



## Pengaruh Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Amelia Sabila Putri<sup>1\*</sup>, Tri Budi Subiakto<sup>2</sup>

<sup>1-2</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Pamulang, Indonesia

E-mail: [ameliasabilaputri02@gmail.com](mailto:ameliasabilaputri02@gmail.com)<sup>1</sup>, [dosen01205@unpam.ac.id](mailto:dosen01205@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

\*Penulis Korespondensi: [ameliasabilaputri02@gmail.com](mailto:ameliasabilaputri02@gmail.com)

**Abstract.** This study aims to analyze the influence of Operating Cash Flow, Sales Growth, and Capital Structure on Financial Distress in non-cyclical consumer sector companies, specifically the food and beverage sub-sector, listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 19 companies as the sample with a total of 95 observations over five years. The data used were secondary data obtained from the official website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The data analysis method applied was quantitative through panel data regression using the EViews 13 software, with Financial Distress proxied by the Interest Coverage Ratio (ICR). The results indicate that Operating Cash Flow, Sales Growth, and Capital Structure simultaneously influence Financial Distress. Partially, Sales Growth and Capital Structure have no effect on Financial Distress, whereas Operating Cash Flow partially has a significant effect on Financial Distress. These findings imply that management should monitor operating cash flow as an internal indicator of the company's financial resilience in order to mitigate the risk of financial distress.

**Keywords:** Capital Structure; Financial Distress; Operating Cash Flow; Panel Data Regression; Sales Growth.

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal terhadap Financial Distress pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals sub sektor food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 19 perusahaan sebagai sampel dengan total 95 observasi selama lima tahun penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13, sedangkan Financial Distress diprosikan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Financial Distress. Secara parsial, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Financial Distress, sedangkan Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Temuan penelitian menunjukkan pentingnya pengawasan terhadap arus kas operasi sebagai indikator internal ketahanan keuangan perusahaan dalam mendeteksi dan memitigasi risiko terjadinya financial distress.

**Kata kunci:** Arus Kas Operasi; *Financial Distress*; Pertumbuhan Penjualan; Regresi Data Panel; Struktur Modal.

### 1. LATAR BELAKANG

Perkembangan perekonomian di Indonesia mengalami perubahan signifikan akibat wabah virus COVID-19 yang pertama kali terdeteksi pada Maret 2020 dan berlangsung selama kurang lebih tiga tahun. Menyikapi situasi tersebut, pemerintah menetapkan COVID-19 sebagai bencana nasional sekaligus kedaruratan kesehatan masyarakat serta menerbitkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) demi mempercepat penanggulangan wabah. Kebijakan pembatasan ini pada akhirnya membawa dampak yang sangat besar bagi kondisi perekonomian nasional. Data resmi dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa stabilitas perekonomian Indonesia mengalami penurunan drastis hingga memasuki fase resesi pada tahun 2020 dengan angka pertumbuhan mencapai -2,07 persen apabila dibandingkan dengan capaian tahun 2019. Kondisi riil akibat pandemi ditunjukkan oleh

penurunan permintaan barang dan jasa, melemahnya sektor industri, serta peningkatan angka pengangguran yang terus bertambah.

Pelaku usaha menjadi pihak yang merasakan dampak paling berat dari ketidakstabilan ekonomi tersebut. Hambatan pada aspek operasional bisnis dan penurunan pendapatan yang signifikan akibat turunnya permintaan menjadi kendala utama yang harus dihadapi. Konsekuensi dari tekanan ini menyebabkan banyak perusahaan mulai berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang serius atau dikenal dengan istilah *financial distress*. Menurut Masno (2024), *financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan fase krusial yang dialami organisasi sebelum benar-benar mengalami kebangkrutan, yang dipicu oleh tiga kondisi utama, yaitu kurangnya modal, besarnya beban bunga, serta kerugian yang dialami secara berturut-turut. Fenomena nyata terkait kesulitan keuangan ini terlihat pada emiten sub sektor *food and beverage* pasca pandemi yang cenderung mengalami fluktuasi tajam akibat merosotnya profitabilitas. Sebagai contoh, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) mencatat penurunan penjualan bersih dari Rp 8,44 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp 7,71 triliun pada tahun 2020 akibat terhambatnya jalur distribusi ekspor selama masa pandemi.

Penelitian ini melibatkan beberapa faktor utama yang diindikasikan memengaruhi *financial distress*, yaitu arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal. Ningsih et al. (2024) mendefinisikan arus kas operasi sebagai total kas yang diperoleh secara langsung dari aktivitas operasi rutin suatu bisnis dalam jangka waktu tertentu. Isdina & Putri (2021) menambahkan bahwa ketersediaan arus kas dalam jumlah besar akan meningkatkan keyakinan pihak kreditur terhadap potensi pengembalian atas kredit yang diberikan, sehingga nilai arus kas operasi yang terlalu kecil berisiko mengikis kepercayaan kreditur. Hasil empiris dari Bachtiar & Handayani (2022) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi analisis dari Syafira & Asyik (2024) justru menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menjadi faktor berikutnya yang diproyeksikan memengaruhi tingkat *financial distress*. Hidayat (2022) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan indikator kenaikan volume penjualan barang dan jasa yang berhasil dibukukan perusahaan dari tahun ke tahun, sehingga perusahaan dengan kapasitas pertumbuhan penjualan yang tinggi memiliki peluang lebih besar untuk memitigasi risiko *financial distress*. Studi terdahulu oleh Rahma & Dillak (2021) menyimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan temuan berbeda ditunjukkan oleh Jesih & Wizanarsari (2023). Faktor ketiga yang dianalisis adalah struktur modal, yang menurut Hidayat (2022) mencerminkan kombinasi antara penggunaan utang jangka panjang

dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan operasi bisnis. Penelitian Salim & Dillak (2021) mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan pengujian oleh Afridayani (2023) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Adanya perbedaan hasil dan argumentasi dari beberapa acuan empiris di atas mendorong penulis untuk melakukan pengujian lebih lanjut. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya *gap* penelitian yang perlu diuji kembali, khususnya pada sektor dan periode yang berbeda. Variabel arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal digunakan dalam penelitian ini untuk diuji pengaruhnya terhadap tingkat *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan pemaparan fenomena dan permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap *financial distress*, baik secara simultan maupun parsial.

## 2. KAJIAN TEORITIS

*Signalling theory* pertama kali dicetuskan oleh Spence (1973) sebagai upaya menyajikan informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan secara akurat kepada pihak eksternal yang berminat melakukan investasi meskipun terdapat ketidakpastian. Teori ini dikembangkan dalam bidang ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan realitas bahwa pihak internal (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki akses informasi yang lebih baik terkait kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar. Manajer memberikan sinyal melalui informasi pada laporan keuangan yang berfungsi meminimalkan asimetri informasi, yaitu perbedaan proporsi informasi antara satu pihak dengan pihak lainnya. Informasi tersebut menjadi tolok ukur untuk mengetahui apakah suatu perusahaan berisiko terkena *financial distress* atau tidak (Purba, 2023).

Dalam konteks penelitian ini, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal merupakan informasi yang dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan risiko terjadinya *financial distress*. Apabila kondisi keuangan serta prospek perusahaan cerah, manajemen akan memberikan sinyal positif, sebaliknya jika prospek perusahaan kurang baik, manajemen akan memberikan sinyal negatif melalui penerapan praktik akuntansi yang lebih konservatif (Afridayani, 2023). *Financial distress* sendiri merupakan tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan yang muncul akibat kegagalan perusahaan dalam mengelola stabilitas kinerja (Masno, 2024). Kondisi ini

dapat diukur melalui pendekatan analisis rasio keuangan, di antaranya *Interest Coverage Ratio* (ICR) yang memproyeksikan perbandingan antara ebit terhadap total beban bunga guna melihat kapasitas pemenuhan kewajiban finansial perusahaan.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bertujuan menguji pengaruh Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal terhadap *Financial Distress* (Sahir, 2021). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, yang berjumlah 94 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 19 perusahaan dengan total 95 observasi selama lima tahun. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Variabel dependen adalah *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR), yaitu perbandingan antara EBIT terhadap beban bunga, sedangkan variabel independennya adalah Arus Kas Operasi (rasio arus kas operasi terhadap total hutang), Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*), dan Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Prosedur penelitian diawali dengan pengumpulan data sekunder melalui teknik observasi dan studi pustaka, kemudian dilakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Selanjutnya dilakukan estimasi model regresi data panel melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Setelah model terpilih, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis melalui uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji F (simultan), dan uji t (parsial). Seluruh tahapan analisis regresi data panel dalam penelitian ini diolah menggunakan perangkat lunak *EViews 13* (Anwar & Nursan, 2025).

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020–2024 sebanyak 94 perusahaan. Melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, diperoleh

19 perusahaan yang memenuhi syarat dengan total 95 observasi selama lima tahun. Kriteria pengambilan sampel dan daftar perusahaan yang menjadi sampel disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 1.** Kriteria Pengambilan Sampel.

| No                                                            | Kriteria Sampel                                                                                                                                                                                   | Pelanggaran Kriteria | Jumlah    |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------|
| 1                                                             | Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> sub sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024                                                  |                      | 94        |
| 2                                                             | Perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan ( <i>annual report</i> ) secara berturut-turut selama periode 2020–2024 dan memiliki data lengkap sesuai kebutuhan variabel penelitian | (74)                 | 20        |
| 3                                                             | Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> sub sektor <i>food and beverage</i> yang laporan keuangannya menggunakan mata uang rupiah selama periode tahun 2020–2024                          | (1)                  | 19        |
| <b>Total Sampel dalam Setahun</b>                             |                                                                                                                                                                                                   |                      | <b>19</b> |
| <b>Total Keseluruhan Sampel Selama 5 Tahun (19 × 5 Tahun)</b> |                                                                                                                                                                                                   |                      | <b>95</b> |

Berdasarkan Tabel 1, dari 94 perusahaan populasi terdapat 74 perusahaan yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan 1 perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah, sehingga diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dengan total 95 observasi selama periode 2020–2024.

**Tabel 2.** Daftar Sampel Penelitian.

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan                 |
|----|-----------------|---------------------------------|
| 1  | ICBP            | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk  |
| 2  | SIPD            | Sreeya Sewu Indonesia Tbk       |
| 3  | AISA            | FKS Food Sejahtera Tbk          |
| 4  | ADES            | Akasha Wira International Tbk   |
| 5  | SGRO            | Sampoerna Agro Tbk              |
| 6  | CAMP            | Campina Ice Cream Industry Tbk  |
| 7  | FOOD            | Sentra Food Indonesia Tbk       |
| 8  | CSRA            | Cisadane Sawit Raya Tbk         |
| 9  | SKLT            | Sekar Laut Tbk                  |
| 10 | DSNG            | Dharma Satya Nusantara Tbk      |
| 11 | HOKI            | Buyung Putra Sembada Tbk        |
| 12 | DPUM            | Dua Putra Utama Makmur Tbk      |
| 13 | GOOD            | Garudafood Putra Putri Jaya Tbk |
| 14 | INDF            | Indofood Sukses Makmur Tbk      |
| 15 | ROTI            | Nippon Indosari Corpindo Tbk    |
| 16 | MAIN            | Malindo Feedmill Tbk            |
| 17 | MYOR            | Mayora Indah Tbk                |
| 18 | MGRO            | Mahkota Group Tbk               |
| 19 | SKBM            | Sekar Bumi Tbk                  |

Tabel 2 menyajikan 19 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* sub sektor *food and beverage* yang menjadi sampel penelitian, di mana masing-masing perusahaan memiliki data laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan lima tahun sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian.

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif.

|              | Y         | X1       | X2       | X3       |
|--------------|-----------|----------|----------|----------|
| Mean         | 3.290526  | 0.316842 | 0.208421 | 0.787368 |
| Median       | 3.500000  | 0.200000 | 0.100000 | 0.800000 |
| Maximum      | 14.200000 | 0.900000 | 1.100000 | 1.800000 |
| Minimum      | -6.600000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.100000 |
| Std. Dev.    | 4.312453  | 0.268824 | 0.203513 | 0.419534 |
| Observations | 95        | 95       | 95       | 95       |

Berdasarkan Tabel 3, jumlah observasi terdiri dari 95 data untuk setiap variabel yang meliputi *Financial Distress* (Y), Arus Kas Operasi (X1), Pertumbuhan Penjualan (X2), dan Struktur Modal (X3). Variabel *Financial Distress* (Y) memiliki nilai maksimum 14,20000 (Mayora Indah Tbk, 2023) dan minimum -6,600000 (FKS Food Sejahtera Tbk, 2022) dengan rata-rata 3,290526 dan standar deviasi 4,312453. Variabel Arus Kas Operasi (X1) memiliki nilai maksimum 0,900000 (Dharma Satya Nusantara Tbk, 2023) dan minimum 0,000000 dengan rata-rata 0,316842. Variabel Pertumbuhan Penjualan (X2) memiliki nilai maksimum 1,100000 (Dua Putra Utama Makmur Tbk, 2022) dan minimum 0,000000 dengan rata-rata 0,208421. Variabel Struktur Modal (X3) memiliki nilai maksimum 1,800000 (Sreeya Sewu Indonesia Tbk, 2022) dan minimum 0,100000 dengan rata-rata 0,787368 serta standar deviasi 0,419534. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi pada sebagian variabel menunjukkan sebaran data yang relatif baik.

### Uji Regresi Data Panel

**Tabel 4.** Hasil Uji Regresi Data Panel *Common Effect Model*.

| Variabel | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C        | 4.654429    | 3.361272    | 0.0011 |
| X1       | 3.519733    | 2.099729    | 0.0385 |
| X2       | -4.045924   | -1.936039   | 0.0560 |
| X3       | -2.077613   | -1.913622   | 0.0588 |

Berdasarkan Tabel 4, hasil estimasi *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan nilai konstanta sebesar 4,654429. Koefisien Arus Kas Operasi (X1) sebesar 3,519733 dengan probabilitas 0,0385, Pertumbuhan Penjualan (X2) sebesar -4,045924 dengan probabilitas 0,0560, dan Struktur Modal (X3) sebesar -2,077613 dengan probabilitas 0,0588. Model ini

mengasumsikan intersep dan koefisien slope bersifat konstan baik antar individu maupun antar waktu dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS).

**Tabel 5.** Hasil Uji Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*.

| Variabel | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C        | 3.100697    | 2.234486    | 0.0285 |
| X1       | 4.428447    | 2.986930    | 0.0038 |
| X2       | 0.452078    | 0.241479    | 0.8099 |
| X3       | -1.660610   | -1.146042   | 0.2555 |

Berdasarkan Tabel 5, hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan nilai konstanta sebesar 3,100697. Koefisien Arus Kas Operasi (X1) sebesar 4,428447 dengan probabilitas 0,0038, Pertumbuhan Penjualan (X2) sebesar 0,452078 dengan probabilitas 0,8099, dan Struktur Modal (X3) sebesar -1,660610 dengan probabilitas 0,2555. Model ini mengakomodasi perbedaan karakteristik antar individu melalui variasi nilai intersep pada masing-masing subjek dengan menyertakan variabel *dummy*.

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi Data Panel *Random Effect Model*.

| Variabel | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C        | 3.443361    | 2.494298    | 0.0144 |
| X1       | 4.199614    | 2.966447    | 0.0038 |
| X2       | -0.784855   | -0.440055   | 0.6609 |
| X3       | -1.676305   | -1.430786   | 0.1559 |

Berdasarkan Tabel 6, hasil estimasi *Random Effect Model* (REM) menunjukkan nilai konstanta sebesar 3,443361. Koefisien Arus Kas Operasi (X1) sebesar 4,199614 dengan probabilitas 0,0038, Pertumbuhan Penjualan (X2) sebesar -0,784855 dengan probabilitas 0,6609, dan Struktur Modal (X3) sebesar -1,676305 dengan probabilitas 0,1559. Model REM mengasumsikan bahwa intersep setiap variabel bersifat acak (stokastik) dan diintegrasikan ke dalam komponen galat acak tanpa berkorelasi dengan variabel penjelas.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

**Tabel 7.** Hasil Uji Chow.

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 5.189204  | (18,73) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 78.277068 | 18      | 0.0000 |

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar  $0,0000 < 0,05$  (kurang dari tingkat signifikansi), sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, FEM dianggap lebih tepat dibandingkan CEM untuk mengestimasi regresi data panel pada tahap pengujian ini.

**Tabel 8.** Hasil Uji Hausman.

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 5.519147          | 3            | 0.1375 |

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar  $0,1375 > 0,05$  (melebihi tingkat signifikansi), sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Hal ini mengindikasikan bahwa REM lebih tepat digunakan dibandingkan FEM untuk mengestimasi regresi data panel.

**Tabel 9.** Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM).

| Test Hypothesis | Cross-section     | Time              | Both              |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Breusch-Pagan   | 31.44423 (0.0000) | 0.751011 (0.3862) | 32.19524 (0.0000) |

Berdasarkan Tabel 9, hasil uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan Cross-section* sebesar  $0,0000 < 0,05$  (kurang dari tingkat signifikansi), sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Dari ketiga pengujian tersebut, REM terpilih sebanyak dua kali sehingga model REM ditetapkan sebagai model terbaik untuk menganalisis regresi data panel dalam penelitian ini.

**Tabel 10.** Pemilihan Model Regresi Data Panel.

| No | Uji Model               | Perbandingan Model                              | Hasil Pengujian        | Model Terpilih             |
|----|-------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|----------------------------|
| 1  | Uji Chow                | <i>Fixed Effect Model: Common Effect Model</i>  | F-Probability = 0.0000 | <i>Fixed Effect Model</i>  |
| 2  | Uji Hausman             | <i>Fixed Effect Model: Random Effect Model</i>  | Probability = 0.1375   | <i>Random Effect Model</i> |
| 3  | Uji Lagrange Multiplier | <i>Random Effect Model: Common Effect Model</i> | Breusch-Pagan = 0.0000 | <i>Random Effect Model</i> |

Berdasarkan Tabel 10, uji Chow menghasilkan F-Probability sebesar 0,0000 sehingga terpilih FEM, uji Hausman menghasilkan Probability sebesar 0,1375 sehingga terpilih REM, dan uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan Breusch-Pagan sebesar 0,0000 sehingga terpilih REM. Oleh karena itu, model *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model regresi data panel yang paling tepat digunakan untuk menjawab tujuan penelitian ini.

### Uji Asumsi Klasik

**Tabel 11.** Hasil Uji Normalitas.

| Keterangan  | Nilai    |
|-------------|----------|
| Jarque-Bera | 2.771655 |
| Probability | 0.250117 |

Berdasarkan Tabel 11, hasil uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera* menunjukkan nilai *JB* sebesar 2,771655 dengan probabilitas 0,250117 yang melebihi ketentuan 0,05. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 12.** Hasil Uji Multikolinearitas.

| Variable                   | Centered VIF | Keterangan                 |
|----------------------------|--------------|----------------------------|
| Arus Kas Operasi (X1)      | 1.171447     | Bebas<br>Multikolinearitas |
| Pertumbuhan Penjualan (X2) | 1.038623     | Bebas<br>Multikolinearitas |
| Struktur Modal (X3)        | 1.198170     | Bebas<br>Multikolinearitas |

Berdasarkan Tabel 12, nilai *Centered VIF* untuk Arus Kas Operasi (X1) sebesar 1,171447, Pertumbuhan Penjualan (X2) sebesar 1,038623, dan Struktur Modal (X3) sebesar 1,198170. Karena seluruh nilai  $VIF < 10$ , dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas antar variabel bebas.

**Tabel 13.** Hasil Uji Heteroskedastisitas.

| Keterangan    | Nilai    | Prob.  |
|---------------|----------|--------|
| Obs*R-squared | 4.584741 | 0.2049 |

Berdasarkan Tabel 13, hasil uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* menunjukkan nilai Prob. *Obs\R-squared\** sebesar  $0,2049 > 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas).

**Tabel 14.** Hasil Uji Autokorelasi.

| Keterangan         | Nilai    |
|--------------------|----------|
| Durbin-Watson (DW) | 1.961329 |
| dL                 | 1.6015   |
| dU                 | 1.7316   |
| 4-dU               | 2.2684   |

Berdasarkan Tabel 14, nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,961329 dibandingkan dengan nilai tabel pada derajat kepercayaan 5%, jumlah data 95, dan jumlah variabel independen 3, diperoleh  $dL = 1,6015$  dan  $dU = 1,7316$ . Karena memenuhi persamaan  $dU < DW < 4-dU$  ( $1,7316 < 1,961329 < 2,2684$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

### Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 15.** Hasil Uji Regresi Data Panel (*Random Effect Model*).

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C        | 3.443361    | 2.494298    | 0.0144 |
| X1       | 4.199614    | 2.966447    | 0.0038 |
| X2       | -0.784855   | -0.440055   | 0.6609 |
| X3       | -1.676305   | -1.430786   | 0.1559 |

$$FD = 3,443361 + 4,199614 AKO - 0,784855 SG - 1,676305 SM$$

Berdasarkan Tabel 15, persamaan regresi data panel menunjukkan nilai konstanta sebesar 3,443361, yang berarti apabila arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal bernilai 0, maka *financial distress* sebesar 3,443361. Koefisien Arus Kas Operasi (X1) sebesar 4,199614 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan arus kas operasi akan meningkatkan nilai *financial distress* (ICR) sebesar 4,199614. Koefisien Pertumbuhan Penjualan (X2) sebesar -0,784855 dan Struktur Modal (X3) sebesar -1,676305 menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada kedua variabel tersebut akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* masing-masing sebesar nilai koefisiennya.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 16.** Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

| Keterangan         | Nilai    |
|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.226881 |
| Adjusted R-squared | 0.198097 |

Berdasarkan Tabel 16, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,198097 menunjukkan bahwa variabel bebas ( arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal) mampu menjelaskan variasi *financial distress* sebesar 19,81%, sedangkan sisanya sebesar 80,19% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Persentase tersebut tergolong lemah, yang berarti masih banyak faktor lain yang dapat memengaruhi *financial distress* secara signifikan dan perlu dipertimbangkan pada penelitian selanjutnya.

### Uji Hipotesis

**Tabel 17.** Hasil Uji F (Simultan).

| Keterangan | Nilai    | Prob.    |
|------------|----------|----------|
| F-hitung   | 4.408015 | 0.006092 |
| F-tabel    | 2.704703 | -        |

Sumber: Hasil output EViews (2026).

Berdasarkan Tabel 17, hasil uji F menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,006092 < 0,05 dengan nilai F-hitung 4,408015 > F-tabel 2,704703, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Kesimpulannya adalah secara simultan arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*.

**Tabel 18.** Hasil Uji t (Parsial).

| Variabel                   | t-hitung | Prob.  | Keterangan        |
|----------------------------|----------|--------|-------------------|
| Arus Kas Operasi (X1)      | 2.966447 | 0.0038 | Berpengaruh       |
| Pertumbuhan Penjualan (X2) | 0.440055 | 0.6609 | Tidak Berpengaruh |
| Struktur Modal (X3)        | 1.430786 | 0.1559 | Tidak Berpengaruh |

Berdasarkan Tabel 18, dengan nilai t-tabel sebesar 1,98502 (df = 91), Arus Kas Operasi (X1) memiliki nilai signifikansi  $0,0038 < 0,05$  dan t-hitung  $2,966447 > t\text{-tabel}$ , sehingga H01 ditolak dan Ha1 diterima yang berarti Arus Kas Operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Pertumbuhan Penjualan (X2) memiliki nilai signifikansi  $0,6609 > 0,05$  dan t-hitung  $0,440055 < t\text{-tabel}$ , sehingga H02 diterima yang berarti tidak berpengaruh. Struktur Modal (X3) memiliki nilai signifikansi  $0,1559 > 0,05$  dan t-hitung  $1,430786 < t\text{-tabel}$ , sehingga H03 diterima yang berarti Struktur Modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

## **Pembahasan**

### ***Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress***

Pengujian hubungan antara arus kas operasi terhadap *financial distress* menunjukkan angka signifikansi  $0,0038 < 0,05$  dengan nilai t-hitung  $2,966447 > t\text{-tabel}$  1,98, yang berarti H01 ditolak dan Ha1 diterima. Analisis ini membuktikan secara parsial bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan arus kas operasi diikuti dengan peningkatan nilai ICR.

Semakin tinggi nilai ICR menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga melalui hasil kegiatan operasionalnya, sehingga risiko terjadinya *financial distress* semakin rendah. Sebaliknya, arus kas operasi yang rendah dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga dan meningkatkan risiko *financial distress*. Kondisi ini sejalan dengan teori *signalling* yang menjelaskan bahwa arus kas operasi yang sehat menjadi sinyal positif bagi kreditur dan investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Bachtiar dan Handayani (2022) yang menunjukkan adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

### ***Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress***

Analisis data mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* memperoleh hasil signifikansi sebesar  $0,6609 > 0,05$  dengan nilai t-hitung  $0,440055 < t\text{-tabel}$  1,98, sehingga H02 diterima dan Ha2 ditolak. Kesimpulan dari pengujian ini menerangkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dinamika naik atau turunnya skala pertumbuhan penjualan terbukti tidak memberikan intervensi secara langsung pada kerentanan perusahaan dalam menghadapi *financial distress*.

Penurunan pada nilai omzet penjualan perusahaan tidak serta-merta menyeret kondisi keuangan ke dalam *financial distress* ataupun kepailitan, melainkan hanya berdampak pada penyusutan perolehan laba bersih. Selama penurunan tingkat keuntungan tersebut masih berada dalam batas toleransi aman yang ditetapkan manajemen, situasi tersebut tidak akan menjadi pemicu utama timbulnya *financial distress*. Temuan ini memberikan konfirmasi empiris pada teori *signal* bahwa peningkatan volume penjualan membantu perusahaan menjauhi skenario *financial distress*, sementara penurunan performa penjualan menjadi indikasi awal *financial distress*.

Keluaran penelitian ini sejalan dengan konstataasi ilmiah terdahulu dari Rahma & Dillak (2021) yang mengungkapkan bahwa *sales growth* tidak memegang pengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi praktisnya menuntut perusahaan untuk merancang tata kelola efisiensi biaya secara ketat agar peningkatan transaksi penjualan berbanding lurus dengan pertumbuhan margin laba bersih, mengingat variabel *sales growth* tidak memengaruhi potensi *financial distress*.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Financial Distress**

Hasil kalkulasi pengaruh struktur modal atas variabel *financial distress* menunjukkan nilai signifikansi  $0,1559 > 0,05$  dengan nilai  $t\text{-hitung } 1,430786 < t\text{-tabel } 1,98$ , yang memperkuat kedudukan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Penilaian ini memberikan kesimpulan bahwa secara parsial struktur modal tidak memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kesimpulan riset ini memperkuat kesaksian ilmiah yang dipublikasikan oleh Afridayani (2023) yang menyatakan ketidakberadaan pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*.

Teori *signalling* memandang penambahan proporsi pinjaman luar sebagai bentuk gambaran keyakinan optimistis dari manajemen atas keberlanjutan bisnis masa depan. Kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya porsi utang dalam komposisi pendanaan perusahaan tidak memengaruhi kerentanan emiten terhadap bahaya *financial distress*. Perusahaan yang memikul rasio kewajiban tinggi belum tentu terjerumus ke dalam *financial distress* sepanjang manajemen sanggup mengalokasikan dana guna melunasi jatuh tempo tagihan dengan lancar, dan sebaliknya entitas dengan tingkat ketergantungan utang yang rendah pun tetap berisiko apabila terkena problem operasional maupun likuiditas internal. Risiko *financial distress* diyakini memiliki keterikatan yang lebih kuat pada faktor-faktor lain di luar komposisi struktur modal.

### ***Pengaruh Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal terhadap Financial Distress***

Keluaran data uji F pada pemodelan ini memperlihatkan parameter signifikansi senilai  $0,006092 < 0,05$  disertai angka F-hitung sebesar  $4,408015 > F\text{-tabel } 2,704703$ . Konfigurasi data statistik tersebut menuntut penolakan pada  $H_0$  dan penerimaan pada  $H_a$ . Temuan kolektif ini membuktikan secara simultan bahwa kombinasi arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, serta struktur modal membawa kontribusi pengaruh yang nyata dan signifikan terhadap risiko *financial distress*.

Rangkuman komprehensif dari studi ini memperlihatkan bahwa elemen internal entitas bisnis berupa arus kas operasi memegang peranan penting dalam mengendalikan status *financial distress*, sedangkan kondisi pertumbuhan penjualan serta tata kelola struktur modal tidak dapat dijadikan tolok ukur utama yang mencerminkan ketahanan perusahaan dalam menjauhi ancaman krisis finansial. Bobot dampak dan tingkat signifikansi ketiga determinan tersebut tetap berpeluang mengalami fluktuasi yang bergantung pada karakteristik internal perusahaan, corak industri, hingga stabilitas kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, manajemen dituntut untuk senantiasa melakukan pengawasan berkala dan mengendalikan ketiga komponen keuangan ini secara produktif guna memitigasi bahaya *financial distress* serta mengamankan kelangsungan usaha dalam jangka panjang.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap *financial distress* pada 19 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Random Effect Model* melalui *EViews 13*, dapat disimpulkan bahwa secara simultan arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*; secara parsial arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel, sektor, periode pengamatan yang relatif singkat, penggunaan data sekunder, serta proksi *financial distress* yang hanya menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Oleh karena itu, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah variabel, memperluas sektor dan periode penelitian, serta menggunakan proksi pengukuran lain agar memperoleh gambaran yang lebih komprehensif. Bagi perusahaan, disarankan untuk meningkatkan pengelolaan arus kas operasi agar tetap sehat, sedangkan bagi investor

disarankan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan investasi guna menghindari risiko *financial distress*.

## DAFTAR REFERENSI

- Afridayani, A. (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>
- Anwar, & Nursan. (2025). *Analisis regresi data panel dengan EViews*. Pustaka Bangsa.
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, capital intensity, dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(1), 1–18.
- Hidayat. (2022). *Struktur modal (capital structure)*. Pena Persada Kerta Utama.
- Isdina, S. H., & Putri, W. W. R. (2021). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), 147–158. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i1.490>
- Jesih, & Wizanastari. (2023). Pengaruh kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak dan Informasi*, 3(2), 35–49. <https://doi.org/10.32509/jakpi.v3i2.3176>
- Masno. (2024). *Manajemen keuangan: Analisis investasi dan analisis kinerja keuangan*. Eureka Media Aksara.
- Ningsih. (2024). *Pengelolaan arus kas perusahaan: Strategi pengelolaan kas yang efektif*. Eureka Media Aksara.
- Purba, R. B. (2023). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi*. CV. Merdeka Kreasi Group.
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, sales growth dan intangible asset terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 378–395.
- Rahma, S., & Rahma, A. (2025). Pengaruh arus kas investasi, laba akuntansi dan financial distress terhadap return saham. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(1), 392–415. <https://doi.org/10.62237/jna.v2i1.191>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi penelitian*. KBM Indonesia.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal dan gender diversity terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 182–198.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Syafira, C., & Asyik, N. F. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dan arus kas operasi terhadap financial distress dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(2), 1–26.