

Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Financial Distress : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Operating Cash Flow

Neneng Hasanah¹, Tsarina Zenabia²

Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Banten. Indonesia.

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 22 Juli 2025

Revised: 16 Agustus 2025

Accepted: 24 Agustus 2025

Keywords:

struktur modal,
ukuran Perusahaan,
sales growth,
operating cash flow, dan
financial distress.

ABSTRACT

Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan yang berpotensi berujung pada kebangkrutan, sehingga penting bagi perusahaan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhinya. Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth*, dan *operating cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* sebanyak 20 perusahaan dengan total 100 observasi. Analisis menggunakan regresi data panel dengan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan *operating cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini menegaskan pentingnya menjaga ukuran perusahaan dan arus kas operasi positif guna meminimalkan risiko kesulitan keuangan. Kebaruan penelitian terletak pada fokus sektor *Consumer Cyclical*s selama krisis pandemi Covid-19, sehingga memberikan perspektif baru terkait ketahanan keuangan perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Financial distress is a financial difficulty condition that may lead to bankruptcy, making it essential to identify its determinants. This study examines the effect of capital structure, firm size, sales growth, and operating cash flow on financial distress in Consumer Cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2023. Using purposive sampling, 20 companies were selected with 100 observations in total. Data were analyzed with panel regression in Eviews 12. The results indicate that capital structure and sales growth have no significant effect, while firm size and operating cash flow significantly affect financial distress. Simultaneously, all variables influence financial distress. These findings highlight the importance of maintaining firm size and sustaining positive operating cash flow to reduce financial distress risk. The novelty lies in focusing on the Consumer Cyclical sector during the Covid-19 pandemic, offering new insights into corporate financial resilience under economic uncertainty.

This is an open-access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Neneng Hasanah,
Universitas Pamulang.

Jl. Suryakencana No.1, Pamulang Bar., Kec. Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten 15417

Email: dosen02422@unpam.ac.id

PENDAHULUAN

Gejolak perekonomian global akibat pandemi Covid-19 telah memberikan tekanan yang besar terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa pada kuartal II tahun 2020, pertumbuhan ekonomi nasional mengalami kontraksi hingga -5,32% (BPS, 2020). Kondisi tersebut berdampak langsung pada sektor *Consumer Cyclical*s, yakni sektor yang sangat sensitif terhadap perubahan siklus ekonomi. Melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan penurunan pendapatan di berbagai subsektor, mulai dari ritel, restoran, hingga pariwisata.

Dampak nyata dari fenomena tersebut dapat dilihat pada kinerja PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS). Perusahaan ini sebelumnya membukukan laba bersih sebesar Rp648 miliar pada tahun 2019, namun anjlok menjadi hanya Rp139 miliar pada tahun 2020 seiring turunnya penjualan (Sinar Mas Sekuritas, 2021). Meski pada 2021 terdapat tanda-tanda pemulihan, kinerja Ramayana belum kembali ke level sebelum pandemi. Kasus ini mencerminkan tingginya kerentanan perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* terhadap tekanan eksternal, sekaligus menegaskan pentingnya mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap potensi *financial distress*.

Financial distress sendiri dipahami sebagai kondisi kesulitan keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Fenomena ini memiliki implikasi serius, tidak hanya terhadap kelangsungan perusahaan, tetapi juga terhadap pengambilan keputusan manajemen, kepercayaan investor, serta kebijakan kreditur. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memicu *financial distress* menjadi langkah strategis agar tindakan pencegahan dapat dilakukan lebih dini dan efektif.

Sejumlah penelitian terdahulu telah berupaya menguji determinan *financial distress* dengan menggunakan berbagai indikator, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan arus kas operasi (*operating cash flow*). Namun demikian, hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Darmiasih dkk. (2022) serta Mardiah & Amin (2022) menemukan adanya pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*, sementara penelitian lain menunjukkan hasil berbeda. Hal serupa juga terjadi pada variabel ukuran perusahaan: Syuhada dkk. (2020) menyatakan terdapat pengaruh, namun Umam dkk. (2024) justru menemukan sebaliknya. Perbedaan temuan juga terlihat pada variabel *sales growth* dan *operating cash flow* (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021; Prasetya & Oktavianna, 2021; Rahim dkk., 2023; Putri, 2021).

Inkonsistensi hasil tersebut menunjukkan adanya kesenjangan riset yang perlu dikaji lebih lanjut untuk memperkuat bukti empiris, terutama dengan mempertimbangkan konteks makroekonomi yang penuh ketidakpastian pasca pandemi. Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini memfokuskan kajian pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristiknya yang sangat dipengaruhi daya beli masyarakat dan perubahan siklus ekonomi, sehingga relevan untuk dianalisis.

Berdasarkan uraian di atas, pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut: apakah struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth*, dan *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori sinyal merupakan teori yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan investor-investor dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Pada teori sinyal asumsi dari informasi yang diterima oleh manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan tidak sama (Handayani dkk., 2019).

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang diharapkan dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mengalami *bad news* dapat menjelaskan bahwa hal ini merupakan sinyal buruk bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya apabila perusahaan yang mengalami *good news* dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor supaya dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021).

Adanya informasi mengenai kondisi *financial distress* perusahaan, diharapkan para investor akan lebih teliti dan berhati-hati ketika akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Kondisi *financial distress* merupakan sebuah sinyal untuk para investor agar para investor tidak salah dalam menanamkan modalnya. Jika perusahaan tidak mengalami *financial distress* maka investor tidak akan ragu-ragu untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami *financial distress*

maka para investor akan merasa ragu untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Setyowati & Sari, 2019).

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan kesulitan dalam membayar hutang maupun kesulitan likuiditas (Darmiasih dkk., 2022). *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, seperti pembayaran utang atau bunga, yang dapat memengaruhi keberlangsungan operasi. Menurut Brigham dan Daves (2019), *financial distress* sering disebabkan oleh kombinasi faktor internal dan eksternal, termasuk struktur modal yang tidak sehat, rendahnya profitabilitas, lemahnya arus kas, dan penurunan penjualan. Mengidentifikasi *financial distress* secara dini memungkinkan manajemen mengambil langkah perbaikan sebelum situasi memburuk menjadi kebangkrutan.

Signalling Theory dapat digunakan sebagai dasar argumentasi bahwa tingkat *financial distress* akan mempengaruhi reaksi pasar melalui sinyal yang diberikan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial distress* tinggi (sinyal negative) dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan mampu mengirim sinyal positif di tengah potensi *distress*, misalnya dengan laporan keuangan transparan, maka dapat meminimalisir efek negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya (Brigham & Houston, 2020). Tingginya proporsi utang dapat meningkatkan risiko *financial distress* karena beban bunga yang harus dibayar secara rutin. Berdasarkan teori *signalling*, suatu perusahaan yang mengalami *bad news* dapat menjelaskan bahwa hal ini merupakan sinyal buruk bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya apabila perusahaan yang mengalami *good news* dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor supaya dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang diharapkan dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Perusahaan harus dapat mengelola dengan baik modal yang dimilikinya supaya terhindar dari kondisi *financial distress*.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran yang memperlihatkan berapa besar total kepemilikan aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti investor dan kreditor, mereka lebih yakin untuk memberikan investasi atau pinjaman kepada perusahaan yang berukuran besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil (Salim & Dillak, 2021). Perusahaan besar lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dikarenakan perusahaan besar lebih dipercaya oleh krediturnya dan lebih berpeluang besar untuk mendapatkan pinjaman. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah risiko *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya dan akses pembiayaan lebih luas sehingga berpotensi mengurangi risiko *financial distress*.

Dalam *Signalling Theory*, perusahaan menggunakan informasi tertentu untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal, seperti investor, kreditor, dan regulator. Ukuran perusahaan (besar atau kecil) bisa menjadi sinyal yang ditangkap pasar. Perusahaan besar dianggap lebih stabil, memiliki sumber daya lebih kuat, akses pendanaan lebih mudah, serta risiko kebangkrutan lebih rendah. Sedangkan perusahaan kecil cenderung dipersepsikan lebih berisiko, rentan terhadap kesulitan keuangan, dan menghadapi keterbatasan modal

Sales Growth

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu (Lestari et al., 2022). Pertumbuhan penjualan yang stabil dan sehat memberi sinyal positif kepada

investor tentang prospek bisnis perusahaan, yang dapat memperkecil risiko *financial distress*. Sebaliknya, pertumbuhan yang menurun menandakan lemahnya kinerja pasar dan memberi sinyal negatif yang dapat memicu turunnya kepercayaan investor (Ayu & Widari, 2021; Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Namun, literatur menunjukkan hasil yang kontradiktif. Penelitian Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) menemukan pengaruh signifikan *sales growth* terhadap *financial distress*, sedangkan Prasetya & Oktavianna (2021) menyatakan tidak ada pengaruh. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik industri: di sektor dengan volatilitas permintaan tinggi, pertumbuhan penjualan belum tentu stabil sehingga tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan bertahan. Dengan demikian, *sales growth* berperan sebagai sinyal keuangan, tetapi efektivitasnya bergantung pada konsistensi pertumbuhan serta strategi manajemen dalam mengelola ekspansi penjualan.

Operating Cash Flow

Operating cash flow merupakan indikator fundamental kesehatan keuangan karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama (Kieso et al., 2020). *Operating cash flow* yang positif memberi sinyal bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai operasional, dan menjaga likuiditas, sehingga menurunkan risiko *financial distress*. Sebaliknya, arus kas operasi negatif menjadi sinyal peringatan bagi investor mengenai potensi masalah likuiditas.

Namun, penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil berbeda. Rahim dkk. (2023) dan Putri (2021) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan metode pengukuran *distress* atau karakteristik sampel perusahaan. Misalnya, perusahaan dengan *Operating cash flow* negatif masih bisa bertahan dengan dukungan pendanaan eksternal. Artinya, meskipun *Operating cash flow* merupakan sinyal penting, pengaruhnya terhadap *financial distress* dapat dipengaruhi faktor eksternal seperti akses ke modal eksternal dan dukungan pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis Struktur Modal dan Financial Distress

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya (Brigham & Houston, 2020). Secara teori, semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal, semakin besar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* karena arus kas perusahaan harus dialokasikan lebih banyak untuk memenuhi kewajiban tetap dibandingkan untuk kegiatan operasional atau investasi produktif.

Dalam perspektif signaling theory, keputusan pendanaan yang diambil perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Penggunaan utang dalam jumlah wajar dapat dipandang sebagai good signal karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek arus kas masa depan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru mencerminkan bad news, karena memperbesar kemungkinan perusahaan gagal memenuhi kewajiban bunga dan pokok utangnya (Ross, 1977). Investor akan menafsirkan kondisi tersebut sebagai peningkatan risiko kebangkrutan.

Hasil penelitian empiris juga mendukung pandangan ini. Darmiasih dkk. (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, di mana tingginya leverage memperbesar peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan serupa dikemukakan oleh Mardiah & Amin (2022), yang menyatakan bahwa proporsi utang yang tinggi menekan fleksibilitas keuangan perusahaan, sehingga meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

H1 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap financial distress.

Ukuran Perusahaan dan Financial Distress

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya total aset, jumlah penjualan, maupun nilai pasar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki struktur organisasi yang lebih mapan, sumber daya yang lebih banyak, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditur maupun investor. Hal ini menjadikan perusahaan besar relatif lebih mudah mendapatkan akses pendanaan eksternal dibandingkan perusahaan kecil.

Dalam perspektif signaling theory, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai stabilitas dan kemampuan bertahan. Perusahaan besar dianggap memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas dan kemampuan manajemen risiko yang lebih baik, sehingga mampu menghadapi tekanan ekonomi maupun fluktuasi pasar dengan lebih stabil. Sinyal positif ini mengurangi persepsi risiko kebangkrutan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil kemungkinan terjadinya financial distress.

Hasil penelitian empiris mendukung pandangan tersebut. Syuhada dkk. (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Perusahaan besar lebih dipercaya mampu menjaga likuiditas dan solvabilitasnya dibandingkan perusahaan kecil, sehingga risiko kesulitan keuangan relatif lebih rendah.

H2 : Diduga Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap financial distress.

Sales Growth dan Financial Distress

Sales growth atau pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu (Lestari et al., 2022). Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menarik pelanggan, memperluas pangsa pasar, dan mengelola operasional secara efektif. Kondisi ini memberi sinyal positif (good news) bagi investor dan kreditur mengenai kesehatan serta prospek usaha perusahaan.

Dalam perspektif signaling theory, peningkatan penjualan merupakan sinyal bahwa arus kas di masa depan kemungkinan akan meningkat, sehingga investor dan kreditur merasa lebih yakin terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Sebaliknya, penurunan penjualan menjadi sinyal negatif (bad news) yang meningkatkan persepsi risiko dan kemungkinan financial distress (Ayu & Widari, 2021; Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Hasil penelitian empiris mendukung hubungan ini. Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) menemukan bahwa sales growth berpengaruh signifikan terhadap financial distress, di mana perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Sebaliknya, jika sales growth yang tidak meningkat dapat mempengaruhi financial distress. Dengan demikian, sales growth dapat dianggap sebagai indikator kinerja operasional sekaligus sinyal penting yang memengaruhi probabilitas terjadinya financial distress.

H3 : Diduga Sales Growth berpengaruh terhadap financial distress.

Operating Cash Flow dan Financial Distress

Operating cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama operasionalnya (Kieso et al., 2020). Arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai kegiatan operasionalnya, memenuhi kewajiban jangka pendek maupun panjang, dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Kondisi ini menjadi sinyal positif (good news) bagi investor dan kreditur terkait kesehatan keuangan perusahaan. Dalam perspektif signaling theory, arus kas operasi yang kuat memberikan informasi penting kepada pihak eksternal bahwa perusahaan memiliki likuiditas dan kemampuan bertahan, sehingga menurunkan persepsi risiko dan kemungkinan terjadinya financial distress. Sebaliknya, arus kas operasi yang negatif dapat menjadi bad signal, mengindikasikan potensi masalah likuiditas dan peningkatan risiko kesulitan keuangan. Hasil penelitian empiris mendukung hubungan ini. Ramadhani & Nisa (2019) dan Miswaty & Novitasari (2023) menemukan bahwa operating cash flow berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Secara teoritis operating cash flow berperan sebagai sinyal utama kesehatan keuangan perusahaan, tetapi pengaruh empirisnya terhadap financial distress dapat bervariasi tergantung kondisi internal dan eksternal perusahaan.

H4 : Diduga Operating Cash Flow berpengaruh terhadap financial distress.

Pengaruh Simultan Variabel terhadap Financial Distress

Menurut teori signaling, suatu perusahaan yang mengalami bad news dapat menjelaskan bahwa hal ini merupakan sinyal buruk bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya apabila perusahaan yang mengalami good news dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor supaya dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). Selain itu, ukuran

perusahaan juga dapat menjadi sinyal yang penting. Perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil sehingga dapat memberikan rasa percaya diri kepada investor (Salim & Dillak, 2021). Namun, perusahaan kecil pun mampu untuk bersaing apabila perusahaan tersebut menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dan kemampuan bersaing yang baik sebagai sinyal positif yang dapat menarik minat investor. Kemudian, pertumbuhan penjualan yang positif merupakan sinyal baik untuk menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam kegiatan operasionalnya dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga mengurangi risiko financial distress. Sedangkan manajemen yang baik dapat mengatur arus kas operasi perusahaan, sehingga dapat menghadapi kondisi financial distress.

H5 : Diduga struktur modal, ukuran perusahaan, sales growth, dan operating cash flow berpengaruh terhadap financial distress.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat asosiatif, yaitu untuk menguji ada atau tidaknya hubungan yang signifikan antara dua variabel atau lebih. Data yang digunakan berupa data sekunder, yakni informasi yang diperoleh dari sumber-sumber yang telah tersedia sebelumnya, seperti dokumen resmi, jurnal publikasi, situs web, dan buku yang relevan (Sari dkk., 2023:44). Dalam konteks penelitian ini, data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi masing-masing perusahaan serta dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui laman www.idx.co.id. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristiknya yang sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi, terutama karena periode pengamatan bertepatan dengan masa pandemi Covid-19. Fokus penelitian diarahkan untuk mengetahui serta menguji sejauh mana variabel independen, yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth*, dan *operating cash flow*, memengaruhi variabel dependen berupa *financial distress*.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya (Sugiyono, 2019:133). Dalam teknik ini, peneliti memilih subjek penelitian karena dianggap memiliki informasi, karakteristik, atau pengalaman yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat secara berturut-turut di BEI selama periode 2019–2023, perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode yang sama, serta perusahaan yang membukukan laba dalam kurun waktu 2019–2023. Kriteria ini dipilih untuk memastikan ketersediaan data yang lengkap, valid, dan homogen, serta meminimalisasi potensi bias akibat adanya *missing data*. Dari total populasi sebanyak 151 perusahaan, hanya 20 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga dengan periode pengamatan selama lima tahun, diperoleh total data sebanyak 100 observasi.

Untuk mendukung konsistensi analisis, dilakukan operasionalisasi variabel penelitian. Variabel independen meliputi struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* (Darmiasih dkk., 2022), ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset (Syuhada & Rujiman, 2020), *sales growth* yang diprosikan dengan tingkat pertumbuhan penjualan (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021), serta *operating cash flow* (Fahma & Setyaningsih, 2021). Variabel dependen yaitu *financial distress* diukur dengan menggunakan model Altman Z-Score yang dimodifikasi, sebagaimana digunakan oleh Salim & Dillak (2021), dengan indikator berupa modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, serta nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel melalui perangkat lunak EViews 12. Teknik ini dipilih karena mampu mengukur kekuatan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti, sekaligus menunjukkan arah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021:145). Proses analisis meliputi uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, serta uji hipotesis. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dituliskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$FDit = \alpha + \beta_1SMit + \beta_2UPit + \beta_3SGit + \beta_4CFPit + \varepsilon$$

di mana FD adalah *financial distress*, SM adalah struktur modal, UP adalah ukuran perusahaan, SG adalah *sales growth*, CFP adalah *operating cash flow*, α adalah konstanta, β adalah koefisien regresi, ε adalah error, i menunjukkan perusahaan, dan t menunjukkan periode waktu.

HASIL PENELITIAN

Pemilihan Mode Regresi Data

Menurut Natipulu dkk., (2021:115), Regresi data panel merupakan teknik yang menggabungkan data time series dengan data cross section, dimana unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Model regresi data panel memeriksa pengaruh unit cross section, pengaruh unit time series atau keduanya untuk mengatasi pengaruh heterogen yang mungkin teramati atau tidak teramati (Amaliah dkk., 2020).

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.649953	(4,16)	0.0269
Cross-section Chi-square	16.210129	4	0.0027

Sumber : Hasil olah data eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji chow dalam Tabel 2, menunjukkan bahwa probabilitas (p-value) *Chi-square* adalah $0,0027 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*.

Uji Hausman

Tabel. 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.59981	4	0.0560

Sumber : Hasil olah data eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji hausman dalam Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* adalah $0.0560 > 0.05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya model yang terpilih yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Uji Langrange Multiple

Uji *Langrange Multiplier (LM)* dilakukan jika uji chow terpilih *model common effect* dan uji hausman terpilih *model random effect* (Basuki, 2021:6). Uji *Langrange Multiplier (LM)* dilakukan jika hasil dari uji chow dan hausman masih berbeda sehingga masih diperlukan uji *Langrange Multiplier (LM)* untuk memilih model yang terbaik untuk digunakan.

Tabel. 4 Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Panel Data
Date : 08/15/2025
Samepel : 2019 2023

Total Observation : 25

Null (no rand. Effect)	Cross-section	Periode	Both
	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	1.840.256 (0.0000)	1.522.315 (0.2246)	3.362.571 (0.0000)

Sumber : Hasil olah data eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil uji *langrange multiplier* dalam tabel 4, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section breusch pagan* adalah $\text{Prob } 0,000 < 0.05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang terpilih yaitu *Random Effect Model (REM)*.

Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

No	Model	Pengujian	Nilai Prob. Chi Square & P Value	Model Terpilih
1	Uji Chow	Prob < 0.05 FEM	0,0027	FEM
		Prob > 0.05 CEM		
2	Uji Hausman	Prob < 0.05 FEM	0.0560	REM
		Prob > 0.05 REM		
3	Uji Langrange Multiplier	Prob < 0.05 REM	0.0000	REM
		Prob > 0.05 CEM		

Maka model terpilih Adalah REM. Selanjutnya pengujian data dilakukan dengan model REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Menurut Nani (2022:35) Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Jika terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi nilai korelasi yang tinggi antar variabel bebas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

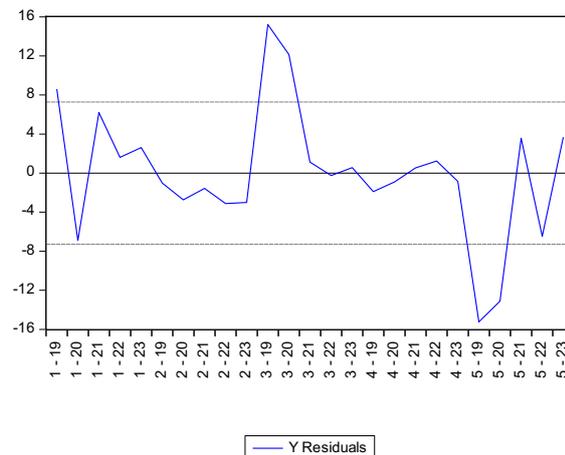
	SM	UP	SG	CFP
SM	1.000000	0.315895	0.028515	-0.339380
UP	0.315895	1.000000	-0.295525	-0.036244
SG	0.028515	-0.295525	1.000000	0.051921
OC				
F	-0.339380	-0.036244	0.051921	1.000000

Sumber : Hasil olah data eviews 12 (2025)

Koefisien korelasi SM dan UP sebesar $0,315895 < 0,85$, SM dan SG sebesar $0,028515 < 0,85$, kemudian SM dan OCF sebesar $-0,339380 < 0,85$. Maka dapat disimpulkan terbebas dari multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residu untuk semua pengamatan pada model regresi. Heteroskedastisitas merupakan salah satu faktor yang menyebabkan model regresi linier sederhana tidak efisien dan tidak akurat, juga mengakibatkan parameter regresi akan terganggu (Zahriyah dkk., 2021:89).



Gambar 1 . Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari grafi residual diatas (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan - 500) artinya varianresidual sama. Oleh sebab itu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengukurkekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu, analisis regresi data panel juga digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independent (Ghozali, 2021:145). Persamaan regresi pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	127.3069	26.89738	4.733060	0.0001
SM	-3,56E-05	1.80E-05	-1.973634	0.0624
UP	-3,892719	0.943580	-4.125476	0.0005
SG	-6,27E-05	6.85E-05	-0.915487	0.3708
OCF	1.711007	0.667144	2.564673	0.0185

Sumber: hasil olah data Eviews 12 (2025)

Persamaa regresi data panel

$$Y = 27.30 - 3.56*SM - 3.89*UP - 6.27*SG + 1.71*OCF$$

1. Nilai konstanta sebesar 27.3 artinya tanpa adanya variabel SM,UP,SG, dan OCF akan mengalami kenaikan sebesar 72.7%.
2. Nilai koefisien beta variabel SM sebesar -3.56. jika nilai variabel lain konstan dan variabel SM (X1) mengalami peningkatan 1%, maka variabel FD (Y) akan mengalami penurunan 3.56%
3. Nilai koefisien beta variabel UP (X2) sebesar -3.89. jika nilai variabel lain konstan dan variabel UP mengalami peningkatan 1%, maka variabel FD (Y) akan mengalami penurunan sebesar 38,9%.
4. Nilai koefisien beta variabel SG (X3) sebesar -6.27 jika nilai variabel lain konstan dan variabel SG mengalami peningkatan 1%, maka variabel FD (Y) akan mengalami penurunan 62.7%.
5. Nilai koefisien beta variabel OCF (X4) sebesar 17.1 jika nilai variabel lain konstan dan variabel OCF mengalami peningkatan 1%, maka variabel FD (Y) akan mengalami kenaikan 17.1%.

Uji Hipotesis

Uji T (Pengaruh Parsial), bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel bebas yaitu struktur Analisis ini modal, ukuran perusahaan, sales growth, cash flow operating terhadap

financial distress. Berikut ini adalah hasil dari uji t regresi logistik. Berdasarkan Tabel 6, Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

- Hasil Uji t pada variabel SM (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar $1.973634 < t$ tabel yaitu $1,984467$ dan nilai sig $0.0624 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel SM tidak berpengaruh terhadap FD (Y).
- Hasil Uji t pada variabel UP (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar $4.125476 > t$ tabel yaitu $1,984467$ dan nilai sig $0.0005 < 0.05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel UP berpengaruh terhadap FD (Y).
- Hasil Uji t pada variabel SG (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar $0.915487 < t$ tabel yaitu $1,984467$ dan nilai sig $0.3708 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel SG tidak berpengaruh terhadap FD (Y).
- Hasil Uji t pada variabel OCF (X4) diperoleh nilai t hitung sebesar $2.564673 > t$ tabel yaitu $1,984467$ dan nilai sig $0.0185 < 0.05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel X4 berpengaruh terhadap FD (Y).

Uji F (Uji simultan)

Analisis ini digunakan untuk menguji variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi dependen. Pembuktian dicoba dengan metode menyamakan angka Fhitung dengan Ftabel dengan Tingkat kepercayaan 5% atau 0.05

Tabel. 7 Hasil Uji F

R-squared	0.686099	Mean dependent var	14.03539
Adjusted R-squared	0.623319	S.D. dependent var	11.85512
S.E. of regression	7.276004	Akaike info criterion	6.983897
Sum squared resid	1058.805	Schwarz criterion	7.227672
Log likelihood	-82.29871	Hannan-Quinn criter.	7.051510
F-statistic	10.92859	Durbin-Watson stat	1.200446
Prob(F-statistic)	0.000073		

Sumber: hasil olah data Eviews 12 (2025)

Nilai F hitung sebesar $10.92859 > f$ tabel yaitu $2,467493623$ dan nilai sig $0.000073 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterim. Artinya variabel SM, UP, SG, dan OCF berpengaruh terhadap FD secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi R².

Nilai Adjusted R-squared 0.623319 atau 62.33% . Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independent yang terdiri dari SM, UP, SG dan OCF, mampu menjelaskan variabel FD sebesar 62.33% . sedangkan sisanya 37.67 (100 -nilai adjusted R-squared) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model penelitian

PEMBAHASAN

Pengaruh variabel Struktur Modal terhadap *Financial Distress*.

Hasil Uji t pada variabel SM (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar $1.973634 < t$ tabel yaitu $1,984467$ dan nilai sig $0.0624 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel SM tidak berpengaruh terhadap variabel FD (Y). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Tingginya proporsi utang yang dapat meningkatkan beban bunga yang harus dibayar secara rutin tidak dapat meningkatkan risiko *financial distress* pada penelitian ini.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darmiasih dkk., (2022) dan Mardiah & Amin (2022) menyatakan bahwa bahwa Struktur Modal berpengaruh

terhadap *Financial Distress*. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh data populasi yang berbeda diantara peneliti.

Pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*.

Hasil Uji t pada variabel UP (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar $4.125476 > t$ tabel yaitu 1,984467 dan nilai sig $0.0005 < 0.05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel UP berpengaruh terhadap FD (Y). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*. Perusahaan besar lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dikarenakan perusahaan besar lebih dipercaya oleh krediturnya dan lebih berpeluang besar untuk mendapatkan pinjaman. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah risiko *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya dan akses pembiayaan lebih luas sehingga berpotensi mengurangi risiko *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Syuhada dkk., (2020) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umam, dkk. (2024), menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh variabel *sales growth* terhadap *financial distress*.

Hasil Uji t pada variabel SG (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar $0.915487 < t$ tabel yaitu 1,984467 dan nilai sig $0.3708 > 0.05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel SG tidak berpengaruh terhadap FD (Y). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pertumbuhan penjualan yang konsisten menunjukkan kinerja positif dan memperkuat posisi keuangan perusahaan. Namun, pertumbuhan yang terlalu cepat tanpa diimbangi manajemen keuangan yang baik justru dapat meningkatkan risiko kesulitan likuiditas. Pertumbuhan penjualan yang positif menjadi sinyal kesehatan bisnis, namun pertumbuhan yang tidak terkendali bisa membebani kas dan meningkatkan risiko keuangan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Sementara penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Oktavianna (2021) menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Pertumbuhan penjualan yang terlalu cepat jika tidak diimbangi dengan manajemen keuangan yang baik akan berdampak pada kondisi *Financial Distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Pengaruh variabel *cash flow operating* terhadap *financial distress*.

Hasil Uji t pada variabel OCF (X4) diperoleh nilai t hitung sebesar $2.564673 > t$ tabel yaitu 1,984467 dan nilai sig $0.0185 < 0.05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya variabel X4 berpengaruh terhadap FD (Y). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* yang baik dapat mempengaruhi kondisi *Financial Distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Jika manajemen tidak dapat mengatur keuangannya dengan baik maka akan berdampak buruk pada kondisi keuangan perusahaan.

Laporan arus kas pada penelitian ini dapat menjelaskan sebab-sebab timbulnya perubahan kas dengan menyajikan informasi mengenai kegiatan operasi, pendanaan, dan investasi. Laporan arus kas merupakan laporan keuangan dasar dalam laporan tahunan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahim, dkk. (2023) dan Putri (2021), menunjukkan bahwa kas operasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dapat disebabkan karena perbedaan data perusahaan yang diteliti.

Pengaruh variabel struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth* dan *operating cash flow* terhadap *financial distress*.

Analisis ini digunakan untuk menguji variabel independen secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi dependen. Pembuktian dicoba dengan metode menyamakan angka F hitung dengan

Ftabel dengan Tingkat kepercayaan 5% atau 0.05. sehingga dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 ke empat variabel tersebut dapat berpengaruh terhadap *financial distress* dengan Tingkat pengaruh sebesar 62.33 % berdasarkan uji determinasi pada penelitian ini.

PENUTUP

Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara ukuran perusahaan dan *operating cash flow* pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Implikasi penelitian ini menegaskan pentingnya menjaga ukuran Perusahaan dan pemeliharaan *operating cash flow* yang positif untuk meminimalkan *risiko financial distress*. Kemudian secara simultan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth* dan *operating cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Bagi perusahaan, hasil ini menegaskan pentingnya menjaga stabilitas arus kas operasi serta memperkuat skala dan kapasitas perusahaan agar lebih resisten terhadap risiko *financial distress*. Perkuat skala dan kapasitas perusahaan, misalnya melalui diversifikasi produk, ekspansi pasar, atau peningkatan efisiensi operasional, agar perusahaan lebih resisten terhadap tekanan keuangan dan risiko *financial distress*. **Bagi manajemen keuangan**, strategi pengelolaan arus kas lebih penting dibandingkan hanya mengandalkan pertumbuhan penjualan atau perubahan struktur modal, karena likuiditas nyata lebih menentukan kemampuan perusahaan bertahan. Fokus pada strategi likuiditas nyata seperti manajemen modal kerja dan pengendalian biaya operasional, bukan hanya mengandalkan pertumbuhan penjualan atau perubahan struktur modal. **Bagi investor**, ukuran perusahaan dan kemampuan menghasilkan arus kas operasi dapat dijadikan indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi. Perhatikan laporan keuangan tahunan untuk melihat konsistensi arus kas operasi dan pertumbuhan aset sebagai sinyal stabilitas perusahaan. **Bagi regulator dan akademisi**, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa variabel ukuran perusahaan dan *operating cash flow* perlu lebih diperhatikan dalam model prediksi *financial distress*, khususnya pada sektor *Consumer Cyclical*s. Memperhatikan ukuran perusahaan dan arus kas operasi dalam pengembangan model prediksi *financial distress*, khususnya untuk sektor *Consumer Cyclical*s. Mendorong perusahaan publik untuk transparan dalam laporan arus kas agar data dapat digunakan untuk pemodelan risiko keuangan dan pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Keterbatasan penelitian ini yaitu terletak pada variabel penelitian yang hanya menggunakan variabel struktur modal, ukuran perusahaan *sales growth* dan *financial distress*. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, *leverage* jangka panjang, likuiditas, atau kondisi makroekonomi. Periode penelitian terbatas pada 2019-2023, sehingga pengaruh krisis ekonomi atau kondisi pasar jangka panjang kurang terpantau. Objek penelitian terbatas pada perusahaan sektor *Consumer Cyclical*s di BEI, sehingga generalisasi ke sektor lain masih terbatas. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode regresi panel dinamis atau model logit/probit untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan hasil yang lebih *robust*. Kemudian dapat menambahkan analisis kuantitatif dan kualitatif untuk melihat faktor manajerial atau strategi perusahaan yang tidak tercermin dalam laporan keuangan.

REFERENSI

- Ayu P, Widari D. 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): 1-9
- Amaliah, E. N., Darnah, & Sifriyani. (2020). Regresi Data Panel dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus: Persentase Penduduk Miskin Menurut Kabupaten/Kota di Kalimantan Timur Tahun 2015-2018). *ESTIMASI: Journal of Statistics and Its Application*, 1(2), 106.

- <https://doi.org/10.20956/ejsa.v1i2.10574>
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews) (1 ed.). Rajawali Pers.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). Intermediate financial management (13th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). Fundamentals of financial management (16th ed.). Cengage Learning.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma), 4(1), 129-140.
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26. In Badan Penerbit Universitas Diponegoro (10 ed.). Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. D., Widiastara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh *Operating Capacity* Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. Simba Unipma, 148–149.
- Lestari, R., Evas, C., & Likumahua, J. (2022). The Influence of Customer Relations, Pricing Strategy, and Branding Identity on Customer Satisfaction and Its Impact on Sales Growth PT. ISTA Indonesia. Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences, 5(3).
- Mardiah, V. A., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Bumn Tahun 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1765–1774.
- Miswaty & Novitasari, D., (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.9.583>. Volume 9 (2). Mei. 2023
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *intellectual capital*, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. *Juara (Jurnal Riset Akuntansi) Prodi Akuntansi FEB Unmas Denpasar*, 11(1).
- Nani. (2022). STEP by STEP Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews (1 ed.). Serang:Visi Intelegensia.
- Natipulu, R. B., Simajuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). Penelitian Bisnis Teknik dan Analisis Data dengan SPSS-STATA-EVIEWS. Madenatera.
- 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*. 2021. 638-645.
- Prasetya, E. R., & Oktavianna, R. (2021). Financial Distress Dipengaruhi oleh Sales Growth dan Intellectual Capital. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 170–182.
- Rahim, N. T. A., Naholo, S., & Husain, S. P. (2023). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Tarumanegra. November (2023). 407-425.
- Ramadhi, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *JRKA*. Accounting Departemen, Universitas Kuningan Indonesia. September, 5 (1). 75-82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Sari, A., Dahlan, Tuhumury, R. A. N., Prayitno, Y., Siegers, W. H., Supriyanto, & Werdhani, A. S. (2023). Dasar-Dasar Metodologi Penelitian. Jayapura:CV. Angkas Pelangi.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, BIAYA AGENSI MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL DAN GENDER DIVERSITY TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(3).
- Sugiyono. (2019). METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF dan R&D. Semarang:Alfabeta

- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman, F. N. U. (2020). Volume 8 Nomor 2 Agustus 2020 Kabupaten Bandung). *Manajemenkes*, 8(2), 319-336.
- Umam, D. C., Fahmi, D., & Halimah, I. (2024). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Emiten Asuransi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Portofolio : Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(3), 297-314
- www.sinarmassekuritas.co.id (2021)
- Zahriyah, A., Suprianik, Parmono, A., & Mustofa. (2021). *EKONOMETRIKA Teknik dan Aplikasi dengan SPSS* (1 ed.). Jember:Mandala Press.