

PENGARUH *OPERATING CAPACITY*, *LEVERAGE* DAN *FIRM GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur sektor Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023)

Rizkan Hasanah Tameti¹, E.Hartaty Hadady², Suratno Amiro³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Khairun

Ternate Maluku Utara

Email: rizkankhasana18@gmail.com*

ABSTRAK

Pengaruh *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Operating Capacity*, *Leverage* dan *Firm Growth* secara parsial maupun simultan terhadap *Financial Distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 67 perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 38 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria yaitu: perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023; mempunyai Laporan keuangan lengkap pada periode tahun 2020-2023; Konsisten mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember periode 2020 - 2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *Firm Growth*, tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Selain itu uji simultan nilai signifikan sebesar $0,009473 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa *Operating Capacity*, *Leverage* dan *Firm Growth* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *Financial Distress*.

Kata kunci: *Operating Capacity*, *Leverage*, *Firm Growth*, dan *Financial Distress*.

ABSTRACT

The Effect of Operating Capacity, Leverage, and Firm Growth on Financial Distress in industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study aims to determine the effect of Operating Capacity, Leverage and Firm Growth partially or simultaneously on Financial Distress. The population in this study were 67 industrial sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study was 38 companies selected based on the following criteria: companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2023; have complete financial reports for the period 2020-2023; Consistently publish financial reports ending December 31 for the period 2020-2023. The results of this study indicate that Operating Capacity has a negative and significant effect on Financial Distress, Leverage has a positive and significant effect while Firm Growth does not have a significant effect on Financial Distress. In addition, the

Article history

Received: Juni 2025

Reviewed: Juni 2025

Published: Juni 2025

Plagirism checker no

886 Doi : prefix doi :

10.8734/musytari.v1i2.3

59 Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

simultaneous test of significant value is $0.009473 > 0.05$ which can be concluded that Operating Capacity, Leverage and Firm Growth together have an effect on Financial Distress.

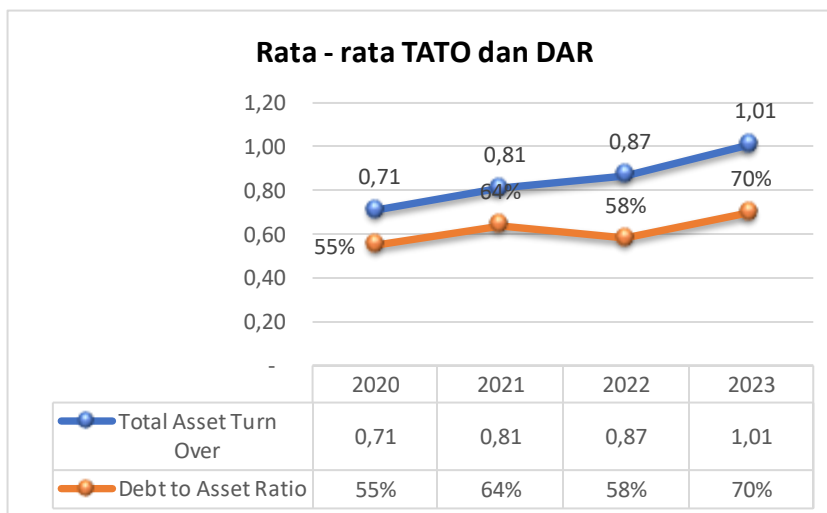
Keywords: Operating Capacity, Leverage, Firm Growth, and Financial Distress.

PENDAHULUAN

Saat ini, kondisi perekonomian global tengah menghadapi tantangan serius akibat berbagai factor, salah satunya adalah dampak jangka panjang dari pandemi Covid-19 yang melanda dunia sejak tahun 2020. Pandemi tersebut telah memperlambat aktivitas ekonomi global dan menyebabkan stagnasi di berbagai sektor usaha. Akibatnya, banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan, kesulitan operasional, bahkan kerugian besar yang berujung pada ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangan, kondisi ini dikenal dengan istilah *Financial Distress*.

Financial Distress suatu perusahaan diakibatkan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan kewajiban yang telah jatuh tempo, selain itu ada faktor persaingan antara perusahaan lainnya. Informasi dari kondisi perusahaan bisa dijadikan sebagai suatu sinyal bagi para pihak-pihak eksternal dalam melakukan keputusan untuk menanam modal ataupun memberikan pinjaman (Sandhi et al., 2020).

Salah satu pendekatan untuk mengidentifikasi potensi *Financial Distress* adalah dengan menganalisis kondisi keuangan Perusahaan, khususnya dalam hal efisiensi penggunaan asset dan struktur pendanaan. dapat di lihat menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) dan juga ketergantungan perusahaan pada penggunaan hutang yang tinggi dalam membiayai asetnya dapat dilihat melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan. Berikut grafik Rata - rata TATO dan DAR Perusahaan sektor industrial periode 2020 - 2023.



Gambar 1. Rata-rata TATO dan DAR sektor Industrial Tahun 2020-2023

Sumber: Olah data tahun 2024

Berdasarkan pada grafik yang disajikan, data menunjukkan bahwa pada tahun 2020 *Total Asset Turnover* (TATO) tercatat sebesar 0,71x dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 55%. Pada tahun 2021, TATO mengalami peningkatan menjadi 0,81x, sementara DAR juga meningkat menjadi 64%. Selanjutnya, pada tahun 2022, TATO Kembali naik menjadi 0,87x, namun nilai DAR justru mengalami penurunan menjadi 58%. Pada tahun 2023, TATO mengalami peningkatan signifikan menjadi 1,01x, sementara DAR juga meningkat tajam hingga mencapai 70%. Berdasarkan data dari www.idx.com, terdapat sejumlah perusahaan yang mengalami suspensi dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023. Salah satunya adalah PT Steadfast Marine Tbk (KPAL), yang bergerak di industri perkapalan dan dinyatakan pailit pada 5 Mei 2023. KPAL dilarang

melakukan perdagangan di BEI sejak 9 Mei 2023 karena gagal memenuhi kewajiban keuangan. Laporan keuangan tahun 2019 menunjukkan penurunan pendapatan sebesar 7% dan kerugian sebesar Rp3,14 miliar, setelah sebelumnya mencatat laba. Selain itu, KPAL juga menghadapi sejumlah gugatan dan mengalami penurunan pesanan kapal baru. Kondisi ini mencerminkan pentingnya evaluasi keuangan perusahaan, khususnya menggunakan rasio keuangan sebagai alat untuk mendeteksi potensi *Financial Distress*. Tiga rasio utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Operating Capacity* (rasio aktivitas): Mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Beberapa penelitian (Alidiah et al., 2012; Widhiari, 2015) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, namun Sari (2015) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan. *Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya. Menurut Kasmir (2016), *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian terkait *leverage* bervariasi; Kholidah et al. (2016) menyatakan pengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, sedangkan Kazemian et al. (2017) menemukan pengaruh negatif dan signifikan. *Firm Growth* diukur melalui pertumbuhan penjualan dan mencerminkan peningkatan volume usaha. Penelitian oleh Eliu (2014) menunjukkan bahwa *Firm Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, namun berbeda dengan hasil dari Novitasari et al. (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh. Selain rasio tersebut, penelitian ini juga menggunakan model Altman Z-Score sebagai alat prediksi kebangkrutan, yang relevan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan manufaktur. Industri manufaktur sendiri dipilih karena perannya yang penting dalam pembangunan dan pemerataan ekonomi nasional. Berdasarkan fenomena dan studi sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh operating capacity, leverage, dan firm growth terhadap financial distress, dengan menggunakan pendekatan Altman Z-Score untuk membedakan perusahaan yang mengalami distress dan yang tidak, pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan merupakan suatu hubungan kontraktual yang terjadi antara pemilik (*Principal*) dan manajer (*agen*), untuk melaksanakan jasa sesuai kepentingan principal dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan control perusahaan. Teori keagenan menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari principal kepada agent, dimana agent mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan principal. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari principal ke agent, maka berarti bahwa agent memiliki kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena agen diuntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan, untuk itu melalui laporan keuangan agent dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggung jawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Wahyuningtyas, 2010) dalam (Faldiansyah et al., 2020)

Singnalling Theory

Teori yang pertama kalinya di perkenalkan oleh (Spence, 1973) yaitu *Singnalling theory* “adalah teori yang memberikan sebuah gambaran yang diberikan dari pengirim sinyal kepada penerima sinyal untuk diberikan respon balik baik secara *positif* atau *negative*”. Artinya hal ini akan menyampaikan sinyal negatif bagi para investor bahwa perusahaan sedang mengalami *Financial Distress* begitu pun sebaliknya perusahaan menyampaikan sinyal positif dalam laporan keuangan dalam kurun waktu yang lama maka perusahaan tersebut mempunyai performa yang baik dan berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Pengumuman mengenai data keuangan dan kondisi perusahaan yang dirasakan oleh investor akan diklasifikasikan dan ditafsirkan sebagai

kabar baik (*good news*) atau berita tidak menguntungkan (*bad news*). Ketika sinyal yang di terima baik, maka volume perdagangan saham perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya jika sinyal yang diterima buruk, volume dari perdagangan saham perusahaan akan mengalami penurunan.

Financial Distress

Menurut (Platt, H., dan M.B. Platt, 2006), "*financial distress is less precise the legal actions that define proceedings such as bankruptcy or liquidation*" (*financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi). *Financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrim yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek (yang paling ringan) sampai insolvable (yang paling parah).

Menurut Lizal dalam (Nida *et al.*, 2024) Financial Distress dikategorikan ke dalam tiga penyebab utama kesulitan keuangan. Konsep ini digunakan untuk memahami akar dari masalah sehingga membuat perusahaan rentan terhadap resiko kebangkrutan. Ketiga penyebab utama sebagai berikut:

- 1) Model Neoklasik
- 2) Model Financial
- 3) Model Tata Kelola perusahaan (*Corporate Governance*)

Analisis Z-Score Altman

Model Altman Z-Score adalah salah satu cara yang diterapkan untuk menilai kebangkrutan. Metode Altman Z-Score pertama kali diperkenalkan oleh Edward I pada tahun 1968. Metode ini biasa dipakai untuk mengevaluasi kinerja sebuah perusahaan karena lebih mudah diaplikasikan. Menurut (Hanafi dan Halim, 2014), dalam penelitian Altman memfokuskan pada 5 kategori yang mewakili 4 rasio keuangan yaitu *rasio likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage* atau *solvabilitas*, dan kinerja. Altman Z-Score ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dimana:

Z = ndeks kebangkrutan (*bankruptcy index*)

X₁= Modal Kerja terhadap Total Aktiva (*Working Capital to Total Assets*)

X₂= Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (*Retained Earnings to Total Assets*)

X₃= Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*)

X₄= Nilai pasar saham biasa dan saham preferen terhadap Nilai buku total utang (*market value of common stock and preferred stock/book value of total debt*)

X₅ = Penjualan terhadap Total Aktiva (*Sales to Total Assets*)

Menurut Altman, terdapat angka-angka *cutt off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami *Financial Distress* ataukah tidak. Lalu Altman membagi hasil perhitungan dari nilai tersebut menjadi tiga kategori, yaitu:

1. Jika nilai indeks $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan)
2. Jika nilai indeks $Z > 2,99$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat)
3. Jika nilai indeks $1,81 < Z < 2,99$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut) (Hanafi dan Halim, 2014).

Operating Capacity

Operating Capacity atau yang sering disebut dengan rasio aktivitas, rasio ini adalah guna untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya secara baik untuk dapat menghasilkan laba/penjualan. Menurut (Afridayani, 2023) mengatakan indicator *Operating*

Capacity mampu mengestimasi sejauh mana suatu perusahaan dengan efisien memaksimalkan pemanfaatan asset juga dengan mudah mengevaluasi tingkat efisiensi dalam pengelolaan sumber daya seperti, penjualan, persediaan, dan pengutipan hutang, dengan menggunakan rasio perputaran total aktiva (*total asset turnover ratio*). *total asset turnover* yang dihitung membagi penjualan dengan total aktiva. Artinya *total asset turnover* ini digunakan untuk melihat sejauh mana keseluruhan asset yang di miliki oleh perusahaan.

Leverage

(Sartono, 2001) mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Dalam menjalankan operasinya perusahaan dapat menggunakan sumber daya dari pinjaman kreditur, artinya hal ini tentunya memberikan beban bunga kepada debitur yaitu perusahaan. Bunga tersebut akan menjadi beban tetap yang wajib dibayarkan oleh perusahaan.

Firm Growth

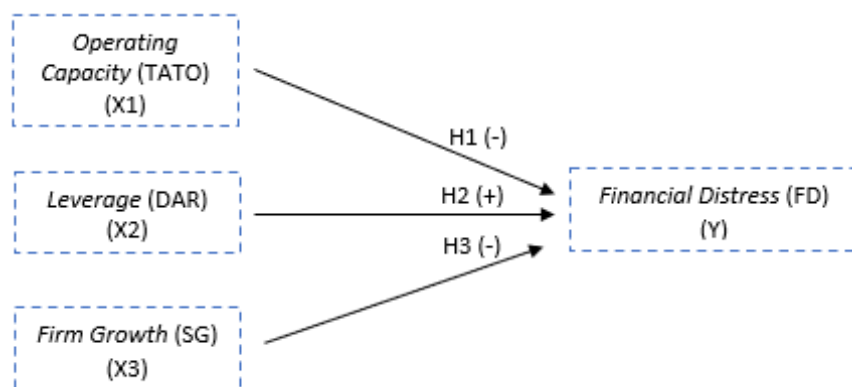
(Wijaya dan Ismed, 2012) *Firm growth* atau pertumbuhan perusahaan adalah perkembangan perusahaan dari hasil aliran dana perusahaan yang dipicu oleh perubahan operasional akibat peningkatan volume bisnis. Pertumbuhan perusahaan adalah aspirasi yang diidamkan oleh pihak-pihak terkait, baik di dalam perusahaan seperti manajemen maupun di luar perusahaan seperti investor dan pemberi pinjaman.

Hubungan Operating Capacity dengan Financial Distress *Operating Capacity* diukur melalui rasio *Total Asset Turnover (TATO)* yang menunjukkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset untuk mencetak pendapatan, sehingga dapat menghindari kondisi *financial distress*. Artinya, *Operating Capacity* berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Hubungan Leverage dengan Financial Distress *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)* untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio leverage yang tinggi menunjukkan beban utang yang besar dan meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga kemungkinan *financial distress* juga meningkat. Maka dari itu, leverage memiliki pengaruh terhadap potensi terjadinya *financial distress*.

Hubungan Firm Growth (Sales Growth) dengan Financial Distress *Firm Growth* diproksikan dengan *Sales Growth* dan mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan keberhasilan strategi perusahaan dan meningkatkan laba, sehingga ketergantungan terhadap modal eksternal berkurang. Dengan demikian, risiko *financial distress* dapat diminimalkan. Artinya, *Firm Growth* juga berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*.

Kerangka Pikir



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2023. Sedangkan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan purposive sampling yaitu pengambilan sampel atas dasar kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel sebagai berikut.

- a) Perusahaan Manufaktur Sektor Industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b) Laporan Keuangan lengkap dari Periode 2020-2023
- c) Konsisten mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember periode 2020 - 2023.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode Studi Pustaka dan dokumentasi. Studi Pustaka yang dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu (Ghozali, 2013).

Model Analisis Data

Model analisis adalah suatu gambaran tentang variabel-variabel yang digunakan untuk melakukan analisa data sehingga dapat diperoleh suatu Kesimpulan. Data yang diambil didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan variabel independen yaitu *Operating Capacity*, *Leverage* dan *Firm Growth* sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *Financial Distress* yang diprosikan dengan Model *Altman Z-Score*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Penelitian ini menggunakan metode tersebut dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara masing-masing variabel yang diuji.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan OLS meliputi autokorelasi, normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas, namun tidak semua uji asumsi klasik tersebut digunakan di dalam model regresi linier dengan pendekatan OLS (Septiandra, 2018). Jika model yang terpilih ialah *common effect* atau *fixed effect* maka uji asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas (Sakti, 2018). Berdasarkan uraian di atas maka uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan pada saat model regresi menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear di antara variabel bebas (Djalal, 2006:95). Dampak adanya multikolinearitas adalah banyak variabel bebas tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat namun nilai koefisien determinasi tetap tinggi. Metode untuk mendeteksi multikolinearitas antara lain *variance influence factor* dan korelasi berpasangan. Metode korelasi berpasangan untuk mendeteksi multikolinearitas akan lebih bermanfaat karena dengan menggunakan metode tersebut peneliti dapat mengetahui secara terperinci variabel bebas apa saja yang memiliki korelasi yang kuat. Menurut (Widarjono, 2007:1144), pengambilan Keputusan metode korelasi berpasangan dilakukan jika:

1. Jika nilai korelasi $> 0,85$ maka H_0 di tolak, sehingga ada masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai korelasi $< 0,85$ maka H_0 di terima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk menguji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan Keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 di tolak yang artinya ada masalah heterokedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 di terima yang artinya tidak ada masalah heterokedastisitas.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menguji secara statistik terhadap variabel-variabel yang telah dikumpulkan dengan bantuan program Eviews Versi 12.0.

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel. Teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress* adalah dengan menggunakan estimasi data panel dengan model analisis ekonometrika. Model analisis yang digunakan sebagai berikut (Septiandra, 2018):

$$Z_{it} = B_0 + B_1X1_{it} + B_2X2_{it} + B_3X3_{it} + e_{it}$$
$$Z_{it} = B_0 + B_1OC_{it} + B_2LEV_{it} + B_3GROWTH_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

B_0	= Konstanta
B	= Koefisien regresi
Z	= <i>Financial Distress</i>
OC	= <i>Operating Capacity</i>
LEV	= <i>Leverage</i>
$GROWTH$	= <i>Firm Growth</i>
e	= Kesalahan Regresi
t	= Periode penelitian
i	= Perusahaan yang diobservasi

Menurut (Widarjono, 2005), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel terdapat tiga teknik yang ditawarkan yaitu:

1. *Common Effect Model*

Model *common effect*, merupakan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan seluruh data *time series* dengan *cross section*, selanjutnya dilakukan estimasi model dengan menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi maupun individu, sehingga di asumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

2. *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* atau Pendekatan efek tetap (*fixed effect*), adalah salah satu kesulitan prosedur data panel bahwa interslep dan slope yang konsisten yang dilakukan dalam data panel adalah memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit (*cross section*) maupun antar waktu (*time series*). Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini biasa disebut *fixed effect* atau *least square dummy variabel* (LSDV).

3. *Random Effect Model*

Model *random effect*, teknik ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat *error*. Karena adanya korelasi antar variabel gangguan maka metode OLS tidak bisa digunakan sehingga model *random effect* menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS).

Pengujian Hipotesis Statistik

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini hanya terdiri dari Uji Koefisien determinan berganda (Uji R^2), Uji Regresi Simultan (Uji F) dan Uji Parsial (Uji T).

Uji Koefisien determinan berganda (Uji R^2)

Hasil Koefisien Determinasi menjelaskan seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Semakin besar hasil *adjusted R-squared* akan semakin baik karena hal ini mengidentifikasi semakin baik variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen. Menurut (Widarjono, 2009:38) dalam jurnal (Octaviani dan Abbas, 2020) Nilai *adjusted R-squared* berada antara 0 sampai 1 dengan penjelasan sebagai berikut:

3. Jika nilai *adjusted R-squared* sama dengan 0 berarti tidak ada pengaruh atau tidak ada hubungan antara variabel X dengan variabel Y.
4. Jika nilai *adjusted R-squared* sama dengan 1 berarti naik atau turunnya variabel dependen 100% dipengaruhi variabel independent
5. Jika nilai *adjusted R-squared* berada diantara 0 dan 1 maka besarnya variabel dependen adalah sesuai dengan nilai *adjusted R-squared* itu sendiri dan sisanya berasal dari faktor-faktor di luar dari penelitian.

Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji kelayakan model atau biasa dikenal dengan Uji F digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat atau dengan kata lain model fit atau tidak. Hipotesis dalam uji F adalah sebagai berikut (Octaviani dan Abbas, 2020):

1. Berdasarkan perbandingan F-statistic dengan F tabel:

H₀: Jika F-statistic < F Tabel

H_a: Jika nilai F-statistic > F Tabel

Jika F-statistic < F Tabel maka H₀ diterima yang artinya variabel independent (X) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Namun sebaliknya Jika nilai F-statistic > F Tabel maka H_a diterima artinya variabel independent (X) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

2. Berdasarkan probabilitas

H₀: Jika nilai Prob (F-statistic) > α 0.05

H_a: Jika nilai Prob (F-statistic) < α 0.05

Jika Prob (F-statistic) > α 0.05 maka H₀ diterima yang artinya variabel independent

(X) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Namun sebaliknya jika Prob (F-statistic) < α 0.05 maka H_a diterima artinya variabel independent (X) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Uji Regresi Parsial (Uji T)

Hasil uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan perbandingan *t-statistic* dengan *t*-tabel.

H0: Jika nilai *t-statistic* < *t*-tabel

Ha: Jika nilai *t-statistic* > *t*-tabel

Jika nilai *t-statistic* < *t*-tabel maka H0 diterima yang artinya variabel independent (X) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). namun sebaliknya jika nilai *t-statistic* > *t*-tabel maka ha diterima artinya variabel independent (X) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

2. Berdasarkan probabilitas

H0: Jika Jika nilai Prob. > α 0,05

Ha: Jika Jika nilai Prob. < α 0,05

Jika nilai Prob. > α 0,05 maka H0 diterima yang artinya variabel independent secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y). Namun sebaliknya Jika nilai Prob. < α 0,05 maka Ha diterima yang artinya variabel independent (X) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Variabel

Jenis Variabel	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Dependen (terikat)	<i>Financial Distress (Altman Z-Score)</i>	<i>Financial distress</i> sendiri ialah tahap ketika turunnya kondisi keuangan sebuah perusahaan sebelum perusahaan tersebut harus dilikuidasi atau dinyatakan pailit (Platt, H., dan M.B. Platt, 2002). Klasifikasi <i>financial distress</i> yakni: Jika: a. $Z < 1,81$ artinya Perusahaan diklasifikasikan bangkrut b. $Z > 2,99$ artinya Perusahaan	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ Dimana: Z = Indeks kebangkrutan (<i>bankruptcy index</i>) X_1 = Modal Kerja terhadap Total Aktiva (<i>Working Capital to Total Assets</i>) X_2 = Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (<i>Retained Earnings to Total Assets</i>) X_3 = Laba Sebelum Bunga	Rasio

Jenis Variabel	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
		diklasifikasikan tidak bangkrut c. $1,81 < Z < 2,99$ maka Perusahaan termasuk Grey Area dan berpotensi mengalami kebangkrutan.	dan Pajak terhadap Total Aktiva (<i>Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets</i>) X_4 = Nilai pasar saham biasa dan saham preferen terhadap Nilai buku total utang (<i>market value of common stock and preferred stock/book value of total debt</i>) X_5 = Penjualan terhadap Total Aktiva (<i>Sales to Total Assets</i>)	
Independen (Bebas)	<i>Operating Capacity (TATO)</i>	Rasio <i>aktivitas</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengamatan sumber daya yang dimiliki perusahaan guna menunjang aktivitas perusahaan. Dalam penelitian ini rasio aktivitas di proksikan dengan <i>Total Assets Turn Over (TATO)</i> . <i>Total Assets Turn Over</i> merupakan perbandingan antara penjualan dan total aktiva. (Novitasari et al., 2023).	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times$	Rasio

Jenis Variabel	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Independen (Bebas)	Leverage (DAR)	Leverage memperlihatkan perbandingan asset yang dimiliki perusahaan dengan besarnya hutang yang dimanfaatkan untuk mendanai operasional perusahaan. Leverage merupakan alat perhitungan untuk menakar porsi hutang yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai aktiva. Leverage dapat diproksikan dengan menggunakan Debt Asset Ratio (DAR). (Novyarni dan Dewi, 2019)	$DAR = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$	Rasio
Independen (Bebas)	Firm Growth (SG)	Pertumbuhan perusahaan (firm growth) ialah rasio menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mempertahankan keadaan ekonominya sejalan dengan perekonomian & sektor usahanya yang terus tumbuh. (Harahap, 2008)	$Sales\ Growth = \frac{Sales\ t - sales}{Sales\ t - 1}$	Rasio

Sumber: Olahan Peneliti 2024

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Pemilihan Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Total
Perusahaan Manufaktur Sektor Industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	67
Laporan keuangan lengkap dari periode 2020 - 2023	38
Konsisten mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember periode 2020 - 2023	38
Jumlah sampel data selama periode 2020-2023 (38x4)	152

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Financial Distress (Z)</i>	OC	LV	FG
Mean	2.0856	0.9755	0.6296	0.2376
Median	1.7050	0.6500	0.4150	0.0500
Maximum	66.2300	24.2100	9.0800	12.9500
Minimum	-20.2500	0.0100	0.0000	-0.880
Std. Dev.	7.70045	2.0535	0.8632	1.3926
Observation	152	152	152	152

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	OC	LV	FG
OC	1.000000	0.698656	0.042940
LV	0.698656	1.000000	-0.010921
FG	0.042940	-0.010921	1.000000

Hasil uji multikolinearitas di atas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independent. Hal ini karena nilai korelasi antar variabel independent tidak lebih dari 0.85.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.946960	0.530260	3.671711	0.0004
OC	-0.297301	0.547303	-0.543211	0.5881
LV	1.009418	1.435761	0.703054	0.4835
FG	0.013203	0.013203	0.055006	0.9562

Dari hasil di atas pada tabel 4.4 pengujian dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel independent OC sebesar 0,5881, LV sebesar 0,4835, dan FG sebesar 0,9562. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi , sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *Financial Distress*.

Hasil Uji Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 6. Ringkasan Statistik Temuan Penelitian

MODEL DATA PANEL						
Variabel	Common Effect		Fixed Effect		Random Effect	
	Koefisien	Prob t-Stat	Koefisien	Prob t-Stat	Koefisien	Prob t-Stat
C	1,9049	0,0132	-1,3462	0,2007	1,8842	0,0104
OC	1,4172	0,0008*	-2,7979	0,0108*	1,3983	0,0005*
LV	-1,990	0,0453*	9,5500	0,0010*	-1,9339	0,0420*
FG	0,2168	0,6199	0,6250	0,1895	0,2309	0,5756
R-Squared	n/a		n/a		n/a	
Adjusted R-Squared	0,0591		0,1722		0,0536	
Prob-F Stat	0,0072		0,0094		0,0089	
Prob Chow Test	n/a		0,0429		n/a	
Prob Hausman	n/a		0,0001		n/a	
LM-Statistik	n/a		n/a		n/a	

Sumber: data sekunder, diolah Eviews 12. 2025

Analisis Regresi Data Panel

Pada pemilihan metode estimasi sebelumnya, dapat dilihat bahwa metode estimasi yang terbaik digunakan pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sehingga hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan metode *fixed effect* dapat dilihat pada tabel berikut;

Menggambarkan tentang pengaruh *Operating capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress* dengan proxy *Altman Z-Score*:

$$Z = -1.34621911614 - 2.797905 \text{ OC} + 9.550017 \text{ LV} + 0.625020 \text{ FG}$$

Interprestasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar -1.346219 yang artinya apabila variabel *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* bernilai nol maka nilai *Financial Distress* (Z) adalah -1.346219
2. Nilai koefisien variabel *Operating capacity* (OC) sebesar -2.797905 berarti bahwa setiap peningkatan 1 (satu) satuan *Operating Capacity* (OC) maka *Financial Distress* (Z) akan menurun sebesar -2.797905. Nilai koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *Operating Capacity* dengan *Financial Distress* (Z).
3. Nilai koefisien variabel *Leverage* (LV) sebesar berarti bahwa setiap peningkatan 1 (satu) satuan *Leverage* (LV) maka *Financial Distress* (Z) akan meningkat sebesar 9.550017. Nilai koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Leverage* dengan *Financial Distress* (Z)
4. Nilai koefisien variabel *Firm Growth* (FG) sebesar 0.625020 berarti bahwa setiap peningkatan 1 (satu) satuan *Firm Growth* (FG) maka *Financial Distress* (Z) akan meningkat sebesar 0.516499. Nilai koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Firm Growth* dengan *Financial Distress* (Z).

Pengujian Hipotesis Statistik

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0,391517
Adjusted R-squared	0,172245

Sumber: data sekunder, diolah Eviews 12. 2025

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dapat di lihat pada tabel 4.4 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0.172245 atau 17, 22%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independent yang terdiri dari *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* mampu menjelaskan sebesar 17,22% variasi dari variabel dependen dalam model. Dengan kata lain, 82,78% (100 - nilai *adjusted R-Square*) sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model, yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Regresi Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Simultan (Uji F)

Model	F-statistik	F-tabel	Prob(F-Statistic)
FEM	1.785526	2,66	0,009473

Sumber: data sekunder, diolah Eviews 12. 2025

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, menunjukkan bahwa nilai *F-statistic* sebesar 1,785526 sementara F tabel sebesar 2,66. Dengan demikian *F-statistic* 1,785526 < F tabel 2,66 dan nilai *Prob(F-statistic)* 0,009473 < 0,05 maka disimpulkan bahwa H_a diterima yang artinya *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth* secara bersama-sama dapat menjelaskan pengaruh terhadap *Financial Distress*.

Hasil Uji Regresi Parsial (Uji T)

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Parsial (Uji T)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.346219	1.045873	-1.287173	0.2007
OC	-2.797905	1.079490	-2.591877	0.0108*
LV	9.550017	2.831865	3.372341	0.0010*
FG	0.625020	0.0473445	1.320153	0.1895

Sumber: data sekunder, diolah Eviews 12. 2025

Hasil uji t menjelaskan signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipoteisi dalam uji t adalah sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa:

1. Nilai *t-statistic Operating Capaciy* (OC) sebesar -2.591877 sementara t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$ df (n-k) dimana (n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel) (152-4) = 148

didapat nilai t tabel sebesar 1,976122 dengan demikian $t\text{-statistic Operating Capacity} - 2.591877 < t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai $Prob. 0.0108 < \alpha 0,05$ dengan arah negatif maka dapat disimpulkan penelitian ini *Operating Capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Dengan demikian H1 dalam penelitian ini diterima.

2. Nilai $t\text{-statistic Leverage (LV)}$ sebesar 3.372341 sementara t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$ df (n-k) dimana (n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel) $(152-4) = 148$ didapat nilai t tabel sebesar 1,976122 dengan demikian $t\text{-statistic Leverage } 3.372341 > t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai $Prob. 0.0010 < \alpha 0,05$ dengan arah positif maka dapat disimpulkan penelitian ini *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

Dengan demikian H2 dalam penelitian ini diterima.

3. Nilai $t\text{-statistic Firm Growth (FG)}$ sebesar 0.473445 sementara t-tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$ df (n-k) dimana (n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel) $(152-4) = 148$ didapat nilai t tabel sebesar 1,976122 dengan demikian $t\text{-statistic Firm Growth } 1.320153 < t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai $Prob. 0.1895 > \alpha 0,05$ dengan arah positif maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini *Firm Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

Dengan demikian H3 dalam penelitian ini ditolak

PEMBAHASAN

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis pada tabel 4.6 yang telah dilakukan bahwa variabel *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*, memberikan hasil $t\text{-statistic Operating Capacity} -2.591877 < t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai signifikan. $0.0108 < \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak H_a diterima dengan arah negatif maka dapat disimpulkan penelitian ini *Operating Capacity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Dan menyebabkan H1 diterima. Artinya semakin tinggi kapasitas operasional perusahaan, maka semakin rendah tingkat kemungkinan perusahaan manufaktur sektor industri mengalami *Financial Distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu meningkatkan efisiensi dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan penjualan, akan lebih mampu menjaga stabilitas keuangannya. Peningkatan penjualan yang disertai dengan pengelolaan aset yang baik dapat menghasilkan laba yang optimal. Oleh karena itu, peningkatan rasio *Total Asset Turnover (TATO)* sebagai indikator *Operating Capacity* mencerminkan efisiensi operasional perusahaan yang tinggi. *Operating Capacity* menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional, yang diukur melalui rasio perputaran total aktiva. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengubah aset menjadi pendapatan melalui penjualan. Hal ini menjadi sinyal positif bagi para pemangku kepentingan karena menunjukkan manajemen yang efisien dalam mengelola sumber daya perusahaan. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya, sehingga volume penjualan rendah dan kinerja keuangan menjadi tidak optimal, yang pada akhirnya dapat memicu terjadinya *Financial Distress*. Penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Simanjuntak et al., 2017) yang menyatakan bahwa *Operating Capacity* merupakan indikator penting dalam mengevaluasi prospek perusahaan di masa depan. Melalui perbandingan antara penjualan dan total aset, dapat diketahui apakah perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien atau tidak. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan yang sebanding dengan total investasinya dalam aset, maka keberlangsungan usaha dapat terancam. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*), di mana perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien akan memberikan sinyal positif kepada investor. Investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek keuangan yang baik dan mampu menghindari krisis keuangan (Puspasari et al., 2023) Selain itu, berdasarkan teori agensi (*agency theory*), konflik

kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam hal penggunaan aset dan efisiensi operasional dapat mempengaruhi keputusan manajerial, khususnya dalam investasi pada aset infrastruktur. Investasi yang tepat pada infrastruktur akan meningkatkan laba dan menurunkan risiko *Financial Distress*. Penggunaan rasio *Total Asset Turnover* (TATO) sebagai representasi dari *Operating Capacity* juga menjadi alat penting dalam menilai risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, tingkat *Operating Capacity* yang optimal dapat berfungsi sebagai pelindung terhadap tekanan keuangan yang mungkin muncul akibat penurunan permintaan atau kondisi ekonomi yang tidak stabil. Temuan ini diperkuat oleh hasil penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Lisiantara dan Febrina (2018) serta Puspasari et al. (2023), yang menunjukkan bahwa *Operating Capacity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap potensi *Financial Distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis pada tabel 4.6 yang telah dilakukan bahwa variabel *leverage* terhadap *Financial Distress*, memberikan hasil t-statistic *leverage* $3.372341 > t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai signifikan. $0,0010 < \alpha 0,05$ maka H_0 di tolak H_a diterima dengan arah positif maka dapat disimpulkan penelitian ini *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Dan menyebabkan H_2 diterima. Artinya semakin tinggi penggunaan *Leverage* atau penggunaan utang pada perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan manufaktur sektor industri mengalami *Financial Distress*. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Financial Distress* memiliki hubungan berbanding lurus. Semakin tinggi *debt to asset ratio* akan meningkatkan profitabilitas *Financial Distress*. Hasil pada penelitian ini menunjukkan *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Sehingga mengakibatkan suatu perusahaan memiliki resiko yang dapat membahayakan perusahaan dan akan kehilangan kepercayaan kreditor. Hasil olah data menunjukkan ada beberapa perusahaan yang mempunyai *debt to asset ratio* lebih besar dari satu. Hal tersebut dikarenakan jumlah utang yang di miliki perusahaan tersebut lebih besar dari aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan masalah pada kemungkinan terjadinya kesulitan pembayaran pinjaman yang tersisa dan bunga di masa depan. Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio*, maka semakin besar pula resiko yang dihadapi oleh perusahaan, dan sebaliknya. Secara teori, perusahaan yang memiliki nilai DAR tinggi diasumsikan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Tingginya beban utang ini biasanya dikaitkan dengan meningkatnya resiko gagal bayar, yang dapat mendorong perusahaan menuju kondisi *Financial Distress*. Sejalan dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* terbukti secara statistic memengaruhi kemungkinan terjadinya *Financial Distress*, yang berarti bahwa tingginya utang dapat menjadi indicator *Financial Distress*. Dalam perspektif teori agensi (*agency theory*), pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress* dapat dijelaskan melalui konflik kepentingan antara manajer dan principal. (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki *Leverage* tinggi, manajer cenderung mengambil Keputusan yang tidak optimal untuk menghindari resiko kebangkrutan, seperti menunda investasi produktif atau memilih proyek berisiko tinggi. Ketidakseimbangan ini dapat memicu *Financial Distress* karena tidak lagi memaksimalkan nilai perusahaan secara optimal. Dan penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) bahwa struktur keuangan atau rasio *Leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada pihak luar, yang mengindikasikan tingkat resiko *Financial Distress* (Ross et al., 2007) Temuan ini sejalan dengan penelitian dari (Pawitri & Alteza, 2020) dan (Efendi et al., 2023) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Maryanti dan Susilo, 2021) serta (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* jika utang digunakan secara produktif.

Pengaruh *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian hipotesis pada tabel 4.6 yang telah dilakukan bahwa variabel *Firm Growth* terhadap *Financial Distress*, memberikan hasil t-statistic *Firm Growth* $1.320153 < t\text{-tabel } 1,976122$ dan nilai signifikan. $0.1895 < \alpha 0,05$ maka H_0 di terima H_a ditolak dengan arah positif maka dapat disimpulkan penelitian ini *Firm Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*. Dan menyebabkan H_3 ditolak. Artinya bahwa pertumbuhan penjualan tidak dapat menjadi prediksi dalam mengukur *Financial Distress* perusahaan. *sales growth* menggambarkan adanya peningkatan penjualan yang diraih oleh perusahaan dari waktu ke waktu. *Firm Growth* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usahanya. Pertumbuhan ini mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola operasional bisnis dari tahun ke tahun. Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*), yang dihitung dengan cara mengurangkan nilai penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Menurut (Eminingtyas, 2017) Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi umumnya memiliki potensi untuk mempertahankan keberlanjutan usahanya, karena peningkatan penjualan biasanya sejalan dengan peningkatan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan *sales growth* yang rendah cenderung mengalami penurunan laba. Namun demikian, penurunan laba yang terjadi dalam satu tahun tertentu tidak serta merta membuat perusahaan berada dalam kondisi *Financial Distress*. Penyebab *Firm Growth* yang diukur dengan *sales growth* tidak mempengaruhi *Financial Distress*, dikarenakan penjualan yang diperoleh suatu perusahaan mengalami penurunan pada periode tertentu, dan penurunan penjualan yang dialami perusahaan berada pada satu periode tertentu masih dapat dibantu oleh kenaikan penjualan yang diperoleh perusahaan pada periode tahun sebelumnya, sehingga keadaan keuangan perusahaan tetap stabil dan tidak mengalami situasi yang namanya kesulitan keuangan (*Financial Distress*) (Amanah et al., 2023). Perusahaan yang mendukung hasil penelitian ini adalah Asahimas Flat Glass Tbk terlihat selama tahun 2020-2022 mengalami kesulitan keuangan dengan perolehan *sales growth* yang bergerak secara fluktuatif dan stabil Kembali di tahun 2023. Maka dari itu nilai *sales growth* yang besar maupun kecil tidak menjadi penentu *Financial Distress* disebabkan perusahaan memang sedang mengalami kesulitan keuangan akibat penurunan penjualan ditahun 2020 dan belum bisa menutup kerugiannya ditahun berikutnya Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signalling* yang menjelaskan tindakan manajemen untuk memberikan sinyal atau informasi bagi investor dan kreditur tentang kondisi yang sedang dialami perusahaan. Informasi yang diberikan terkait, penjualan, apabila penjualan perusahaan naik perusahaan akan terhindar dari *Financial Distress* (Brigham dan Houston, 2014). Sedangkan pada hasil penelitian ini *Firm Growth* tidak secara langsung sejalan dengan teori *agency* dikarenakan tidak ada bukti bahwa pertumbuhan yang tinggi menimbulkan konflik atau resiko yang berdampak langsung pada *Financial Distress* (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil temuan peneliti ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Novitasari et al., 2023) dan (Septiani dan Dana, 2019) yang menyatakan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Bertolak belakang dengan penelitian (Amanda dan Tasman, 2019) bahwa *sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hasil penelitian mengenai pengaruh tiga faktor kesulitan keuangan, yang terdiri dari *Operating Capacity*, *Leverage* dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020 - 2023 dapat di tarik Kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Operating Capacity* (X1) yang di ukur dengan *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distre*.
- 2) *Leverage* (X2) yang di ukur menggunakan rasio utang terhadap aset yaitu *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Firm Growth (X3) yang di ukur dengan *sales growth* atau pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan Kesimpulan di atas saran untuk penelitian sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menerapkan indicator yang jarang diteliti dan juga menambahkan variabel mediasi untuk mencapai hasil penelitian yang lebih baik dan untuk periode penelitian di tambah 2020 sampai 2025
- 2) Untuk menambah pengetahuan mengenai karakteristik yang mempengaruhi *Financial Distress*, di sarankan agar tidak memasukkan variabel independen yang terkait dengan *Operating Capacity*, *Leverage*, dan *Firm Growth*, serta menambah variabel penelitian yang dapat mempengaruhi *Financial Distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afridayani. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(1), 274-283. <https://doi.org/10.29303/Jaa.V8i1.303>
- Amanah, N. A. T., Pronosokodewo, B. G., & Sari, R. P. (2023). The Influence Of Current Ratio , Debt To Equity Ratio , Net Profit Margin , And Sales Growth On Financial Distress Conditions Akuntansi , Universitas Pgri Yogyakarta. *Journal Accounting And Management*, 1(1), 14-26.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453-462.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Jakarta: Salemba Empat*, 11th.
- Djalal, N. (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. Universitas Indonesia Publishing.
- Dwijayanti, S, P. F. (2010). Penyebab, Dampak Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2008.
- Efendi, F. A., Fernanda, D., & Thahirah, Khadijah A. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. 01(02), 97-100.
- Eminingtyas, R. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Terdaftar Di Bei). 1-16.
- Faldiansyah, A. K., Arrokhman, D. B. K., & Shobri, N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage , Ukuran Perusahaan , Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Journal Bisnis*, 3(2), 90-102.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21 Update Pls Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. *Information Technology*, 2(2).
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif: Untuk Akuntansi, Bisnis, Dan Ilmu Sosial Lainnya*.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Tujuh. *Upp Amp Ykpn, Yogyakarta*.
- Harahap, S. S. (2008). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Jakarta: Pt. Raja Grafindo Persada.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction And Summary In This Paper Wc Draw On Recent Progress In The Theory Of (1) Property Rights , Firm . In Addition To Tying Together Elements Of The Theory Of E. *Journal Of Financial Economics* 3, 3, 305-360.
- Kembery, & Rasyid, A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. V(2), 985-991.

- Maryanti, L., & Susilo, A. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 9(5), 54-70.
- Muzharoatiningsih, & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Journal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747-758.
- Nida, A. M., Widuri, T., & Arida, R. W. (2024). Analisa Komparasi Prediksi Financial Distress Dengan Model Grover Dan Ohlson Pada Perusahaan Sub Sektor Alas Kaki Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Jounarl Neraca Manajemen, Ekonomi*, 4(4), 1-21. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Novitasari, N. L. G., Widhiastuti, N. L. P., & Narastuti, K. S. N. (2023). Pengaruh Rasio Aktivitas, Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Krisna*, 15(1), 127-138. <https://doi.org/10.22225/Kr.15.1.2023.127-138>
- Novyarni, N., & Dewi, M. (2019). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Operating Capacity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Kesulitan Keuangan. *Journal Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (Knema)*, 1-15.
- Octaviani, B., & Abbas, D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Operating Capacity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-218). *Journal Stain-Madina*.
- Pawitri, A. I., & Alteza, M. (2020). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Operating Capacity, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *Jurnal Fokus*, 10(2).
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress : Reflections On Choice-Based Sample Bias*. 26(2), 184-199. *Journal Of Economics And Finance* 9
- Pllatt, H. D., & Platt, M. B. (2006). Understanding Differences Between Financial Distress And Bankruptcy. *Review Of Applied Economics*, 2(2), 141-157.
- Puspasari, O. R., Zahra, S., Purnama, D., & Embuningtiyas, S. S. (2023). Operating Capacity, Sales Growth, Managerial Agency Costs, And Ownership Structure On Financial Distress In Indonesian Companies. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (Jika)*, 13(Desember), 77-88.
- Ross, S. A., Bell, T., Spring, N., & Ross, S. A. (2007). *The Determination Of Financial Structure : The Incentive-Signalling Approach*. 8(1), 23-40.
- Sakti, I. (2018). *Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews*.
- Sandhi, R. K., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., & Surakarta, U. M. (2020). *Pengaruh Leverage, Sales Growth, Operating Capacity Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. 1-22.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasinya. Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Penerbit: Bpfe, Yogyakarta*.
- Septiandra, T. D. (2018). *Pengaruh Leverage, Capital Intensity, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015*.
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Journal Manajemen*, 8(5), 3110-3137.
- Simanjuntak, C., Titik, D. F., & Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di The Influence Of Financial Ratio To Financial Distress (Study In Transportation Companies On Listed In Indonesia Stock Exchange During 2011-2015). *E-Proceeding Of Management* :, 4(2), 1580-1587.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori Dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis*.
- Widarjono, A. (2007). *Teori Ekonometrika Dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonosia.
- Wijaya, & Ismed. (2012). Pengaruh Profitabilitas , Financial Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Propensity Income Smoothing Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Ismed Wijaya. *Ekonomi Universitas Almuslim Bireuen*, 4(5), 52-61.