

Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Silfi Alfiani¹, Regina Jansen Arsjah²

Universitas Trisakti

silfialfiani024@gmail.com, regina.arsjah@trisakti.ac.id

ABSTRACT

This study examines the relationship between operating cash flow, operating capacity, sales growth, and leverage on financial distress in cyclical consumer sector companies in Indonesia during the 2021-2023 period. Using a quantitative approach and panel data regression model, this study aims to identify operational and structural indicators that play a role in reflecting the financial condition of companies. The findings show that operating cash flow has a positive effect on financial distress, contrary to the initial assumption that higher cash flow reflects financial resilience. On the other hand, operating capacity and sales growth have no effect on financial distress. Leverage shows a negative effect on financial distress, indicating that firms with higher levels of debt in certain contexts can better manage financial stress. These results highlight the importance of understanding operational dynamics and capital structure contextually in an effort to anticipate potential corporate financial crises.

Keywords: *Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth, Leverage, Financial Distress, Consumer Cyclical*

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji hubungan antara *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* di Indonesia selama periode 2021–2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif dan model regresi data panel, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi indikator operasional dan struktural yang berperan dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Temuan menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, bertentangan dengan dugaan awal bahwa *cash flow* yang lebih tinggi mencerminkan ketahanan keuangan. Di sisi lain, *operating capacity* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Leverage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi dalam konteks tertentu justru dapat mengelola tekanan keuangan dengan lebih baik. Hasil ini menyoroti pentingnya memahami dinamika operasional dan struktur modal secara kontekstual dalam upaya mengantisipasi potensi krisis keuangan perusahaan.

Kata Kunci: *Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth, Leverage, Financial Distress, Consumer Cyclical*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan indikator fundamental dalam menilai kemampuan perusahaan mempertahankan keberlangsungan usahanya di tengah

dinamika lingkungan bisnis yang semakin kompleks. Menurut Muzharoatiningsih dan Hartono (2022), perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang ideal mampu menghasilkan laba secara konsisten, menjaga likuiditas, dan mengendalikan risiko keuangan yang berpotensi menimbulkan kondisi *financial distress*. Penilaian terhadap kinerja keuangan dapat dilakukan dengan mengamati faktor-faktor seperti *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan *leverage*, yang merupakan cerminan dari efisiensi operasional serta struktur keuangan perusahaan (Islamiati et al., 2024).

Operating cash flow menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional inti tanpa bergantung pada investasi maupun pendanaan eksternal. Menurut Sugiana dan Hidayat (2023), arus kas operasional yang positif secara konsisten menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi operasional yang sehat dan memiliki kapasitas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, *operating capacity*, yang diukur melalui rasio *total asset turnover*, mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dimanfaatkan untuk menghasilkan penjualan. (Khasanah et al., 2021) menyatakan bahwa *operating capacity* yang tinggi merupakan indikator efisiensi penggunaan aset yang secara langsung berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

Sementara itu, *sales growth* memberikan informasi tentang peningkatan pendapatan penjualan dari waktu ke waktu, yang dapat mencerminkan keberhasilan strategi ekspansi dan efektivitas kegiatan pemasaran. Menurut Muzharoatiningsih (2022), pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan mencerminkan daya saing dan kestabilan pendapatan perusahaan, sedangkan penurunan signifikan dapat menjadi sinyal awal dari potensi krisis keuangan. Di sisi lain, *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasinya. Menurut Antoniawati (2022), *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pengembalian modal (*return*), namun juga meningkatkan risiko gagal bayar dan tekanan keuangan apabila tidak dikelola secara hati-hati, terutama dalam kondisi ekonomi yang bergejolak.

Financial distress sendiri didefinisikan sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius, ditandai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Chrissentia dan Syarief (2018) menyatakan bahwa kondisi ini sering kali merupakan hasil akumulasi dari pengambilan keputusan yang tidak tepat serta lemahnya pengendalian internal yang menyebabkan ketidakseimbangan dalam struktur keuangan dan operasional perusahaan. Menurut (Andreini & Safrida, 2023), jika kondisi ini tidak segera diatasi, maka akan berlanjut ke fase insolvensi dan kebangkrutan.

(Sari & Subarjo, 2022) menambahkan bahwa proses terjadinya *financial distress* dalam perusahaan dapat dilihat dari penurunan produktivitas karyawan dan operasional yang memburuk, yang jika tidak ditangani akan mengarah pada fase kritis dan membutuhkan restrukturisasi menyeluruh untuk bisa pulih. Eskalasi risiko

financial distress semacam inilah yang sangat rentan terjadi di sektor *consumer cyclical*, yang mencakup industri seperti ritel, otomotif, pariwisata, dan produk tahan lama, di mana permintaan sangat bergantung pada daya beli konsumen dan kondisi ekonomi makro.

Krisis akibat pandemi COVID-19 memperburuk ketidakstabilan di sektor ini. Kebijakan pembatasan mobilitas seperti PSBB di Indonesia berdampak langsung pada penurunan pendapatan dan peningkatan kewajiban finansial perusahaan. Kasus nyata dapat dilihat dari PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), yang pada pertengahan 2023 mengalami kondisi ekuitas negatif akibat kewajiban yang melebihi total aset, mencerminkan kondisi *financial distress* akut yang mengarah pada risiko insolvensi.

Studi yang dilakukan oleh Altman dan Hotchkiss (2006) menunjukkan bahwa *operating cash flow* yang rendah dan *leverage* yang tinggi merupakan dua indikator utama yang memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian-penelitian lain oleh Antoniawati (2022), Salim (2023), serta Afgani *et al.* (2023) juga mengonfirmasi bahwa kelemahan pada arus kas operasional dan pengelolaan utang dapat menjadi penyebab utama memburuknya kondisi keuangan perusahaan, khususnya pada sektor yang rentan terhadap gejolak ekonomi seperti *consumer cyclical*.

Namun demikian, beberapa temuan empiris menunjukkan adanya inkonsistensi pengaruh antar variabel terhadap *financial distress* pada berbagai kondisi pasar dan periode krisis. Sebagaimana dijelaskan oleh Muzharoatiningsih (2022) dan Afgani *et al.* (2023), dalam sejumlah studi ditemukan bahwa tidak semua faktor tersebut menunjukkan pengaruh yang signifikan dan konsisten terhadap kondisi keuangan perusahaan. Inkonsistensi ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diverifikasi secara empiris.

Dengan mempertimbangkan kompleksitas sektor *consumer cyclical* yang sangat sensitif terhadap siklus ekonomi dan perubahan pola konsumsi masyarakat, maka penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan. Tujuannya adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada konteks perusahaan-perusahaan Indonesia. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan dalam pengambilan keputusan manajerial yang lebih strategis serta memperkaya literatur akademik dalam bidang keuangan dan manajemen risiko korporasi.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data numerik dalam analisis statistiknya. penelitian ini memiliki tujuan agar dapat memahami bagaimana pengaruh *Operating Cash Flow*, *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Data pada penelitian ini merupakan data sekunder dan diambil dari seluruh perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Uji ini dilakukan untuk menentukan model mana yang lebih baik antara *common effect* dan *fixed effect*. Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>	Hasil
<i>Cross-section F</i>	1.208204	(49,96)	0.2138	FEM
<i>Cross-section Chi-square</i>	72.056907	49	0.0177	

Sumber: Data diolah dengan *E-Views 12*

Berdasarkan Tabel diperoleh nilai *Prob. Chi Square* sebesar $0.0177 < 0.05$ artinya model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik atau lebih tepat digunakan dibandingkan model *Common Effect Model* (CEM). Pada tahap ini, diperoleh model FEM, sehingga harus dilanjutkan ke uji hausman.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model mana yang lebih baik antara *random effect* dan *fixed effect*. Hasil Uji Hausman disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	ChiSq. d.f	Prob.	Hasil
Cross-section random	1.788189	4	0.7746	REM

Sumber: Data diolah dengan *E-Views 12*

Berdasarkan Tabel diketahui bahwa *Prob* sebesar $0.7746 > 0.05$. Ini berarti model *Random Effect Model* (REM) lebih baik atau lebih tepat digunakan dibandingkan model *Fixed Effect Model* (FEM). Pada tahap ini, diperoleh model REM, sehingga tidak dilanjutkan ke uji Lagrange Multiplier (Salsabila *et al.*, 2022).

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman model yang terpilih adalah *Random Effect Model* sehingga estimasi data panel model *Random Effect Model* (REM) yaitu menggunakan metode estimasi *Generalised Least Squares* (GLS), sehingga apabila menggunakan metode estimasi *Generalised Least Squares* (GLS) dapat dinyatakan telah lulus asumsi klasik atau tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik (Napitupulu *et al.*, 2021)

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman, menunjukkan bahwa model yang tepat untuk digunakan dalam analisis data panel penelitian ini adalah REM. Sehingga didapatkan hasil regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Prediksi	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
C		1.011741	0.709339	1.426315	0.1559	
<i>Operating Cash Flow</i>	-	3.568546	1.600924	2.229055	0.0273**	Ditolak
<i>Operating Capacity</i>	+	0.580551	0.467871	1.240835	0.2167	Ditolak
<i>Sales Growth</i>	-	0.214573	0.219432	0.977855	0.3298	Ditolak
<i>Leverage</i>	-	-2.948707	1.078267	-2.734673	0.0070** *	Diterima
R-squared		0.080881				
Adjusted R-squared		0.055526				
Prob(F-statistic)		0.015171				

Sumber: Data diolah dengan E-Views 12. **α = 5%, *** α = 1%

Hasil estimasi yang dihasilkan pada tabel 4.5 menggunakan hasil regresi REM yang fungsi persamaan matematisnya dapat ditulis sebagai berikut:

$$FD = 1.011741 + 3.568546*OCF + 0.580551*OC + 0.214573*SG - 2.948707*LEV$$

FD	<i>Financial Distress</i>
OCF	<i>Operating Cash Flow</i>
OC	<i>Operating Capacity</i>
SG	<i>Sales Growth</i>
LEV	<i>Leverage</i>
β_0	Koefisien Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	Koefisien Regresi

Uji t

Pengujian ini untuk mengetahui tingkat signifikansi masing-masing variabel. Proses tersebut dilakukan dengan membandingkan masing-masing nilai prob dari t-statistik yang dihasilkan oleh regresi dengan alpha 0.05 (5%) dalam menolak atau menerima hipotesis. Berdasarkan hasil uji dengan *Random Effect Model* pada Tabel 4.5 diperoleh konstanta sebesar 1.011741. Artinya apabila *Operating Cash Flow*, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan *Leverage* bernilai 0 maka *Financial Distress* akan bernilai 1.011741. Berikut hasil uji untuk masing-masing variabel:

1. *Operating Cash Flow*

Nilai t-hitung variabel *Operating Cash Flow* bernilai positif yaitu sebesar 2.229055 dengan nilai Prob. sebesar $0.0273 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Namun, arah hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi bernilai positif, tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif. Maka, H1 ditolak, *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

2. *Operating Capacity*

Nilai t-hitung *Operating Capacity* bernilai positif yaitu sebesar 1.240835 dengan nilai Prob. sebesar $0.2167 > 0,05$. Maka, H2 ditolak, artinya *Operating Capacity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

3. *Sales Growth*

Nilai t-hitung *Sales Growth* bernilai positif yaitu sebesar 0.977855 dengan nilai Prob. sebesar $0.3298 > 0,05$. Maka, H3 ditolak, artinya *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

4. *Leverage*

Nilai t-hitung variabel *Leverage* bernilai negatif yaitu sebesar -2.734673 dengan nilai Prob. sebesar $0.0070 < 0,05$. Maka, H4 diterima, artinya *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0273 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 3.568546. Hasil ini menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Namun, berlawanan arah dengan hipotesisnya, maka hipotesis H1 ditolak artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Operating Cash Flow* dengan *Financial Distress*.

Operating Cash Flow adalah kas yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. *Operating Cash Flow* tinggi menunjukkan jika perusahaan mempunyai kemampuan internal dalam memenuhi kewajiban finansial tanpa harus meminjam, kondisi ini dianggap menjadi sinyal positif. Sebaliknya, perusahaan dengan *Operating Cash Flow* rendah menunjukkan ketidakmampuan memenuhi kebutuhan internal kas operasi, serta tidak sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa rasio keuangan perusahaan digunakan sebagai sinyal bagi perusahaan untuk memberikan

informasi kepada pihak luar terkait kondisi perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum beralih ke utang atau ekuitas eksternal. Ketika *Operating Cash Flow* tinggi namun perusahaan tetap dalam kondisi *distress*, hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian dalam urutan prioritas pendanaan yang dipilih, yang menunjukkan bahwa perusahaan mungkin telah terlalu mengandalkan pembiayaan eksternal, sehingga memerlukan penyesuaian struktur keuangan untuk mencapai kondisi finansial yang lebih sehat.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marheni *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Christine *et al.* (2019) dan Julius (2017) yang menyatakan jika *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa *Operating Capacity* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2167 > 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 0.580551, maka hipotesis H2 ditolak artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Operating Capacity* dengan *Financial Distress*.

Operating Capacity merupakan rasio yang berguna untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya serta mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tersedia. Tingginya *Operating Capacity* tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang tampak efisien dalam menggunakan aktivasinya justru menghadapi tekanan keuangan, misalnya karena overutilisasi aset tanpa diimbangi dengan profitabilitas yang memadai. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Operating Capacity* justru dapat berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*, karena tingginya aktivitas operasional belum tentu diikuti oleh kondisi keuangan yang stabil.

Berdasarkan *signaling theory*, *Operating Capacity* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa informasi mengenai *Operating Capacity* tidak memberikan sinyal yang kuat kepada *stakeholder* mengenai kondisi *Financial Distress* perusahaan, sehingga pasar tidak merespons secara signifikan terhadap perubahan *Operating Capacity* dalam menilai risiko keuangan perusahaan.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) yang menunjukkan *Operating Capacity* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Santika (2023) dan (Kusanti, 2015) yang menyatakan jika *Operating Capacity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa *Sales Growth* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3298 > 0.05$ dan nilai koefisien sebesar 0.214573 , maka hipotesis H3 ditolak artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Sales Growth* dengan *Financial Distress*.

Sales Growth merupakan gambaran kemampuan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki peningkatan penjualan yang konsisten setiap tahunnya menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam melakukan investasi dan menjalankan aktivitas utamanya. *Sales Growth* suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungannya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa *Sales Growth* yang konsisten seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor. Ketidaksiuaian ini disebabkan oleh kurangnya transparansi dalam pelaporan keuangan terkait data penjualan, yang menimbulkan keraguan pihak eksternal terhadap kredibilitas laporan keuangan perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh variabel ini diakibatkan oleh adanya asimetri informasi antara manajemen (*agen*) dan pemegang saham (*principal*) dalam hal penyampaian data penjualan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liana dan Sutrisno (2014) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015), Sari dan Setyowati (2019), dan Wulandari dan Fitria (2019) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0070 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar -2.948707 , maka hipotesis H4 diterima artinya terdapat pengaruh signifikan antara *Leverage* dengan *Financial Distress*.

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki biaya tetap untuk meningkatkan tingkat pengembalian (*return*) bagi pemilik perusahaan. Perusahaan yang berada dalam kondisi *Financial Distress* umumnya memiliki tingkat utang yang mendekati atau bahkan melampaui total aset yang dimiliki. Kondisi dimana kewajiban utang melebihi total aset mengakibatkan ekuitas perusahaan menjadi bernilai negatif. Situasi ini berpotensi menyebabkan perusahaan melakukan pelanggaran terhadap *covenant* utang dengan kreditor, mengingat aset yang tersedia tidak memadai sebagai jaminan atas kewajiban yang ada. Selain itu, tingginya beban utang juga mengakibatkan perusahaan harus

menanggung biaya bunga yang substansial, sementara rasio utang yang melampaui total aset menyebabkan nilai buku ekuitas mencatatkan angka negatif.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang atau ekuitas eksternal. Perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat *Leverage* yang sehat tanpa terlalu bergantung pada pembiayaan eksternal menunjukkan bahwa mereka dapat mengelola struktur pendanaannya secara bijak. Hal ini mengurangi risiko *Financial Distress* karena perusahaan tidak menambah beban utang secara berlebihan dan tetap menjaga efisiensi penggunaan dana yang tersedia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kazemian *et al.*, (2017) dan Ufo (2020) yang menunjukkan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Rahayu dan Sopian (2016) yang memiliki hasil *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *operating cash flow*, *operating capacity*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Berdasarkan hasil estimasi menggunakan model regresi data panel *Random Effect*, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. ***Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress***, namun dengan arah positif yang tidak sesuai dengan hipotesis awal. Hasil ini tidak mendukung *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa arus kas operasional positif seharusnya menjadi sinyal kesehatan keuangan dan menurunkan risiko *distress*. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan adanya faktor lain, seperti beban kewajiban jangka pendek atau penggunaan kas yang tidak efisien, yang membuat tingginya arus kas justru tidak menurunkan tekanan keuangan.
2. ***Operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress***. Ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum cukup kuat untuk memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini juga tidak mendukung *Signaling Theory*, karena kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari asetnya tidak terlihat sebagai sinyal keuangan yang signifikan bagi pasar atau kreditor dalam konteks ini.
3. ***Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress***. Hasil ini tidak mendukung *Signaling Theory*, yang memandang pertumbuhan penjualan sebagai sinyal positif atas keberlangsungan dan ekspansi usaha. Dalam konteks sektor *consumer cyclical*, volatilitas permintaan mungkin menyebabkan sinyal ini kurang dapat diandalkan sebagai indikator risiko *distress*.

4. **Leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.** Hasil ini bertolak belakang dengan prediksi awal dan tidak mendukung *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal sebelum beralih ke utang. Namun, temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi justru telah menggunakan utang secara strategis dan efisien, setelah memaksimalkan pendanaan internal, sehingga tidak serta-merta meningkatkan risiko *distress*.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya *leverage* yang berpengaruh signifikan, meskipun arah hubungan tidak sejalan dengan teori yang mendasari. Sementara itu, variabel *operating cash flow*, *operating capacity*, dan *sales growth* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ketidaksihesuaian arah dan kekuatan hubungan ini mempertegas pentingnya mempertimbangkan konteks sektoral dan struktur ekonomi makro dalam menerapkan teori-teori keuangan klasik. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya pemahaman empiris mengenai determinan *financial distress*, sekaligus menekankan perlunya pendekatan yang lebih kontekstual dalam menguji validitas teori pada sektor yang sangat sensitif terhadap siklus ekonomi seperti *consumer cyclical*.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, penelitian ini memiliki saran yang dapat digunakan untuk mendukung penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sumber data alternatif seperti laporan keuangan dari platform digital perusahaan, *database* keuangan komersial, atau laporan kepada regulator lainnya untuk mengatasi keterbatasan perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan penelitian tidak hanya pada sektor *consumer cyclical*, tetapi juga sektor lain seperti *consumer non-cyclical*, industri dasar, atau melakukan studi lintas sektoral untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lain agar menghasilkan pengaruh yang positif terhadap *financial distress*. Selain itu, peneliti juga dapat mempertimbangkan untuk menggunakan sampel perusahaan yang memiliki kinerja keuangan positif guna memperoleh hasil yang lebih baik dan representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Agil, K. R., Kurnia F. A., Radia, P., & Marziana, 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. <https://doi.org/10.58229/jims.v1i1.15>
- Aini, A. Q., & Zuraida, Z. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Utang, Dan Opini Audit Terhadap Persistensi Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(2), 182–192. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v5i2.15552>
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial Distress and Bankruptcy. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). *Yola Amanda, Abel Tasman*. 2(September).
- Andreini, R. M., & Safrida, L. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi. *Trilogi Accounting and Business Research*, 4(1), 5–6. <https://doi.org/10.31326/tabv.v4i1.1597>
- Aninda, F. M., & Juliana, D. V. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 28–38. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p28-38>
- Arifin, A., & Arifin, A. M. (2018). *Buku Mk Aza* (Issue March 2018). <https://doi.org/10.17605/OSF.IO/83U7Z>
- 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*, 6(2), 1648–1663. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.785>
- Asquith, P., Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of Financial Distress. In *The Quarterly Journal Of Economics* (Vol. 109, Issue 3, pp. 625–658).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). Fundamentals Management Of Financial. In *Cengage Learning* (Vol. 0, Issue 0).
- Cardilla, A. L., Muslih, M., & Rahadi, D. R. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Firm Journal of Management Studies*, 4(1), 66. <https://doi.org/10.33021/firm.v4i1.686>

Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Simak*, 16(01), 45–62. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i01.11>

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 Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.102>

Claessens, S., Djankov, S., & Klapper, L. (2003). Resolution of corporate distress in East Asia. *Journal of Empirical Finance*, 10(1–2), 199–216. [https://doi.org/10.1016/S0927-5398\(02\)00023-3](https://doi.org/10.1016/S0927-5398(02)00023-3)

Wiwin, P. R., & Dani, S. (2016). More Consumer Diabetes Products Using Technology to Get--and Stay--Connected. *Diabetes Self-Management*, 33(2).

Deny, L., & Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 7(2), 156. <https://doi.org/10.12928/fokus.v7i2.1744>

Melinda, D., Gabriella, N. F., & Yulius, J. C. (2021). Profitability, Liquidity, and Firm Value: Does Financial Distress Have a Mediating Effect? *Proceedings of the 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 197(Teams), 437–445. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.062>

Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 137–151.

Hanifah, O. E., & Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 1–15.

Healy, P. (2020). *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS* (6th ed.).

Hosea, I. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2020). Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel di BEI. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1(1), 60–74.

- Julius, F. P. . (2017). Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba dan Arus Kas terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *JOM Fekon*, 4(1), 1164–1178.
<https://jnse.ejournal.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/12689/0>
- Dita, D. K., & Muhamad, M. (2020). Effect of Operating Cash Flow, Leverage and Firm Growth on Financial Distress (Study on Agricultural Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange From 2015 To 2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 2669–2676.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan 12th ed.*
- Kazemian, S., Shauri, N. A. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1), 92–109.
<https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>
- Khasanah, S. N. U., Sukesti, F., & Nurcahyono, N. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Arus Kas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Sustainable*, 1(2), 357. <https://doi.org/10.30651/stb.v1i2.10907>
- Khrisna, G. P., & Paul, M. H. (2020). Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Edisi 6). Penerbit Salemba Empat.
- Kusanti, O. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1–22.
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). Accounting Analysis Journal The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable Article Info Abstract. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220.
<https://doi.org/10.15294/aa.v8i3.30176>
- Marheni, N. P. O., Trisnadewi, E. A. A. A., & Kartana, I. W. (2022). Analisis Pengaruh Cash Flow untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 3(1), 1–6. <https://doi.org/10.22225/jraw.3.1.4710.1-6>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758.
<https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/17977>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms have information Investors Do not Have. *Journal of Financial*

Economics, 13, Issue.

- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EViews. *Madenatera, 1*, 230. https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=T1nJQ0cAAAAJ&citation_for_view=T1nJQ0cAAAAJ:D03iK_w7-QYC
- Nathania, V. (2022). Pengaruh Gender Diversity, Intellectual Capital, Sales Growth, Arus Kas Operasi Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 2*(2), 331–342. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14318>
- Nur, A. S., & Wastam, W. H. (2023). The Effect of Operating Cash Flow, Operating Capacity and Sales Growth on Financial Distress. *Indonesian Journal of Business Analytics, 3*(3), 785–802. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i3.4418>
- Nur, I. Kurniawati, M., & Ahmad, K. (2024). Operating Capacity, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Pengaruhnya Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI tahun 2019 sampai 2022). *Journal of Economic, Business and Engineering, 5*(2), 400–410.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi, 16*(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Patrick, W. S., & Gunardi, L. (2023). Nusantara : Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial Perpajakan. *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial, 9*(4), 1483–1490.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance, 26*(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pusvita, I. M. S., & Muhamad, R. F. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi), 4*(1), 19–28. <https://doi.org/10.32486/aksi.v4i1.296>
- Putri, N. A., & Heriningsih, S. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah, 18*(1), 55–65. <https://doi.org/10.52062/jaked.v18i1.3042>
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi, 5*(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>

- Rankin, M. (2018). Contemporary Issues in Accounting. In *European Accounting Review* (Vol. 19, Issue 1). <https://doi.org/10.1080/09638181003714622>
- Stephen, A. R., Randolph, W. W., & Jeffrey, J. (2010). Corporate finance. *Corporate Finance*. <https://doi.org/10.12737/914>
- Salsabila, N. A., Juliarto, H. K., Syawal, A. F., & Nohe, D. A. (2022). Analisis Regresi Data Panel pada Ketimpangan Pendapatan Daerah di Provinsi Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, Dan Aplikasinya, 2*, 241–253. <http://jurnal.fmipa.unmul.ac.id/index.php/SNMSA/article/view/860>
- Santika, A. (2023). *Pengaruh Operating Capacity Terhadap Kondisi Financial Distress*. 2(1), 1–9.
- Sari, K., & Subarjo, A. (2022). Penentu Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 11*(9).
- Setyowati, W., & Sari, N. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma, 4*(2), 618–624.
- Spence, M. (2017). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. 87(3), 355–374.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2019. *Majalah Imiah Manajemen Dan Bisnis, 19*(2), 70–77. <https://doi.org/10.55303/mimb.v19i2.155>
- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). Pengaruh Intangible Asset, Arus Kas Operasi Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Ikraith-Ekonomika, 2*(1), 95–103. www.sahamok.com
- Ufo, A. (2020). Impact of Financial Distress on the Liquidity of Selected Manufacturing Firms of Ethiopia. *An International Peer-Reviewed Journal, 16*(10), 6–11. www.iiste.org
- Veronica, H. (2013). Operating Cash Flow. *Integration of Climate Protection and Cultural Heritage: Aspects in Policy and Development Plans. Free and Hanseatic City of Hamburg, 26*(4), 1–37.
- Wardiningsih, R. (2021). Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi terhadap Likuiditas dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Yasin, 1*(1), 179–193. <https://doi.org/10.58578/yasin.v1i1.203>

- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.
- Wulandari, E. W., & Jaeni, J. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 734. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i2.1495>
- Wulandari, V. S., & Fitria, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–19.
- Yosandra, D. S. A., & Sembiring, F. M. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi pada beberapa Badan Usaha Milik Negara di Indonesia). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(1), 22–41. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>
- Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(2), 1–15. <https://www.neliti.com/publications/33964/pengaruh-likuiditas-leverage-profitabilitasoperating-capacity-dan-biaya-agensi-m>