



## Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Subsektor Aneka Industri Periode 2020-2023

Michelle Natalie Susanto<sup>1\*</sup>, Gatot Nazir Ahmad<sup>2</sup>, Andy<sup>3</sup>  
<sup>1-3</sup> Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Korespondensi Penulis: [michellenataliesusanto\\_1705621031@mhs.unj.ac.id](mailto:michellenataliesusanto_1705621031@mhs.unj.ac.id)<sup>1-3</sup>

**Abstract:** This study analyzes the effect of *Leverage* (Debt to Asset Ratio/DAR), *Liquidity* (Current Ratio/CR), and *Sales Growth* on *Financial Distress*, with *Firm Size* as a control variable. *Financial distress* is proxied by a *Negative Net Income* within one year. The object of this study is manufacturing companies in the miscellaneous industry subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2023 period. The sample consists of 42 companies, with a total of 168 observations, selected using the purposive sampling method. The data used is secondary data from company financial statements, analyzed using panel data regression with the EViews application, and tested using logistic regression. The results show that *Leverage* (DAR) has no significant effect on *Financial Distress*, while *Liquidity* (CR) and *Sales Growth* have a negative and significant effect on *Financial Distress*. Additionally, the control variable, *Firm Size*, also shows a negative effect on *Financial Distress*. This study is expected to serve as a consideration for company management in managing debt and formulating sales growth strategies to minimize the risk of financial distress. For investors and creditors, the findings of this study can be used as a reference in evaluating a company's financial condition before making funding and investment decisions.

**Keywords:** *Financial Distress*, *Leverage*, *Liquidity*, *Sales Growth*, *Firm Size*.

**Abstrak:** Penelitian ini menganalisis pengaruh *Leverage* (DAR), Likuiditas (CR), dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*, dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel *financial distress* diproksikan dengan Laba Bersih Negatif dalam satu tahun. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur subsektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Sampel yang digunakan berjumlah 42 perusahaan, dengan total 168 observasi. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan regresi data panel dengan aplikasi Eviews, dan pengujian dilakukan menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, sementara Likuiditas (CR) dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Selain itu, variabel kontrol Ukuran Perusahaan juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola utang dan menyusun strategi pertumbuhan penjualan guna meminimalkan risiko *financial distress*. Bagi investor dan kreditor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan terkait pendanaan dan investasi.

**Kata kunci:** *Financial Distress*, *Leverage*, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan.

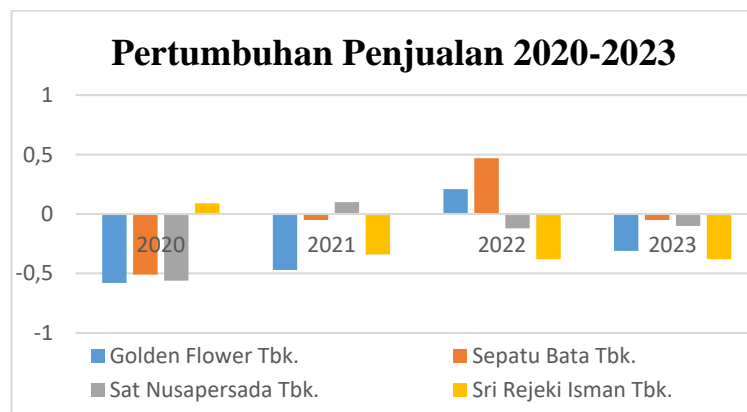
### 1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, terjadi ketidakstabilan ekonomi yang berdampak ke berbagai sektor kehidupan. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menyebabkan 8,76% perusahaan harus menghentikan operasionalnya (BPS, 2020). Ditengah pemulihan dampak pandemi, muncul konflik geopolitik yang memicu lonjakan harga energi, mengganggu rantai pasok, dan meningkatkan inflasi di banyak negara. Di Indonesia sendiri, inflasi tahunan pada 2022 mencapai 5,51%, tertinggi sejak 2014 (BPS, 2022). Ketidakstabilan ekonomi terus berlanjut dengan perlambatan ekonomi global dan nasional. Pada tahun 2023

pertumbuhan ekonomi dunia menurun dari 3,4% menjadi 2,9% (IMF, 2023), dan ekonomi Indonesia melambat dari 5,31% menjadi 5,05% (BPS, 2023).

Salah satu sektor yang terdampak adalah sektor manufaktur. Sektor ini adalah salah satu penopang utama perekonomian Indonesia, karena kontribusi rata-ratanya terhadap PDB Indonesia yang mencapai 19,9% dari tahun 2014-2022, yang melampaui angka rata-rata kontribusi manufaktur dunia yang hanya sebesar 16,25% (Waluyo & Sari, 2024).

Dibalik kontribusinya tersebut, sektor ini rentan terhadap ketidakstabilan ekonomi. Dalam beberapa tahun terakhir, sektor manufaktur khususnya subsektor aneka industri, menjadi sektor yang sedang berada dalam kondisi gawat darurat akibat penurunan daya beli, tekanan inflasi, rendahnya nilai tukar, dan banyaknya persaingan di tingkat nasional maupun internasional. Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa beberapa perusahaan manufaktur subsektor aneka industri, menunjukkan pertumbuhan penjualan yang negatif.



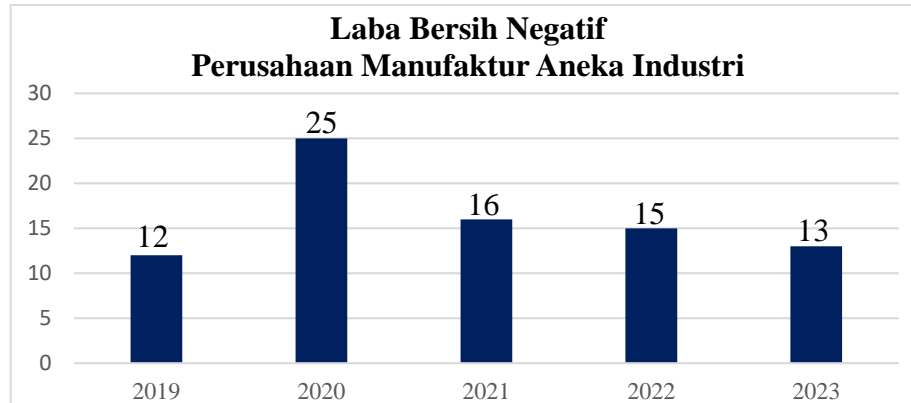
**Gambar 1. Pertumbuhan Penjualan Beberapa Perusahaan Aneka Industri 2020-2023**

Sumber: Website BEI dan diolah kembali oleh penulis (2024)

Dalam kondisi ini, perusahaan dituntut untuk menyesuaikan strategi demi terhindar dari berbagai ancaman, salah satunya adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah kondisi menurunnya kinerja perusahaan dan menjadi sinyal sebelum kebangkrutan (Platt & Platt, dalam Putra & Yacobus, 2022). Perusahaan yang mengalami kondisi ini digambarkan dengan sulitnya memenuhi kewajiban finansial karena kondisi keuangan yang memburuk. Beberapa contoh perusahaan besar yang mengalami kondisi ini adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), PT Cottonindo Ariesta Tbk (KPAS), dan PT Grand Kartech Tbk (KRAH), yang akhirnya dinyatakan pailit dalam beberapa tahun terakhir.

*Financial distress* dapat dilihat melalui beberapa hal, diantaranya pengurangan tenaga kerja, pengurangan pembayaran dividen, kerugian pendapatan, arus kas lebih kecil dari utang jangka panjang, *earning per share* negatif, dan laba operasional bersih negatif (Platt & Platt, dalam Silanno & Loupatty (2021)).

Gambar 2, menunjukkan bahwa pada tahun 2020 s.d. 2023 terdapat beberapa perusahaan subsektor aneka industri yang mengalami laba bersih negatif dan merupakan indikasi terjadinya *financial distress*. Titik tertinggi berada di tahun 2020 yang dialami oleh 25 perusahaan.



**Gambar 2. Perusahaan Aneka Industri dengan Laba Bersih Negatif 2019-2023**

Sumber: Website BEI dan diolah kembali oleh penulis (2024)

Sebelum Pailit, kondisi *financial distress* penting untuk diprediksi sedini mungkin. Salah satu prediksinya adalah dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Menurut Damayanti & Widati (2024), beberapa faktor yang dapat menyebabkan *financial distress* antara lain adalah *leverage*, likuiditas, dan *sales growth*.

*Leverage* menjadi salah satu rasio pengukuran seberapa banyak pendanaan perusahaan menggunakan utang. Pada perusahaan manufaktur, penggunaan utang dalam tingkat tertentu sebagai modal dan pendanaan aset produktif diharapkan dapat meningkatkan keuntungan (Suardana *et al.*, 2020). Namun, setiap penggunaan utang memiliki risiko, seperti penambahan beban bunga, yang mana jika tidak disertai dengan pendapatan yang baik, akan mengurangi laba dan memperbesar risiko kesulitan finansial. (Rissi & Herman, 2021). Pernyataan ini didukung oleh penelitian Rokhayati *et al.* (2024). Namun, berbeda dengan penelitian dari Purwaningsih & Safitri (2022).

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur seberapa baik aset lancar perusahaan dapat melunasi utang lancar. Saat kondisi keuangan tidak stabil, perusahaan yang kesulitan membayar utang jangka pendek terus-menerus sangat mungkin mengalami *financial distress*. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian dari Hadi. A. (2022). Namun, tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2020).

Pertumbuhan penjualan menggambarkan besaran penjualan produk dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi sering dikaitkan dengan peningkatan laba, yang menandakan stabilitas keuangan dan minimnya risiko *financial distress* (Panigoro *et al.*,

2023). Namun, menurut Muzharoatiningsih & Hartono (2022) peningkatan penjualan belum tentu membuat perusahaan terhindar dari *financial distress* jika tidak diikuti dengan kemampuan perusahaan mengendalikan biaya. Pernyataan ini didukung oleh penelitian dari Nadapdap & Shadrina Hazmi (2024), Namun, tidak sesuai dengan ditemukan dalam penelitian Utami & Taqwa (2023).

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2020-2023, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ketertarikan ini didasarkan pada adanya beberapa perusahaan dalam subsektor aneka industri yang mengalami kesulitan keuangan, bahkan di antara perusahaan besar, selama periode ketidakstabilan ekonomi. *Financial distress* dalam penelitian ini ditandai dengan laba bersih negatif, karena penelitian yang menggunakan proksi tersebut masih jarang ditemukan. Selain itu, masih terdapat kontradiksi dalam hasil studi empiris sebelumnya, sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperjelas hubungan antara variabel-variabel tersebut.

## 2. LITERATURE REVIEW

### A. Teori Sinyal

Teori sinyal menggambarkan tindakan perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan melalui penyampaian informasi tentang prospek perusahaan (Qotimah et al., 2023). Dalam konteks ini, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai potensi risiko *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Sebagai contoh, *leverage* yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki beban utang besar, yang berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar. Hal ini dapat menjadi sinyal negatif bagi investor dan kreditur, karena jika risiko dianggap tinggi, investor mungkin menurunkan minat investasinya, sementara kreditur cenderung lebih berhati-hati dalam memberikan pendanaan. Sinyal-sinyal ini mempengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan.

#### ➤ *Financial Distress*

Menurut Silanno & Loupatty (2021) *Financial distress* adalah fenomena terjadinya penurunan keuangan perusahaan yang menjadi tahap awal kebangkrutan. Laba bersih negatif dalam satu periode menjadi tanda adanya masalah dalam keuangan perusahaan dan menjadi indikasi *financial distress*. Hal ini karena laba bersih negatif menggambarkan bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan

keuntungan yang cukup untuk menutupi biaya operasional, kewajiban utang, dan biaya lainnya (Ahmad & Hanifan, 2022). *Financial distress* dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang diukur dengan variabel *dummy*. Dengan ketentuan berikut:

- a.  $Y = 0$ , Jika perusahaan tidak mengalami *financial distress* (laba bersih perusahaan tidak negatif)
- b.  $Y = 1$ , Jika perusahaan mengalami *financial distress* (laba bersih perusahaan negatif)

#### ➤ **Leverage**

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas yang dijalankan perusahaan dibiayai dengan utang (Pakaya *et al.*, 2023). Rasio *leverage* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan perusahaan memiliki beban utang yang besar, yang pada akhirnya dapat membebani perusahaan saat jatuh tempo (Rejeki *et al.*, 2023). Hal ini berarti semakin besar rasio *leverage* suatu perusahaan, maka potensi *financial distress* akan meningkat. Salah satu rasio untuk pengukuran *leverage* perusahaan adalah dengan menganalisis *Debt to Asset Ratio* (Fitriana, 2024:35), dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

**H1: *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.**

#### **B. Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang menunjukkan berapa banyak aset lancar dibandingkan utang lancar sebuah perusahaan (Wulandari & Lihan, 2022). Agar tetap berada dalam kondisi likuid dan menghindari *financial distress*, perusahaan perlu memiliki aset lancar yang lebih besar dari kewajiban lancarnya (Suryani & Mariani, 2022). Hal ini berarti semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan dapat mengurangi potensi kesulitan keuangan perusahaan. Salah satu rasio untuk pengukuran likuiditas perusahaan adalah dengan menganalisis *Current Ratio* (Fitriana, 2024:35), dengan rumus berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

**H2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.**

### C. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Sinambela & Nur'aini (2021) pertumbuhan penjualan adalah tolak ukur perkembangan perusahaan yang dilihat dari besaran jumlah penjualan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin baik perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, karena dapat meningkatkan laba dan arus kas yang pada akhirnya memperkuat kondisi keuangan. Dengan kondisi keuangan yang sehat, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Menurut Hutabarat (2022) rumus pengukuran pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

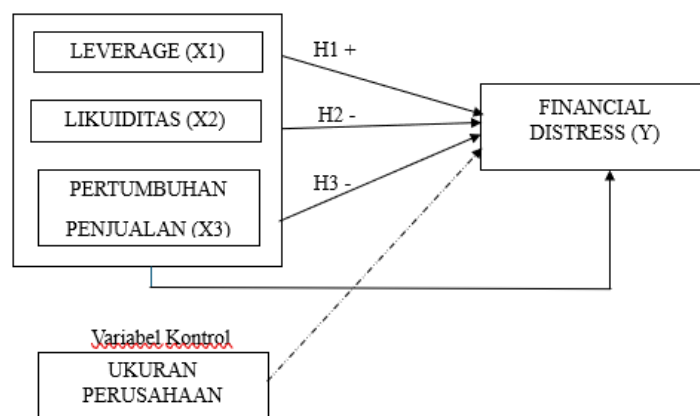
Net Sales<sub>t</sub> = Penjualan bersih perusahaan pada tahun t

Net Sales<sub>t-1</sub> = Penjualan bersih perusahaan pada tahun t-1

**H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.**

### D. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Menurut Sahir (2021:17) variabel kontrol digunakan untuk mengontrol hubungan sebab akibat antara variabel dependen dan independen guna menjaga model penelitian dan tidak terganggu oleh model lain. Ukuran perusahaan dapat diukur salah satunya dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset.



**Gambar 3. Kerangka Konseptual**

### 3. METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020–2023. Menggunakan metode kuantitatif dengan *purposive sampling method* sebagai metode penentuan sampel, dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang telah IPO atau terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.
- 2) Perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2019-2023.
- 3) Perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2019-2023 dengan mata uang Rupiah dan Dollar dengan mencantumkan kurs.
- 4) Perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang laporan keuangannya menyajikan data lengkap dan sesuai mengenai perhitungan variabel penelitian.

Sampel yang diperoleh sebanyak 168 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan perusahaan yang didapatkan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik karena model penelitian ini yang memiliki variabel dependen berupa kategori.

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	<b>FD</b>	<b>DAR</b>	<b>CR</b>	<b>SG</b>	<b>SIZE</b>
<i>Mean</i>	0.4107	0.6513	2.1862	0.0408	28.3167
<i>Maximum</i>	1	5.52	11.76	1.94	33.73
<i>Minimum</i>	0	0.02	0.04	-1.00	25.97
<i>Std. Dev.</i>	0.4934	0.8227	2.0944	0.3830	1.5327
<i>Observation</i>	168	168	168	168	168

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif, maka dapat penulis jelaskan sebagai berikut:

- 1) **Financial Distress** : Nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur subsektor aneka industri yang laba bersihnya tidak negatif dan nilai maksimum 1 untuk perusahaan yang mengalami laba bersih negatif dalam satu tahun. Adapun nilai mean yang didapatkan adalah 0.4107 dan nilai standar deviasi di angka 0.4934.
- 2) **Leverage (DAR)** : Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.6513 lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.8227 yang artinya variabilitas data tinggi. Nilai maksimumnya sebesar 5.52 yang diperoleh oleh perusahaan Asia Pacific Fibers Tbk (POLY) dan nilai minimumnya sebesar 0.02 yang diperoleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk (SMSM).
- 3) **Likuiditas (CR)** : Nilai rata-rata (mean) sebesar 2.1862 lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 2.0944 yang artinya variabilitas data rendah. Nilai maksimumnya sebesar 11.76 yang diperoleh oleh perusahaan KMI Wire And Cable Tbk (KBLI) dan nilai minimum sebesar 0.04 yang diperoleh oleh perusahaan Panasia Indo Resources Tbk (HDTX).
- 4) **Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)** : Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.0408 lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.3830 yang artinya variabilitas data tinggi. Nilai maksimum adalah sebesar 1.94 yang diperoleh oleh perusahaan Arkha Jayanti Persada Tbk (ARKA) dan nilai minimum -1.00 yang diperoleh oleh perusahaan Panasia Indo Resources Tbk (HDTX).
- 5) **Ukuran Perusahaan (Firm Size)** : Nilai rata-rata (mean) sebesar 28.3167 lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.5327 yang artinya variabilitas data rendah. Nilai maksimum variabel ini adalah sebesar 33.73 yang diperoleh oleh perusahaan Astra International Tbk (ASII) dan nilai minimum sebesar 25.97 yang diperoleh oleh perusahaan Golden Flower Tbk (POLU).

## B. Analisis Regresi Logistik

### Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit)Tabel

#### 2 Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

<i>H-L Statistic</i>	<i>Prob. Chi-Square</i>
7.5562	0.4780

Sumber: Output Eviews 12 (2025)



Berdasarkan data pada tabel, nilai probabilitas *chi-square* dari pengujian ini sebesar  $0.4780 > \alpha (0,05)$ , maka model regresi logistik layak digunakan dalam analisis selanjutnya dan dapat dikatakan fit atau sudah sesuai dengan data observasi.

### Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

**Tabel 3 Overall Model Fit**

<i>LR Statistic</i>	<i>Prob. LR Statistic</i>
56.821	0.000

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Pada tabel, dapat dilihat nilai probabilitas *LR statistic* sebesar  $0.00 < 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan model setelah dimasukan variabel independen (X) sudah memenuhi syarat uji. Selain itu, hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi baik.

### C. Hasil Ketepatan Prediksi Klasifikasi

**Tabel 4 Hasil Klasifikasi 2X2**

<i>Estimated Equation</i>			
<i>P(Dep=1) ≤ C</i>	82	24	106
<i>P(Dep=1) &gt; C</i>	17	45	62
<i>Total</i>	99	69	168
<i>Correct</i>	82	45	127
<i>%Correct</i>	82.83	65.22	<b>75.60</b>
<i>%Incorrect</i>	17.17	34.78	24.40

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Berdasarkan tabel, dari 99 data perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, terdapat 82 data yang tepat diprediksi dengan persentase 82.83%. Sedangkan, 17 data lainnya dengan persentase 17.17% tidak tepat dengan estimasi. Kemudian, dari 69 data perusahaan yang mengalami *financial distress*, terdapat 45 data yang tepat diprediksi dengan persentase 65.2%. Sedangkan, 24 data lainnya dengan persentase 34.78% tidak tepat dengan estimasi. Secara keseluruhan terdapat 127 data perusahaan dari 168 sampel dengan persentase 75,60% dapat diprediksi dengan tepat oleh model regresi ini.

## Uji Pseudo R-Square

**Tabel 5 Uji Koefisien Determinasi**

Step	McFadden R Squared
1	0.249

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, nilai koefisien determinasi dengan *McFadden R-squared* menunjukkan angka sebesar 0,249, yang berarti kemampuan variabel independen yaitu *leverage (debt to asset ratio)*, likuiditas (*current ratio*), dan pertumbuhan penjualan (*net sales growth ratio*), dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* sekitar 24,9%. Sisanya, yaitu sebesar 75.1% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel independen dalam penelitian ini.

## D. Model Regresi Logistik

**Tabel 6 Hasil Uji Regresi Logistik**

<i>Variabel in the Equation</i>					
		B	S.E.	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	DAR	0.076	0.256	0.767	1.079
	CR	-0.659	0.197	0.001	0.517
	SG	-2.100	0.593	0.000	0.122
	FS	-0.444	0.139	0.001	0.641
	Constant	13.405	3.968	0.001	660346.15

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan *Eviews 12* pada tabel 4.8, diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = 13,405 + 0,076 \text{ DAR} - 0,659 \text{ CR} - 2,100 \text{ SG} - 0,444 \text{ FS}$$

Dimana:

$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right)$  = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* ((*Dummy variable* yaitu 0 (*Non Financial Distress*) ;1 (*Financial Distress*))

DAR = *Debt to Asset Ratio*

CR = *Current Ratio*

SG = *Sales Growth / Pertumbuhan Penjualan*

FS = *Firm Size / Ukuran Perusahaan*

Berdasarkan persamaan tersebut, berikut Interpretasi dari persamaan regresi diatas pada penelitian ini:

1) Leverage (DAR)

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai koefisien sebesar 0.076 dengan nilai eksponensial atau  $\text{Exp}(b)$  sebesar 1.079. Hal ini berarti perusahaan dengan nilai DAR lebih tinggi memiliki peluang mengalami *financial distress* lebih besar 1.079 kali lipat daripada perusahaan dengan nilai DAR yang lebih rendah.

2) Likuiditas (CR)

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0.659 dengan nilai eksponensial atau  $\text{Exp}(b)$  sebesar 0,517. Hal ini berarti perusahaan dengan nilai CR lebih tinggi akan menurunkan peluang mengalami *financial distress* sebesar 0,517 kali lipat daripada perusahaan dengan nilai CR yang lebih rendah.

3) Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*)

Variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki nilai koefisien sebesar -2.100 dengan nilai eksponensial atau  $\text{Exp}(b)$  sebesar 0,122. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi akan menurunkan peluang mengalami *financial distress* sebesar 0,122 kali lipat daripada perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan yang lebih rendah.

## Uji Hipotesis

### *Omnibus Test* (Uji F)

**Tabel 7 Output pengaruh uji simultan: *Omnibus Tests of Model Coefficients***

<i>LR Statistic</i>	<i>Prob. LR Statistic</i>
56.821	0.000

Sumber: *Output Eviews 12* (2025)

Dalam tabel, dapat dilihat nilai Probabilitas *LR statistic* sebesar 0,00, lebih kecil dari 0,05. Artinya secara simultan ketiga variabel independen dalam penelitian ini, yaitu seperti leverage, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*.

## Uji Wald (Uji Parsial)

Tabel 8 Output Uji Pengaruh Parsial: Uji Wald

<i>Variabel in the Equation</i>						
		<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>	
<i>Step 1<sup>a</sup></i>	<b>DAR</b>	0.076	0.256	0.767	1.079	<b>Ditolak</b>
	<b>CR</b>	-0.659	0.197	0.001	0.517	<b>Diterima</b>
	<b>SG</b>	-2.100	0.593	0.000	0.122	<b>Diterima</b>
	<b>FS</b>	-0.444	0.139	0.001	0.641	<b>Diterima</b>
	<b>Constant</b>	13.405	3.968	0.001	660346.15	

Sumber: *Output Eviews 12 (2025)*

Berdasarkan tabel 8 didapatkan hasil interpretasi uji parsial adalah sebagai berikut:

### ➤ Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai koefisien berarah positif sebesar 0.076 dengan nilai signifikansi sebesar 0.767 lebih besar dari 0.05 ( $0.767 > 0.055$ ), yang berarti H1 ditolak dan variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Tidak adanya pengaruh *debt to asset ratio* (DAR) terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur subsektor aneka industri, karena rata-rata nilai DAR di sektor ini relatif rendah, hanya mencapai 0,65, yang menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang untuk membiayai aset. Dari 168 sampel yang diteliti, hanya 35 dari 49 perusahaan dengan DAR di atas rata-rata yang mengalami *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Maryanti & Susilo (2021) serta Muzharoatiningsih & Hartono (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* jika utang digunakan secara produktif. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Saraswati et al. (2020), Rokhayati et al. (2024), dan Arif Efendi et al. (2023).

### ➤ Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR) memiliki nilai koefisien yang berarah negatif sebesar -0.659 dan nilai signifikansi sebesar 0.001 lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ) maka H2 diterima, yang berarti variabel likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki aset lancar yang cukup untuk membayar kewajiban saat jatuh tempo. Dengan begitu, perusahaan tidak perlu menjual aset atau

mencari dana lagi saat kondisi keuangan memburuk. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Ardiansyah & Wahidahwati (2020), Asmiraldha *et al.* (2024) dan Hayati & Sholichah (2022). Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2020) dan Hidayat *et al.* (2024), dan Antoniawati & Purwohandoko (2022).

➤ **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress***

Variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki nilai koefisien yang berarah negatif sebesar -2.100 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0,05 ( $0.000 < 0,05$ ) maka H3 diterima. Hal ini berarti variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi berkontribusi lebih besar terhadap laba. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi membuat perusahaan lebih mampu memenuhi kewajiban keuangan dan membiayai operasional tanpa bergantung pada utang tambahan. Laba yang dihasilkan dari penjualan tinggi juga dapat digunakan sebagai cadangan dana saat kondisi ekonomi tidak stabil. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadapdap & Shadrina Hazmi (2024), serta Lifia *et al.* (2020) Namun, berbeda dengan hasil penelitian Muzharoatiningsih & Hartono (2022).

➤ **Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap *Financial Distress***

Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0.444 yang menandakan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap menurunnya *financial distress*. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,001 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05), menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki usaha dibanyak bidang, sehingga risiko kerugian di lini bisnis tertentu lebih kecil. Perusahaan besar juga cenderung lebih mudah dalam permohonan pendanaan eksternal, misalnya pinjaman di bank. Kapasitas yang lebih besar dalam memaksimalkan laba membuat perusahaan besar lebih mampu bertahan menghadapi persaingan, sehingga memperkecil kemungkinan kegagalan dan kebangkrutan (Muslimin & Bahri, 2023). Perusahaan besar juga memiliki daya saing yang lebih kuat, dan skala ekonomi yang besar memungkinkan efisiensi biaya produksi, sehingga meningkatkan margin keuntungan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) *Leverage* yang diproksikan oleh debt to asset ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
- 2) Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*
- 3) Pertumbuhan yang diproksikan dengan *net to sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*
- 4) Variabel kontrol ukuran perusahaan, yang diukur melalui total aset, secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, berikut adalah saran yang mungkin dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, diantaranya adalah:

- 1) Diharapkan dapat menggunakan variabel lain atau menambahkan variabel yang memiliki kemungkinan memengaruhi *financial distress* misalnya variabel dari aspek manajerial maupun dari faktor makroekonomi.
- 2) Dapat menggunakan proksi lain dalam mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress*, seperti dengan menggunakan *Earning per Share* (EPS), *Interest Coverage Ratio* (ICR), Arus kas negatif, dll.
- 3) Melakukan penelitian dengan sampel perusahaan dari sektor dan tahun penelitian yang berbeda.

## REFERENSI

- Ahmad, E. F., & Hanifan, T. M. (2022). Pengaruh laba dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, 3(2), 253–262.
- Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen V*, 10(1), 28–38.
- Ardiansyah, A., & Wahidahwati. (2020). Analisis pengaruh likuiditas, leverage, arus kas, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1–18.
- Arif Efendi, F., Fernanda, D., & Thahirah, K. A. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 1(2), 97–100. <https://jurnal.itc.web.id/index.php/jakbs/index>

- Asmiraldha, I. N., Novietta, L., Nurmadi, R., & Naskah, H. (2024). Leverage dan aktivitas terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor food & beverage yang terdaftar di BEI periode. *JEBMA: Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi*, 4(3), 1623–1637.
- Badan Pusat Statistik. (2020). Analisis hasil survei dampak COVID-19 terhadap pelaku usaha.
- Badan Pusat Statistik. (2022). Inflasi year-on-year (Y-on-Y) pada Desember 2022.
- Badan Pusat Statistik. (2023). Ekonomi Indonesia triwulan IV-2023 tumbuh 5,04 persen (Y-on-Y).
- Damayanti, D. P., & Widati, L. W. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022). *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 17(1), 104–116.
- Fitriana, A. (2024). Analisis laporan keuangan. CV Malik Rizki Amanah.
- Hadi, A. (2022). Pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. *JIM: Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 1–10.
- Hayati, L. M., & Sholichah, M. (2022). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan sales growth dalam memprediksi financial distress pada perusahaan subsektor properti dan real estate. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(1), 153–167. <http://journal.umg.ac.id/index.php/jcaa>
- Hidayat, T., Yahya, A., Heruwanto, J., & Wibowo, R. (2024). Peran leverage sebagai moderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap financial distress. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 5(2), 237–250. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v5i02.1582>
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- International Monetary Fund (IMF). (2023). *World economic outlook 2023: Navigating global divergences*.
- Lifia, S., Gurendrawati, E., & Fauzi, A. (2020). Pengaruh solvabilitas, pertumbuhan penjualan, dan biaya agensi manajerial terhadap financial distress: Studi empiris pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing*, 1(2), 179–194.
- Maryanti, L., & Susilo, A. Z. (2021). Pengaruh profitabilitas, sales growth, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress. *Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 9(5), 54–70.

- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2023). Pengaruh GCG, ukuran perusahaan, dan sales growth terhadap financial distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh rasio keuangan, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758.
- Nadapdap, L. A., & Shadrina Hazmi, S. (2024). The effect of liquidity, sales growth and firm size on financial distress in manufacturing companies in various industrial sectors listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2020 - 2022 period. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Perencanaan Kebijakan*, 2(1), 1–14. <https://doi.org/10.47134/jampk.v2i1.421>
- Pakaya, A., Lamuda, I., & Rahman, Z. (2023). Analisis rasio leverage untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dagang. *JEMAI: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 52–59. <https://jurnal.unigo.ac.id/index.php/jemai>
- Panigoro, N., Dewi Nainggolan, C., Hartono, A., & Alamsyahbana, M. I. (2023). The influence of good corporate governance and sales growth against financial distress. *Aksara: Jurnal Ilmu Pendidikan Nonformal*, 9(3), 1859–1870. <https://doi.org/10.37905/aksara.9.3.1859-1870.2023>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Qotimah, K., Kalangi, L., & Korompis, C. W. M. (2023). Pengaruh analisa fundamental terhadap return investasi pada saham second liner di sektor energi periode 2019-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 11(3), 12–26.
- Rahma, A. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 3(3), 253–266. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/jabi>
- Rejeki, W. N., Hidayati, S. A., & Tara, N. A. A. (2023). Kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, dan financial distress: Investigasi efek moderasi profitabilitas. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(3), 1929–1950.