Hidayat. (2022). Analisis Laporan Keuangan. Dalam Analisis Laporan Keuangan. *Grasindo*.
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Setyowati, W., Sari, N.R.N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress. *Jurnal Magisma* Vo. VII No.2, 2019, hal. 135-145.
- Shimenga, & Miroga. (2019). Influence of Financial Leverage and Liquidity on Financial Performance of Manufacturing Firms Listed At the Nairobi Securities Exchange. *Strategic Journal of Business & Change Management*, 6(2). <https://doi.org/10.61426/sjbcm.v6i2.1148>
- Sihabudin, Wibowo, D., Mulyono, S., Kusuma, J. W., Arofah, I., Ningsi, B. A., Saputra, E., Purwasih, R., & Syaharuddin. (2021). *Ekonometrika Dasar Teori dan Praktik Berbasis SPSS*. CV. Pena Persada.
- Soesetio. (2023). Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Controlling Financial Distress. *ADPEBI International Journal of Business and Social Science*, 3(1), 14–26. <https://doi.org/10.54099/aijbs.v3i1.542>

- Suharti, Purnamasari, Mahari, Astutik, & Pawiati. (2021). The Effect of Financial Ratio in Financial Distress with Firm Size as Moderated Variables (Empirical Study of Manufacturing Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The 2014-2018 Period). *IPTEK Journal of Proceedings Series, 0*(1), 349. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2020i1.11358>
- Susilawati, D., Sofianty, D., & Sukarmanto, E. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi Periode 2010- 2015)." *Prosiding Akuntansi*.
- Wahyuningsih, M., Sihombing, P., & Gustiah, I. P. (2024). The Impact of Efficiency of Working Capital Management on Company Profitability. *Journal of Entrepreneurship and Business Management*. 3(1), 34–44.
- Zelie, E. M. (2019). Determinants of Financial Distress in Case of Insurance Companies in Ethiopia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(15), 27– 32. <https://doi.org/10.7176/RJFA/10-15-05>.
- Zhafirah A. (2019). Analisis Determinan Financial Distress. *Analisis Determinan Financial Distress* 7(1) 195–202. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15497>.
- Zhang, D. (2022). Capacity utilization under credit constraints: A firm-level study of Latin American manufacturing. *International Journal of Finance and Economics*, 27(1), 1367–1386. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2220>.