

**DETERMINAN FINANCIAL DISTRESS: BUKTI EMPIRIS DARI LIKUIDITAS,
LEVERAGE, SALES GROWTH, DAN OPERATING CAPACITY PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR
ANEKA INDUSTRI DI INDONESIA**

Irza Amelia⁽¹⁾, Desi Rahma Yanti⁽²⁾ Boihaki⁽³⁾

¹Akuntansi, Universitas Jabal Ghafur, Sigli

²Ilmu Administrasi Negara, Universitas Jabal Ghafur, Sigli

³Manajemen, Universitas Jabal Ghafur, Sigli

e-mail: amel@unigha.ac.id, desi@unigha.ac.id, boyhakiapidie@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the determinants of financial distress by analyzing the roles of liquidity, leverage, sales growth, and operating capacity in miscellaneous industry manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The study employed a purposive sampling method, resulting in 75 companies with a total of 375 panel observations. Data were analyzed using panel data regression with EViews 13. The findings reveal that liquidity, leverage, and operating capacity are significant determinants of financial distress, whereas sales growth does not significantly explain financial distress. These findings indicate that corporate financial distress is primarily influenced by liquidity management, capital structure, and operational efficiency rather than sales growth.

Keywords: *Liquidity, Leverage, Sales Growth, Operating Capacity, and Financial Distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi determinan *financial distress* berdasarkan likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Sampel penelitian terdiri atas 75 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 375 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) menggunakan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* merupakan determinan yang signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *sales growth* tidak terbukti sebagai determinan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa *financial distress* lebih ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan, terutama likuiditas, struktur utang, dan efisiensi operasional. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai determinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri di Indonesia.

Kata Kunci: *Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Operating Capacity, dan Financial Distress*

1. Pendahuluan

Perkembangan lingkungan bisnis global yang kompleks dan dinamis meningkatkan tekanan terhadap stabilitas keuangan dan keberlanjutan operasional perusahaan. Perubahan ekonomi makro, fluktuasi harga input, ketidakpastian pasar, dan persaingan industri menuntut ketahanan finansial yang kuat. Karena itu, kemampuan mengelola struktur keuangan menjadi faktor krusial untuk mencegah kegagalan usaha atau *financial distress*.

Financial distress merupakan penurunan kinerja keuangan yang terjadi secara bertahap sebelum kebangkrutan. Kondisi ini ditandai oleh melemahnya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam perspektif keuangan korporasi, *financial distress* tidak hanya mencerminkan masalah likuiditas, tetapi juga akumulasi ketidakefisienan operasional, struktur modal yang tidak optimal, serta lemahnya pertumbuhan dan utilisasi aset.

Sektor manufaktur, khususnya subsektor aneka industri di Indonesia, berperan strategis dalam mendukung output industri dan penyerapan tenaga kerja. Namun, sektor ini relatif sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi, efisiensi produksi, biaya bahan baku, serta permintaan domestik dan global. Pada periode 2020–2024, sejumlah perusahaan masih menghadapi fluktuasi profitabilitas dan tekanan likuiditas yang meningkatkan potensi *financial distress*.

Secara teoritis, *financial distress* dapat dijelaskan melalui rasio keuangan yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. *Leverage* menunjukkan ketergantungan pada pendanaan berbasis utang yang meningkatkan risiko finansial apabila tidak diimbangi arus kas stabil. *Sales growth* mencerminkan kemampuan mempertahankan dan meningkatkan pendapatan, sedangkan *operating capacity* menunjukkan efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan pendapatan. Keempat variabel tersebut merepresentasikan dimensi likuiditas, struktur modal, pertumbuhan, dan efisiensi operasional (Fahmi, 2018; Kasmir, 2017).

Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi (*mixed empirical results*) mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *financial distress*. Sebagian penelitian menemukan likuiditas dan *leverage* berpengaruh signifikan, tetapi *sales growth* tidak selalu memberikan dampak yang konsisten. *Operating capacity* juga menunjukkan hasil berbeda menurut sektor industri dan periode observasi.

Selain inkonsistensi tersebut, sebagian besar studi sebelumnya berfokus pada perusahaan manufaktur secara agregat dan belum mempertimbangkan karakteristik subsektor aneka industri yang

memiliki struktur biaya serta intensitas aset berbeda. Hal ini menunjukkan *research gap* pada level subsektor. Penelitian dengan periode terbaru juga masih terbatas, padahal 2020–2024 mencerminkan fase penyesuaian dan normalisasi kinerja setelah volatilitas ekonomi global, sehingga relevan untuk menguji kembali konsistensi determinan keuangan perusahaan.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian diharapkan memperkuat literatur *corporate financial distress* dan memberi implikasi praktis bagi manajemen, investor, serta kreditur dalam pengambilan keputusan berbasis risiko keuangan.

2. Metode

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah determinan *financial distress* yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity*, serta *financial distress* sebagai variabel dependen. Penelitian ini berfokus pada analisis hubungan empiris antar variabel keuangan tersebut dalam konteks perusahaan manufaktur sektor aneka industri.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan total sebanyak 150 perusahaan.

Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*. Teknik ini digunakan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan

kriteria penelitian yang telah ditetapkan sehingga mampu merepresentasikan karakteristik populasi secara lebih relevan.

Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi:

1. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024,
2. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode observasi.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 75 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total observasi sebanyak 375 data (*balanced panel data*).

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu menguji teori atau hipotesis melalui pengukuran variabel secara numerik dan analisis statistik (Sugiyono, 2022).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2019–2023, yang diperoleh melalui situs resmi BEI untuk menghitung variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui studi pustaka dan dokumentasi (Sugiyono, 2021), khususnya laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada situs BEI selama periode 2019–2023.

Teknik Analisis Data

Data diolah menggunakan *EViews 10* melalui regresi data panel. Pengujian statistik dilakukan untuk menerima atau menolak hipotesis yang diajukan. Persamaan regresi penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1LK + \beta_2LV + \beta_3SG + \beta_4OC + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: <i>Financial Distress</i>
α	: Konstanta
β	: Koefisien Regresi
LK	: Likuiditas
LV	: <i>Leverage</i>
SG	: <i>Sales Growth</i>
OC	: <i>Operating Capacity</i>
ε	: <i>Error Term</i>

Estimasi Regresi Data Panel

Menurut Gujarati (2019), terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi model data panel, yaitu:

1. *Common Effect Model* (CEM) merupakan metode paling sederhana yang menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa memperhatikan perbedaan antar individu maupun waktu, serta diestimasi menggunakan metode *pooled least squares*.
2. *Fixed Effect Model* (FEM) mengasumsikan adanya perbedaan karakteristik antar individu yang diakomodasi melalui perbedaan intersep dengan menggunakan variabel dummy.
3. *Random Effect Model* (REM) menganggap perbedaan antar individu sebagai bagian dari komponen error dan umumnya digunakan ketika jumlah individu lebih besar daripada jumlah periode pengamatan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan uji signifikansi parsial (uji t) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Keputusan didasarkan pada *p-value* dan *t-statistic*. Apabila *p-value* < 0,05 dan *t-statistic* > *t-table*, variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Basuki dan Prawoto, 2022).

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

H2: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

H3: *Sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

H4: *Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

3. Hasil dan Pembahasan

Penentuan Teknik Estimasi Data Panel

Tabel 1 Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	8,514918	(74,296)	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	427,735141	74	0,0000

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan uji Chow pada Tabel 1, probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi

0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	10,479938	4	0,3310

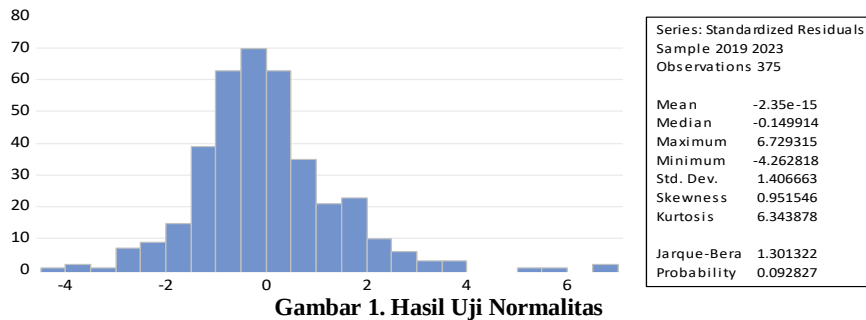
Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan uji Hausman pada Tabel 2, probabilitas sebesar 0,3310 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,3310 > 0,05$). Dengan demikian, *Random Effect*

Model (REM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas, probabilitas sebesar 0,092827 lebih besar dari 0,05. Nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,301322 juga lebih kecil daripada *chi-square* tabel 9,48773 ($1,301322 < 9,48773$). Dengan demikian, data penelitian berdistribusi normal.

square tabel 9,48773 ($1,301322 < 9,48773$). Dengan demikian, data penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Likuiditas	Leverage	Sales Growth	Operating Capacity
Likuiditas	1,000000	-0,719594	-0,038970	0,288178
Leverage	-0,719594	1,000000	0,046540	-0,004707
Sales Growth	-0,038970	0,046540	1,000000	-0,137451
Operating Capacity	0,288178	-0,004707	-0,137451	1,000000

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel independen—likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity*—memiliki koefisien korelasi lebih kecil dari

0,80. Dengan demikian, tidak terdapat masalah multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Likuiditas	-9,500942	44,09684	-0,215456	0,8295
Leverage	-24,11871	32,99816	-0,730911	0,4653
Sales Growth	20,03510	20,64967	0,970239	0,3326
Operating Capacity	-19,26904	30,09242	-0,640328	0,5224

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan Tabel 4, probabilitas likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity* seluruhnya lebih besar

dari 0,05. Dengan demikian, model tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

<i>F-statistic</i>	19,00093	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,525532
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000		

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan Tabel 5, nilai Durbin-Watson sebesar 1,525532 berada di antara -2 dan 2 ($-2 < 1,525532 < 2$). Dengan

demikian, model tidak mengalami autokorelasi dan layak digunakan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji regresi parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila *probability* < 0,05 dan *t*-hitung >

t-tabel, variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan secara parsial (Basuki dan Prawoto, 2022). Hasil uji t disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Constant</i>	2,197311	0,173087	12,69480	0,0000
<i>Likuiditas</i>	-0,324014	0,121912	-2,657765	0,0082
<i>Leverage</i>	0,382669	0,092963	4,116375	0,0000
<i>Sales Growth</i>	-0,006176	0,040194	-0,153652	0,8780
<i>Operating Capacity</i>	-0,302896	0,074448	-4,068565	0,0001

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 6, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 2,197311 - 0,324014LK + 0,382669LV - 0,006176SG - 0,302896OC$$

Koefisien regresi dan hasil pengujian parsial dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Likuiditas* memiliki koefisien -0,324014 dan probabilitas 0,0082 ($< 0,05$). Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas menurunkan *financial distress*. Dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*), setiap kenaikan satu satuan likuiditas menurunkan *financial distress* sebesar 0,324014 satuan. Artinya, semakin tinggi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin rendah potensi kesulitan keuangan; H1 diterima.
2. *Leverage* memiliki koefisien 0,382669 dan probabilitas 0,0000 ($< 0,05$). Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* menaikkan *financial distress*. Dengan asumsi variabel lain konstan, setiap kenaikan satu satuan *leverage* meningkatkan *financial distress* sebesar 0,382669

satuan. Semakin besar proporsi utang dalam struktur pendanaan, semakin tinggi risiko kesulitan keuangan; H2 diterima.

3. *Sales growth* memiliki koefisien -0,006176 dan probabilitas 0,8780 ($> 0,05$). Koefisien negatif menunjukkan kecenderungan bahwa pertumbuhan penjualan menurunkan *financial distress*, tetapi besarnya pengaruh relatif kecil dan tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan variasi kesulitan keuangan. Dengan demikian, H3 ditolak.
4. *Operating capacity* memiliki koefisien -0,302896 dan probabilitas 0,0001 ($< 0,05$). Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan *operating capacity* menurunkan *financial distress*. Dengan asumsi variabel lain tetap, setiap kenaikan satu satuan *operating capacity* menurunkan *financial distress* sebesar 0,302896 satuan. Semakin efektif pemanfaatan aset untuk menghasilkan pendapatan, semakin rendah kemungkinan kesulitan keuangan; H4 diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen melalui *adjusted R-square*. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel

independen memberikan semakin banyak informasi untuk memprediksi variasi *financial distress* (Basuki dan Prawoto, 2022).

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0,704105	<i>Mean dependent var</i>	0,832858
<i>Adjusted R-squared</i>	0,614420	<i>S.D. dependent var</i>	0,966631

Sumber: Hasil Penelitian (2025)

Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,614420 menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *operating capacity* menjelaskan 61,44% variasi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri. Sisanya, 38,56%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

kondisi fundamental perusahaan, terutama likuiditas, struktur utang, dan efisiensi operasional, daripada pertumbuhan penjualan semata. Dengan demikian, rasio keuangan tetap penting sebagai indikator untuk mendeteksi potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

4. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data panel menggunakan *Random Effect Model* (REM), likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* merupakan determinan signifikan *financial distress*, sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan.

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin rendah risiko kesulitan keuangan. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan, sehingga tingginya ketergantungan pada utang meningkatkan potensi *financial distress*.

Operating capacity juga berpengaruh negatif dan signifikan; perusahaan yang memanfaatkan aset secara efisien cenderung memiliki risiko *financial distress* lebih rendah. Sementara itu, *sales growth* tidak signifikan, sehingga peningkatan penjualan belum tentu diikuti perbaikan kondisi keuangan.

Temuan ini menegaskan bahwa *financial distress* lebih ditentukan oleh

Saran

Manajemen perlu menjaga likuiditas, mengelola *leverage* secara optimal, dan meningkatkan efisiensi penggunaan aset untuk meminimalkan *financial distress*. Investor dapat menggunakan temuan ini sebagai referensi dalam mengevaluasi kondisi keuangan sebelum berinvestasi. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek dan periode pengamatan serta menambahkan profitabilitas, arus kas, corporate governance, dan ukuran perusahaan agar penjelasan determinan *financial distress* lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2022). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis (dilengkapi aplikasi SPSS dan EViews)*. Rajawali Pers.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan*. Alfabeta.
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Kwok, C., & Bangun, N. (2023). Pengaruh *sales growth*, *operating capacity*, dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Jurnal Paradigma Akuntansi, 5(3), 252–263.

Maulina, A. D., & Sasongko, N. (2022). The influence of liquidity, operating capacity, sales growth, operating cash flow, and institutional ownership on financial distress. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(6), 8878–8890.

Pane, A. A., Dalimunthe, H., & Ananda, R. F. (2020). How sales growth and leverage affect financial distress. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(1), 1–10.
<https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i1.84>

Putri, N. M. A., & Artini, L. G. S. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, rasio aktivitas, dan sales growth terhadap financial distress. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 4(2), 1–12.

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2, Cetakan ke-4). Bandung: Alfabeta

Rahayu, M. D., Handayani, E., Innayah, M. N., & Utami, R. F. (2023). The effect of leverage, operating capacity, liquidity, sales growth, and firm size on financial distress. *International Journal of Integrated Science and Technology*, 3(1), 1–10.