

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan di Indonesia menghadapi berbagai ancaman bisnis akibat kondisi perekonomian yang masih rentan serta dinamika ekonomi dan politik global. Ancaman tersebut berupa munculnya pesaing baru yang lebih kompetitif serta risiko penurunan kinerja dan inovasi perusahaan. Tekanan ini menguji kemampuan perusahaan memenuhi komitmen bisnisnya secara tepat waktu. Saat ini perusahaan tidak hanya dituntut untuk bersaing dengan para kompetitor di bidang usahanya, tetapi juga harus mampu beradaptasi dengan berbagai dinamika yang muncul akibat perubahan kondisi dalam suatu negara (Komang dan Farida, 2020). Apabila perusahaan tidak mampu bersaing dengan dunia bisnis, sering kali perusahaan tersebut harus menanggung kerugian hingga berujung pada kebangkrutan. Lesmana, (2003) menyatakan kebangkrutan adalah suatu kondisi ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kegiatan operasionalnya ketika menghadapi penurunan kondisi keuangan. Sebelum sampai pada tahap kebangkrutan, biasanya perusahaan terlebih dahulu mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Financial distress merupakan tahap kondisi keuangan yang dialami perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan, ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek terkait dengan likuiditas, maupun kewajiban jangka panjang yang berkaitan dengan solvabilitas (Platt dan Platt, 2002). Altman, (1993), memperluas pengertian *financial distress* dengan menekankan pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang. Hal ini dirumuskan dalam *Black's Law Dictionary*, sebagai *insolvency*, yaitu keadaan ketika aset atau kekayaan seseorang tidak lagi cukup untuk melunasi seluruh kewajiban. Definisi ini mencakup dua aspek, yaitu *stock-based* dan *flow-based insolvency*. *Stock-based insolvency* terjadi ketika ekuitas perusahaan negatif, di mana total aset lebih kecil dibandingkan total utang. Sementara itu, *flow-based insolvency* menggambarkan situasi di mana arus kas operasional perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Dengan kata lain, *flow-based insolvency* menggambarkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan kas yang cukup untuk membayar utangnya secara tepat waktu (Mahbub & Djuitaningsih, 2025).

Arifin, (2018) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kondisi ketika arus kas operasi perusahaan tidak mampu menutupi atau memenuhi kewajiban-kewajiban yang

harus dibayarkan. Kondisi ini menunjukkan bahwa arus kas dari operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya, sehingga perusahaan harus melakukan langkah-langkah perbaikan untuk mengatasi masalah tersebut (Rustandi et al., 2023). Kondisi ini perlu diwaspadai karena dapat menimbulkan masalah besar bagi perusahaan. Investor juga perlu mengenali indikasi awal kondisi ini agar pihak manajemen dapat mengambil keputusan yang tepat atau melakukan tindakan perbaikan guna mencegah risiko lebih lanjut (Kristanti et al., 2016).

Berdasarkan pengertian tersebut, *financial distress* dapat disimpulkan sebagai kondisi ketika suatu perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangannya, yang ditandai dengan nilai ekuitas negatif karena total asetnya tidak lagi mampu menutupi seluruh kewajibannya. Keadaan ini mencerminkan bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan finansialnya yang cukup untuk membayar utang yang telah jatuh tempo dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya, maka tersedia mekanisme hukum untuk melindungi kepentingan debitor maupun kreditor. Perusahaan dapat mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sebagai langkah restrukturisasi agar memiliki kesempatan memperbaiki kondisi keuangan. Namun, jika keadaan semakin memburuk dan perusahaan tetap tidak mampu membayar utangnya, maka dapat diajukan permohonan pailit. Ketentuan mengenai proses dan syarat pengajuan PKPU dan kepailitan diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004, yang menjadi dasar hukum penyelesaian masalah keuangan perusahaan di Indonesia serta memberikan panduan bagi penanganan kondisi *financial distress* melalui restrukturisasi maupun proses kepailitan.

Pada bulan Juli 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan Surat Edaran Nomor SE-00017/BEI/07-2021 tentang Penambahan Informasi Notasi Khusus pada Kode Perusahaan Tercatat. Notasi khusus ini berfungsi sebagai pemberitahuan atau peringatan bagi para investor untuk melindungi kepentingan mereka. Melalui adanya notasi khusus, BEI ingin memberikan sinyal kepada investor bahwa terdapat kondisi tertentu yang wajib diperhatikan pada perusahaan yang terkait dengan notasi tersebut. Berikut Tabel 1.1 yang menunjukkan berbagai jenis notasi khusus tersebut:

Tabel 1.1 Notasi Khusus BEI 2021

Notasi	Keterangan
B	diberikan kepada perusahaan yang mengajukan permohonan pailit, pembatalan perdamaian, atau sedang dalam status pailit.
M	Menandai perusahaan yang mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU).
E	Menunjukkan ekuitas negatif pada laporan keuangan terakhir perusahaan.
A	Jika perusahaan menerima opini tidak wajar (<i>adverse</i>) dari auditor independen.
D	Berlaku untuk perusahaan yang memperoleh opini tidak menyatakan pendapat (<i>disclaimer</i>).
L	Menunjukkan perusahaan yang belum menyerahkan laporan keuangan.
S	Untuk perusahaan yang pada laporan keuangannya terakhir tercatat tidak memiliki pendapatan usaha.
C	Jika terdapat perkara hukum yang melibatkan perusahaan tercatat, anak usahanya, atau anggota direksi dan anggota dewan komisaris perusahaan tercatat, dengan dampak material.
Q	Diberikan ketika regulator membatasi kegiatan usaha perusahaan atau anak usahanya.
Y	Berlaku bagi perusahaan yang belum menggelar Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) hingga lewat 6 bulan setelah akhir tahun buku.
F	Sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK yang diberikan kepada Perusahaan Tercatat akibat pelanggaran atau Pasar Modal dengan tingkat pelanggaran ringan
G	Sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK yang diberikan kepada Perusahaan Tercatat akibat pelanggaran atau Pasar Modal dengan tingkat pelanggaran sedang
V	Sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK yang diberikan kepada Perusahaan Tercatat akibat pelanggaran atau Pasar Modal dengan tingkat pelanggaran berat
N	Perusahaan tercatat yang mempunyai Saham Dengan Hak Suara Multiple dan terdaftar di Papan Utama atau Papan Pengembangan
K	Perusahaan tercatat yang mempunyai Saham Dengan Hak Suara Multiple dan terdaftar di Papan Ekonomi baru
I	Perusahaan tercatat yang tidak mengadopsi Saham Dengan Hak Suara Multiple dan terdaftar di Papan Ekonomi baru
X	Perusahaan tercatat yang masuk dalam daftar Papan Pemantauan Khusus

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan definisi *financial distress*, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami kondisi tersebut biasanya mendapatkan notasi B, M, E, dan S. Sementara itu, notasi A, D, L, C, Q, Y, F, G, V, N, K, I, dan X belum dapat secara pasti dikategorikan sebagai *financial distress*. Menurut data dari situs BEI tertanggal 26 September 2025 tercatat 212 perusahaan yang diberi notasi khusus. Dari jumlah tersebut, sebanyak 68 perusahaan masuk

dalam kategori *financial distress*. Perusahaan-perusahaan dengan notasi khusus ini dibagi menurut 11 sektor yang rinciannya dapat dilihat pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2 Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress* 26 September 2025

SEKTOR	Jumlah Perusahaan yang Mendapat Notasi Khusus	Notasi Khusus	Jumlah Perusahaan yang Mendapat Notasi Khusus Financial Distress	Notasi Khusus <i>Financial Distress</i>	Persentase Perusahaan yang Mengalami <i>Financial Distress</i>
<i>Basic Materials</i>	23	A, D, L, X, Y	9	B, E, M, S	8,0%
<i>Energy</i>	16	L, X, Y	9	B, E, M	9,9%
<i>Industrials</i>	18	L, X, Y	6	E, M	9,2%
<i>Consumer Non- Cyclicals</i>	21	B, G, L, X, Y	7	B, E, M	5,3%
<i>Consumer Cyclical</i>	44	A, D, L, X, Y	17	B, E, M	10,4%
<i>Financials</i>	12	D, L, S, X, Y	1	E, S	0,9%
<i>Transportation and Logistics</i>	9	L, X, Y	3	E, M	7,9%
<i>Technology</i>	12	D, I, K, L, X	2	E	4,3%
<i>Healthcare</i>	3	X	1	E	2,6%
<i>Infrastructures</i>	21	D, L, X, Y	10	E, M, S	14,7%
<i>Properties and Real Estate</i>	33	D, L, X, Y	3	B, E, M	3,3%
Jumlah	212		68		

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1.2 memperlihatkan kelompok perusahaan yang mendapat notasi khusus dan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Dari data tersebut, sektor infrastruktur mencatat persentase perusahaan mengalami *financial distress* paling tinggi, yaitu sebesar 14,7%, jauh lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Kondisi ini menandakan bahwa sektor infrastruktur merupakan sektor yang paling rentan terhadap *financial distress* jika dibandingkan dengan sektor lain seperti *Consumer Cyclical* sebesar 10,4% dan *Energy* sebesar 9,9%. Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini memfokuskan pada perusahaan sektor infrastruktur. Pemilihan ini didasarkan pada fakta bahwa jumlah perusahaan manufaktur di sektor infrastruktur yang paling banyak berdasarkan persentase perusahaan yang mengalami *financial distress* dibandingkan dengan sektor lainnya.

Sektor Infrastruktur merupakan badan usaha yang berperan penting dalam proses pembangunan dan penyediaan sarana prasarana publik. Sektor ini menjadi salah satu penggerak utama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Informasi dari Kementerian Perhubungan menyebutkan pembangunan infrastruktur perlu dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat di seluruh wilayah Indonesia. Sektor Infrastruktur juga berfungsi membuka akses suatu daerah agar lebih mudah dijangkau, menekan biaya logistik, serta mendorong peningkatan produktivitas daerah (dephub.go.id). Jumlah perusahaan sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI berjumlah 68 perusahaan, sebanyak 10 perusahaan terindikasi mengalami *financial distress*, atau setara dengan 14,7% dari total perusahaan di sektor tersebut. Berdasarkan fenomena tersebut, maka penelitian mengenai *financial distress* pada sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menarik untuk diteliti.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, di antaranya Hasanah & Arsjah, (2025); Apriliake et al., (2024); Alfiani et al., (2024); Candrayani et al., (2024); Nabil et al., (2024); Setyawan dan Aryati, (2023); Adityatama, (2023); Yuhartati & Nurdin, (2023); Retnoningsih dan Wulaningsih, (2023); Pratiwi et al., (2023); Kwok dan Bangun, (2023); Miswaty dan Novitasari, (2023); Stepani & Nugroho, (2023); Bachtiar dan Handayani, (2022); Mutmainnah dan Huda, (2022); Rochendi dan Nuryaman, (2022); Aji dan Anwar, (2022); Susanti dan Takarini, (2022); Ratuela et al., (2022); Muslimin dan Bahri, (2022); Khasanah et al., (2021); Rinofah et al., (2021); Saleh, (2018); Rahmawati, (2016). Berdasarkan penelitian para peneliti sebelumnya faktor yang memengaruhi *financial distress*, yaitu *Leverage*, *Operating Capacity*, *Sales Growth* dan Arus Kas Operasi.

Leverage merupakan salah satu faktor yang memengaruhi *financial distress*. Menurut hasil penelitian Aji dan Anwar, (2022); Susanti dan Takarini, (2022); dan Khasanah et al., (2021) yang menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Apriliake et al., (2024); dan Pratiwi et al., (2023) menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun hasil penelitian Stepani dan Nugroho, (2023) menemukan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Faktor lain yang memengaruhi *financial distress* adalah *Operating Capacity*. Menurut hasil penelitian Hasanah dan Arsjah, (2025); Candrayani et al., (2024); dan Alfiani et al., (2023) menemukan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Miswaty dan Novitasari, (2023); dan Khasanah et

al., (2021) menemukan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Adapun hasil penelitian Mutmainnah dan Huda, (2022) menemukan bahwa *Operating Capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sales Growth merupakan salah satu faktor yang memengaruhi *financial distress*. Menurut hasil penelitian Yuhartati dan Nurdin, (2023); Ratuela et al., (2022); dan Rahmawati, (2016) menemukan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Apriliake et al., (2024); Rochendi dan Nuryaman, (2022) menemukan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Adapun hasil penelitian Miswaty dan Novitasari, (2023) menyimpulkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Operating Cash Flow adalah faktor lain yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Adityatama, (2023); Rinofah et al., (2021) dan Saleh, (2018) menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Retnoningsih dan Wulaningsih, (2023) dan Bachtiar dan Handayani, (2022) menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Adapun hasil penelitian Nabil et al., (2024) menyimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian sebelumnya, terlihat bahwa temuan dari berbagai penelitian terkait faktor yang memengaruhi *financial distress* masih menunjukkan hasil yang beragam atau tidak konsisten (*Mixed Result*). Adanya *mix result* ini serta fenomena mengenai *financial distress* mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai *financial distress* mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi *financial distress*.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Angin et al., (2026) yang menguji pengaruh *operating capacity*, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Angin et al., (2026) adalah digunakannya Altman Z-Score sebagai proksi *financial distress*, yang kemudian dikategorikan ke dalam bentuk variabel dummy. Digunakannya variabel dummy memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan batas klasifikasi tertentu, sehingga hasil pengukuran tidak hanya menunjukkan nilai skor, tetapi juga dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* dan *non-financial distress*. Selain itu, penelitian ini menambahkan *operating cash flow* sebagai variabel independen. Alasan ditambahkannya variabel *operating cash flow* didasarkan pada pertimbangan bahwa *operating cash flow* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas

operasionalnya. Informasi mengenai *operating cash flow* menjadi indikator penting bagi kreditor dan investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Apabila *operating cash flow* perusahaan tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk mendukung keberlangsungan aktivitas operasionalnya. Sebaliknya, rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional dapat mencerminkan kondisi operasional yang kurang optimal dan berpotensi meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Putri, 2021). Penelitian Adityatama, (2023); Rinofah et al., (2021); dan Saleh, (2018) menemukan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk mengkaji lebih dalam faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan sektor *infrastructure*. Penelitian ini berjudul **Pengaruh *Leverage*, *Operating Capacity*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
2. Apakah *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
3. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?
4. Apakah *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*
2. Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*
3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*
4. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis di bidang keuangan dan investasi. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan menjadi rujukan sumber referensi serta bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya untuk mengkaji lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis kepada pihak-pihak sebagai berikut:

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi mengenai perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.
- b. Bagi perusahaan dan manajer investasi, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam mengevaluasi kinerja keuangan serta dalam menentukan kebijakan yang tepat untuk meminimalisasi risiko *financial distress*.
- c. Bagi pemerintah, temuan ini dapat dijadikan sumber informasi tambahan dalam memantau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 *Agency Theory*

Agency Theory atau Teori Keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat hubungan kontraktual antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen), di mana pemilik menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen untuk mengambil keputusan operasional demi mencapai tujuan pemilik. Dalam hal ini, manajemen diharapkan memaksimalkan nilai perusahaan dan memanfaatkan sumber daya secara efisien untuk kepentingan pemegang saham. Namun, pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen menimbulkan perbedaan kepentingan. Pemegang saham cenderung menyukai investasi berisiko tinggi untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih besar, sedangkan manajer lebih memilih opsi berisiko rendah untuk menjaga keamanan posisi dan reputasinya. Perbedaan tujuan ini dapat memicu konflik agensi. Konflik tersebut semakin diperburuk oleh *asymmetric information*, yaitu kondisi ketika agen memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal. Ketimpangan informasi ini memunculkan dua masalah utama, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* muncul ketika agen tidak menjalankan kesepakatan yang telah dituangkan dalam kontrak kerja. *Adverse selection* terjadi ketika prinsipal tidak mampu memastikan apakah keputusan yang dibuat oleh agen sudah sesuai atau justru mengandung kelalaian dalam pelaksanaan tugasnya.

Sebagai bentuk pertanggungjawaban agen kepada prinsipal, manajer menyusun dan menyampaikan laporan keuangan. Laporan keuangan menjadi sumber informasi penting mengenai posisi keuangan, kinerja, serta perubahan kondisi keuangan perusahaan, yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi oleh berbagai pihak. Misalnya, laba yang tinggi dan konsisten dalam jangka waktu tertentu dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan operasionalnya secara efektif dan efisien, sehingga memperkuat kepercayaan prinsipal terhadap kinerja agen.

Hubungan teori agensi dengan *financial distress* menggambarkan bahwa pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen agar mampu menghasilkan laba maksimal. Namun, ketika manajemen bertindak untuk kepentingan pribadi dan menimbulkan konflik dengan pemilik, hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor. Akibatnya, para pemegang saham mungkin menarik investasinya, yang pada akhirnya dapat memicu kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan perusahaan.

2.2 Definisi Konsep dan Review Penelitian Sebelumnya

2.2.1 *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt, (2002), *financial distress* merupakan tahap awal kemunduran kondisi keuangan perusahaan yang muncul sebelum terjadinya peristiwa besar seperti kebangkrutan atau likuidasi. Dengan kata lain, kondisi ini menggambarkan fase ketika perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan serius, namun belum sampai pada titik tidak mampu melanjutkan operasionalnya. Yolanda et al., (2019), suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami kerugian yang membuatnya tidak mampu memenuhi kewajibannya dan berada dalam kondisi berisiko. Sementara itu, Fajri et al., (2023) menjelaskan bahwa *financial distress* adalah situasi di mana perusahaan menghadapi kesulitan dalam pendanaan dan berada pada posisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Secara lebih luas, *financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajiban tepat waktu serta ketidakmampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi komitmen keuangannya. Menurut Arifin, (2018), kondisi ini menandakan perusahaan berada dalam kondisi krisis keuangan dan harus segera mengambil langkah antisipatif ketika arus kas dari kegiatan operasional tidak cukup untuk membayar bunga maupun utang usaha.

Menurut Fachrudin, (2008) dalam Carolina et al., (2018), kesulitan keuangan terjadi dalam kondisi sebagai berikut:

1. *Economic Failure*

Kegagalan terjadi saat pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi seluruh biaya operasional, termasuk biaya modal (*cost of capital*). Dalam situasi ini, perusahaan masih bisa berjalan selama kreditur masih mau menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah dari standar pasar.

2. *Business Failure*

Kegagalan bisnis diartikan sebagai kondisi ketika perusahaan terpaksa menghentikan operasionalnya karena terus mengalami kerugian dan tidak mampu lagi melanjutkan kegiatan usaha.

3. *Technical Insolvency*

Perusahaan masuk dalam kondisi ini jika tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Kekurangan ini bersifat sementara, dan perusahaan mungkin bisa melunasi utang serta bunganya jika diberikan waktu tambahan. Kondisi ini merupakan awal dari kegagalan ekonomi dan bisa mengarah ke kebangkrutan jika tidak segera ditangani.

4. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dinyatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan secara resmi mengajukan laporan atau permohonan kebangkrutan berdasarkan ketentuan undang-undang yang berlaku.

5. *Insolvency in Bankruptcy*

Kondisi ini terjadi jika total utang perusahaan secara buku lebih besar daripada nilai pasar aset yang dimilikinya saat ini. Situasi ini dianggap lebih berat dibandingkan dengan *technical insolvency* karena biasanya menunjukkan kegagalan ekonomi yang serius dan berpotensi menuju likuidasi, meskipun perusahaan belum mengajukan kebangkrutan secara legal.

Menurut Lizal, (2002), penyebab terjadinya *financial distress* dapat dibedakan menjadi tiga kelompok utama yang dikenal sebagai Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan (*Trinity of Causes of Financial Distress*), yaitu:

1. *Neoclassical Model*

Kesulitan keuangan model ini, terjadi karena pengelolaan sumber daya perusahaan tidak efektif. Manajemen tidak mampu menempatkan aset secara tepat untuk mendukung aktivitas operasionalnya, sehingga potensi aset tidak dimanfaatkan secara maksimal.

2. *Financial Model*

Pada model ini, pengaturan aset perusahaan sudah sesuai, tetapi pengelolaan keuangannya tidak seimbang, terutama karena adanya kendala

3. *Corporate Governance Model*

Model ini menjelaskan bahwa meskipun struktur aset dan keuangan telah tertata dengan baik, perusahaan tetap bisa mengalami kesulitan karena manajemen yang tidak efisien. Kelemahan dalam sistem tata kelola ini menyebabkan perusahaan kehilangan posisi bersaing di pasar sebagai akibat dari masalah internal yang tidak terselesaikan.

Berbagai pendekatan dalam mengukur *financial distress* telah dikembangkan oleh sejumlah peneliti, antara lain oleh Altman (1968), Zmijewski (1984), Fulmer (1984), dan Grover (2001). Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah Altman Z-Score. Altman Z-Score merupakan suatu analisis yang menghasilkan skor dari kombinasi beberapa rasio keuangan yang menunjukkan tingkat kebangkrutan sebuah perusahaan. Kelebihan analisis Z-Score menurut BAPEPAM dalam Setiawati, (2017), metode Altman Z-Score memiliki kelebihan dan kelemahan. Dari sisi kelebihan, metode ini mampu menggabungkan

berbagai rasio keuangan secara simultan dan menyediakan koefisien yang memadai untuk mengombinasikan variabel independen, sehingga hasil analisis lebih relevan. Selain itu, penerapan metode ini sederhana, sehingga mudah digunakan dalam praktik. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset juga dianggap sebagai indikator yang paling efektif untuk mendeteksi potensi kebangkrutan. Metode ini dinilai lebih akurat dalam mencerminkan kondisi riil perusahaan, karena penilaian Z-Score cenderung ketat dalam mengukur tingkat risiko kebangkrutan. Namun, metode ini memiliki keterbatasan. Z-Score kurang sesuai untuk diterapkan pada perusahaan baru yang masih tahap awal operasional, memiliki laba rendah, atau bahkan masih mengalami kerugian, karena hal tersebut dapat menghasilkan skor yang rendah meskipun perusahaan masih memiliki prospek tumbuh. Selain itu, perhitungan Z-Score secara triwulan dapat menimbulkan hasil yang tidak konsisten, terutama pada perusahaan yang memiliki kebijakan akuntansi tertentu, seperti penghapusan piutang sekaligus di akhir tahun, yang dapat menyebabkan fluktuasi pada nilai rasio keuangan yang dianalisis.

2.2.2 *Leverage*

Kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang, dapat terlihat dari tingkat *leverage* yang dimilikinya (Kasmir, 2019). Karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan batas wajar penggunaan utang agar tetap seimbang dengan kemampuan sumber pendanaan yang dimiliki untuk membayar kembali utang tersebut. Murhadi, (2013) menjelaskan bahwa *leverage* dapat dihitung melalui beberapa rasio seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Pengukuran ini menjadi langkah antisipatif agar perusahaan tidak terjebak dalam kondisi *extreme leverage*, yaitu situasi ketika beban utang terlalu besar hingga menyulitkan perusahaan untuk keluar dari tekanan finansial. Menurut Kasmir, (2018), tingkat solvabilitas perusahaan dinilai berdasarkan standar rasio DAR sebesar 35%, DER sebesar 81%, dan LTDER sebesar 10%.

Arifin, (2018) menambahkan bahwa *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dibiayai dari utang untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini menjadi penting karena dapat memberikan gambaran kepada kreditur mengenai seberapa besar risiko yang mungkin terjadi jika perusahaan tidak mampu mengembalikan dana pinjaman (Bernardin dan Tifani, 2019). Dengan kata lain, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal, maka semakin tinggi pula peluang timbulnya kesulitan keuangan di masa mendatang.

2.2.3 *Operating Capacity*

Operating Capacity atau yang sering dikenal sebagai rasio aktivitas, merupakan alat ukur yang digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan aset dan liabilitas untuk menghasilkan penjualan dan memperoleh laba Darmawan, (2020). Kristanti, (2019) menambahkan bahwa rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menciptakan pendapatan. Sejalan dengan itu, Prihadi, (2019) menyatakan bahwa *operating capacity* berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aset yang dimilikinya.

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional secara efisien yang umumnya dilakukan melalui perputaran aset, karena dari rasio tersebut dapat terlihat seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan. Untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara optimal, dapat digunakan beberapa jenis rasio *operating capacity*. Menurut Darmawan, (2020), indikator yang dapat dianalisis antara lain:

1. Perputaran aset (*Total Assets Turnover*)

Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan menghasilkan pendapatan dari penjualan dengan membandingkannya dengan total aset yang dimiliki sebagai dasar evaluasi.

2. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Ukuran ini menunjukkan tingkat pemanfaatan aset tetap dalam menghasilkan penjualan selama periode tertentu, sehingga terlihat apakah aset tetap digunakan secara produktif atau tidak

3. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa efisien modal kerja berputar dalam satu periode. Jika nilainya rendah, berarti ada kelebihan modal kerja, sedangkan nilai yang tinggi menunjukkan perputaran persediaan yang cepat dan efisien.

4. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio ini mengukur frekuensi barang persediaan dijual dan diganti kembali. Semakin tinggi angka turnover, menunjukkan manajemen persediaan berjalan dengan baik dan proses penjualan berlangsung cepat.

5. Perputaran Piutang (*Receivables Turnover*)

Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam menagih piutang dalam periode tertentu. Nilai rasio yang semakin tinggi menandakan proses penagihan yang

efektif, sedangkan rasio rendah dapat mencerminkan adanya penumpukan piutang yang tidak segera tertagih.

2.2.4 Sales Growth

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan adalah rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar peningkatan atau penurunan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya (Harahap, 2013). Menurut Prasetyo, (2011), rasio ini berfungsi untuk mengukur laju pertumbuhan penjualan dalam suatu jangka waktu tertentu. Sementara itu, Kasmir, (2018) menjelaskan bahwa *sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja ekonominya dibandingkan dengan kondisi ekonomi secara umum maupun dengan sektor industri lainnya.

Dapat disimpulkan bahwa *sales growth* merupakan indikator yang digunakan untuk menilai seberapa besar peningkatan penjualan yang dicapai perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya. *Sales growth* mencerminkan perkembangan aktivitas penjualan yang umumnya diukur melalui penjualan bersih (*net sales*). *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan menjadi bagian krusial dari strategi operasional perusahaan karena berperan langsung dalam pencapaian laba. Rasio ini juga sering dijadikan acuan oleh investor, sebab peningkatan penjualan dari tahun ke tahun menunjukkan peluang perusahaan untuk memperoleh profit lebih di masa mendatang.

Kasmir, (2018), menyatakan bahwa penjualan dipengaruhi oleh dua komponen utama, yaitu:

1. Harga Jual

Harga jual adalah nilai yang ditetapkan perusahaan untuk setiap unit produk yang dipasarkan. Perubahan harga dengan peningkatan atau penurunan akan berdampak pada nilai total penjualan yang diperoleh perusahaan.

2. Jumlah Barang yang Dijual

Jumlah barang yang berhasil dijual menunjukkan volume transaksi selama periode tertentu. Semakin banyak produk yang terjual, semakin besar potensi peningkatan pendapatan. Sebaliknya, rendahnya volume penjualan akan berdampak pada menurunnya pendapatan perusahaan.

Jika aktivitas operasional perusahaan berjalan secara optimal, maka pendapatan cenderung mengalami pertumbuhan yang positif. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat diamati melalui peningkatan volume penjualan maupun penyesuaian harga jual. Secara umum, penjualan menjadi aktivitas inti yang dilakukan perusahaan untuk mencapai laba yang ditargetkan. Oleh karena itu, semakin tinggi laju *sales growth*, semakin baik kondisi

keuangan perusahaan karena hal ini menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, *sales growth* yang rendah mencerminkan risiko penurunan laba yang perlu diwaspadai.

2.2.5 *Operating Cash Flow*

Operating Cash Flow atau Arus kas operasi mencakup seluruh penerimaan kas yang berkaitan dengan pendapatan serta pengeluaran kas yang berhubungan dengan aktivitas operasional perusahaan, dan tidak termasuk transaksi yang bersifat investasi maupun pendanaan (Sugiri dan Sumiyana, 2015). Menurut Darminto, (2019), arus kas operasi menggambarkan seluruh aliran kas yang muncul dari transaksi yang menjadi bagian dari laba bersih, seperti kas masuk dari hasil penjualan, pembayaran kepada pemasok, hingga pembayaran gaji karyawan. Sementara itu, Giri, (2012) menjelaskan bahwa arus kas operasi merupakan seluruh transaksi yang memengaruhi kas dan berasal dari aktivitas usaha utama perusahaan yang berkontribusi terhadap pembentukan laba.

Operating Cash Flow memiliki keterkaitan dengan aktivitas penjualan perusahaan karena penjualan merupakan salah satu aktivitas utama yang menghasilkan penerimaan kas bagi perusahaan. Namun, nilai penjualan yang dicatat dalam laporan laba rugi tidak selalu secara langsung mencerminkan kas yang diterima perusahaan pada periode yang sama. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya penjualan secara kredit, sehingga pendapatan penjualan telah diakui meskipun kas dari pelanggan belum diterima. Oleh karena itu, *operating cash flow* memberikan informasi yang berbeda dari informasi penjualan karena menunjukkan kas yang benar-benar dihasilkan dan digunakan dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Hubungan antara *operating cash flow* dan penjualan juga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan usahanya. Penjualan yang meningkat diharapkan dapat diikuti dengan peningkatan kas yang berasal dari aktivitas operasi. Sebaliknya, peningkatan penjualan yang tidak diikuti dengan peningkatan penerimaan kas dapat menunjukkan bahwa hasil penjualan belum sepenuhnya dikonversikan menjadi kas. Kondisi tersebut dapat terjadi, antara lain, ketika sebagian besar penjualan dilakukan secara kredit atau ketika kas yang diperoleh dari kegiatan usaha digunakan untuk memenuhi berbagai pengeluaran operasional. Dengan demikian, informasi mengenai *operating cash flow* bersama dengan penjualan dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi juga berkaitan dengan keberlangsungan kegiatan usaha. *Operating Cash Flow* yang memadai dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan kas untuk menjalankan aktivitas operasionalnya secara berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami keterbatasan kas dari aktivitas operasi secara terus-menerus dapat menghadapi kesulitan dalam membiayai kegiatan usahanya. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Dengan demikian, *operating cash flow* dapat menjadi bagian penting dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan kemampuan aktivitas utama perusahaan dalam menghasilkan kas.

Berdasarkan uraian tersebut, *operating cash flow* merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan menghasilkan pendapatan dan menjalankan kegiatan operasional. *Operating Cash Flow* memiliki hubungan dengan penjualan karena aktivitas penjualan merupakan bagian penting dalam menghasilkan kas dari kegiatan usaha. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasinya penting bagi keberlangsungan usaha, sehingga kondisi arus kas operasi yang rendah atau menurun secara berkelanjutan dapat berkaitan dengan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

2.2.6 Review Penelitian Sebelumnya

Penelitian Angin et al., (2026), menguji *Operating Capacity*, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Populasi dari penelitian ini perusahaan sektor infrastruktur. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan sampel 19 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Hasanah & Arsiah, (2025), menguji pengaruh *operating capacity*, *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Populasi dari penelitian ini perusahaan sektor *consumer cyclical* sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Sebanyak 60 perusahaan dengan *total asset* terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sebelum pandemi, namun berpengaruh positif terhadap *financial distress*

saat dan setelah pandemi. *Leverage* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sebelum pandemi, namun pengaruh ini menjadi negatif saat dan setelah pandemi. *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sebelum, saat dan setelah pandemi.

Penelitian Apriliake et al., (2024), menguji pengaruh *profitabilitas*, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* serta menguji pengaruh moderasi dari *good corporate governance*. Populasi dari penelitian ini perusahaan sektor consumer cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebanyak 157 perusahaan mendapatkan 24 perusahaan dengan teknik *purposive sampling* dengan jumlah tahun selama 5 (lima) tahun dari periode 2019-2023. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan *profitabilitas* dan *sales growth* berpengaruh positif. Sementara *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Nabil S et al., (2024) menguji pengaruh rasio arus kas operasi, *profitabilitas* dan *leverage* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan sub sektor logistik dan pengantaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2019-2022 sebanyak 23 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian menunjukkan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Candrayani et al., (2024) menguji pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, likuiditas, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020 sebanyak 123 menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu *logistic regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Likuiditas, dan *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan *Operating capacity* yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Ni Luh Budiari dan Sunitha Devi, (2023) menguji pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *financial indicators* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia pada 2018-2021 sebanyak 80 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier logistik dengan EVIEWS14.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, ukuran perusahaan berpengaruh positif, likuiditas berpengaruh negatif, *leverage*

berpengaruh negatif, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Alfiani et al., (2023), menguji pengaruh *sales growth*, *operating capacity*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021 sebanyak 129 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier logistik dengan *evIEWS* 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. *operating capacity*, dan *intellectual capital* berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

Penelitian Pratiwi et al., (2023), menguji pengaruh *financial leverage* dan struktur modal terhadap potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Populasi penelitian ini adalah perusahaan keuangan sebanyak 11 perusahaan dan 55 data laporan keuangan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan *financial leverage* berpengaruh negatif. Sementara struktur modal berpengaruh positif.

Penelitian Wijaya dan Suhendah, (2023), menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 dengan metode *purposive sampling* sebanyak 133 perusahaan menggunakan E-Views 12. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Adzroo dan Suryaningrum, (2023), menguji pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *sales growth*, *good corporate governance*, dan *corporate social responsibility* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2015-2019 sebanyak 62 perusahaan. Teknik analisis ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara likuiditas, profitabilitas, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun *good corporate governance* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Stepani dan Nugroho, (2023) menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Populasi perusahaan *consumer non-cyclicals*

yang terdaftar di BEI 2019-2021 sebanyak 75 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi logistik dengan IBM SPSS versi 22. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Retnoningsih dan Wulaningsih, (2023) menguji pengaruh arus kas, struktur modal, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI 2018-2021 sebanyak 112 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan analisis linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan arus kas operasi, *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara arus kas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Kwok dan Bangun, (2023) menguji pengaruh *sales growth*, *operating capacity*, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 sebanyak 71 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sementara *operating capacity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*, adapun *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Miswaty dan Novitasari, (2023) menguji pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan jasa sektor *infrastructure*, *utilities*, dan *transportation* yang terdaftar di BEI 2018-2020. Populasi penelitian ini perusahaan jasa sektor *infrastructure*, *utilities*, dan *transportation* yang terdaftar di BEI 2018-2020 sebanyak 40 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *operating capacity* dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Yohana dan Nyale, (2023) menguji pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan sektor tekstil yang terdaftar di BEI 2016-2021 menggunakan *purposive sampling* sebanyak 60 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan *operating capacity* dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Pratiwi et al., (2023) menguji *financial leverage* dan struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI 2016-2020. Populasi penelitian ini perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI 2016-2020 sebanyak 11 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian Fitriani et al., (2023) menguji pengaruh arus kas operasi, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan transportasi dan logistik 2019-2022 sebanyak 36 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan *logistic regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun likuiditas dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Yuhartati dan Nurdin, (2023) menguji pengaruh *sales growth* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan sektor farmasi 2016-2021 sebanyak 9 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan deskriptif verifikatif. Hasil penelitian menunjukkan *sales growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Adityatama, (2023) menguji pengaruh *board of director*, *audit committee size*, arus kas operasi, serta *inventory turnover* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada korporasi sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 – 2022 sebanyak 212 menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan analisis linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *board of director*, *audit committee size*, arus kas operasi, dan *inventory turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Kusumawardhani Setyawan dan Titik Aryati, (2023) menguji pengaruh *corporate governance*, *cash flow* dan biaya agensi manajerial pada *financial distress*. Populasi pada penelitian ini perusahaan sektor *food and beverages* yang tercatat di BEI antara tahun 2019 dan 2021 sebanyak 65 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional, komisaris independen, dewan direksi, *cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara kepemilikan manajerial, komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun biaya agensi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian Aji dan Anwar, (2022), menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, *sales growth*, dan *firm size* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan Pulp, Kertas, Plastik, dan Kemasan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 sebanyak 7 perusahaan menggunakan *E-Views 9*. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, profitabilitas, *sales growth*, dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Susanti dan Takarini, (2022) menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas dalam memprediksi *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan subsektor retail *trade* yang terdaftar di BEI 2018-2020 sebanyak 25 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* serta aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Mutmainnah dan Huda, (2022) menguji pengaruh rasio *likuiditas*, *leverage*, *operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Populasi pada penelitian ini PT Krakatau Steel (Persero), Tbk. PT Krakatau Steel (Persero), Tbk bergerak pada bidang Industri Baja 2010-2020 menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *Likuiditas* berpengaruh negative secara signifikan terhadap *Financial Distress*, sementara *Leverage*, *Operating Capacity* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Distress*.

Penelitian Bachtiar dan Handayani, (2022) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *capital intensity*, arus kas operasi terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020 sebanyak 64 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara *leverage*, *capital intensity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian Rochendi dan Nuryaman, (2022) menguji pengaruh *sales growth*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Populasi dari penelitian ini perusahaan sektor transportasi yang tercatat di BEI periode 2016-2020 sebanyak 18 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan *logistic regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan *sales growth*, likuiditas berpengaruh

positif terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Ratuela et al., (2022) menguji pengaruh profitabilitas, *sales growth*, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI 2018-2020 sebanyak 165 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, *sales growth*, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian Muslimin dan Bahri, (2022) menguji pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini sektor keuangan periode 2019-2020 sebanyak 29 perusahaan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *good corporate governance* dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Wulandari dan Jaeni, (2021), menguji pengaruh dari arus kas operasi, *leverage*, likuiditas, *operating capacity*, profitabilitas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* 2015-2019 sebanyak 26 perusahaan. Teknik analisis ini menggunakan regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara arus kas operasi, *operating capacity*, profitabilitas, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Rinofah et al., (2021), menguji pengaruh likuiditas, aktivitas, *leverage*, profitabilitas, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 sebanyak 21 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan aktivitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian Khasanah et al., (2021) menguji *operating capacity*, *sales growth*, arus kas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI 2015-2020 sebanyak 20 perusahaan dengan *purposive sampling*. Teknik

analisis yang digunakan yaitu regresi linier logistik. Hasil penelitian *operating capacity* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *sales growth* dan arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Astuti & Nugroho, (2021), menguji analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress* pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sebanyak 205 perusahaan. Teknik analisis ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*, *Leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *Financial Distress*, Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress*, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kondisi *Financial Distress*.

Penelitian Rahma, (2020), menguji pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap *financial distress* pada sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Populasi penelitian ini adalah sub sektor transportasi 2014-2019 sebanyak 11 perusahaan dengan 66 data pengamatan. Teknik analisis ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, Sementara likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Hakim et al., (2020) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI 2016-2018 sebanyak 30 perusahaan dengan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Susanto Salim, (2020) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017. Populasi penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017 sebanyak 109 menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear logistik. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara *leverage*, *firm size*, *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Saleh, (2018) menguji pengaruh *operating capacity*, arus kas operasi, dan biaya variabel terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini pada perusahaan sektor

subsektor *textile* dan *garment* yang terdaftar di BEI 2009-2016 sebanyak 10 perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan *regressions logistics analysis*. Hasil penelitian menunjukkan *operating capacity* dan biaya variabel berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sementara arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian Rahmawati, (2016), menguji pengaruh kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2015. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2015 sebanyak 281 perusahaan. Hasil penelitian likuiditas, *leverage*, ukuran komite berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), keputusan untuk menggunakan pendanaan dari pihak ketiga sepenuhnya berada di tangan manajer sebagai agen. Jika perusahaan memiliki porsi utang yang terlalu tinggi, hal ini menimbulkan dugaan bahwa agen mungkin melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan atau bahkan sengaja memilih keputusan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri. Ketika *leverage* perusahaan semakin tinggi, beban bunga yang harus dibayar juga semakin meningkat. Jika kondisi ini tidak diimbangi dengan kemampuan aset untuk menutup kewajiban, perusahaan berisiko tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Situasi tersebut mendorong perusahaan masuk ke dalam *financial distress* (Utami dan Taqwa, 2023). Selain itu, *Agency Theory* juga menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar pula potensi peningkatan keuntungan bagi *principal* atau pemegang saham. Namun, kondisi ini justru dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena adanya perbedaan tujuan dalam pengelolaan utang. Oleh karena itu, investor akan lebih berhati-hati dan cenderung memperhatikan bagaimana perusahaan mampu mengatur serta mengelola struktur pendanaannya dengan menilai informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan secara transparan.

Hasil penelitian Candrayani et al., (2024); Aji dan Anwar, (2022); dan Susanti dan Takarini, (2022) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian

yang menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian Apriliake et al., (2024) dan Pratiwi et al., (2023). Hasil penelitian yang menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Hakim et al., (2020). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), *operating capacity* mencerminkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Jika tingkat *operating capacity* rendah, hal ini menunjukkan aset tidak dimanfaatkan secara optimal. Kondisi ini dapat menimbulkan pertanyaan dari prinsipal (pemilik atau investor) mengenai efektivitas kinerja manajemen. Ketidakefisienan dalam mengelola sumber daya dianggap sebagai bentuk *agency problem*, di mana agen tidak mampu atau tidak berusaha maksimal dalam menjalankan operasional perusahaan. Akibatnya, perusahaan berpotensi mengalami penurunan kinerja keuangan yang mengarah pada *financial distress* karena biaya operasional tidak sebanding dengan pendapatan yang dihasilkan.

Hasil penelitian Hasanah dan Arsajah, (2025); Alfiani et al., (2024); dan Candrayani et al., (2024) *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian yang menunjukkan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian Miswaty dan Novitasari, (2023); dan Yohana dan Nyale, (2023). Hasil penelitian yang menunjukkan *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Mutmainnah dan Huda, (2022). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha2: *Operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Merujuk *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), peningkatan *sales growth* menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola operasional perusahaan dengan baik. *Sales Growth* yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen berhasil mengeksekusi strategi bisnis yang menghasilkan laba, yang merupakan bentuk pertanggungjawaban agen kepada pemilik (prinsipal). Kondisi ini menurunkan potensi konflik antara prinsipal dan agen, karena kinerja terlihat positif dan menguntungkan. Namun, *Agency Theory* juga menjelaskan kemungkinan munculnya konflik kepentingan ketika manajer terlalu fokus pada peningkatan penjualan tanpa mempertimbangkan

kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting bagi pemilik dan pihak terkait untuk terus memantau kinerja manajemen serta memastikan bahwa keputusan yang diambil tetap seimbang antara pertumbuhan penjualan dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga risiko *financial distress* dapat diminimalkan. Dengan demikian, semakin tinggi *sales growth*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, karena perusahaan dianggap berada dalam kondisi operasional yang sehat dan produktif.

Hasil penelitian Yuhartati dan Nurdin, (2023); Ratuela et al., (2022); dan Susanto Salim, (2020) *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian yang menunjukkan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Yohana dan Nyale, (2023); Apriliake et al., (2024) dan Rochendi dan Nuryaman, (2022). Hasil penelitian yang menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Miswaty dan Novitasari, (2023) dan Mutmainnah dan Huda, (2022). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha3: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.4 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Merujuk pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dipandang sebagai suatu hubungan kontraktual antara prinsipal dengan agen. Konflik dapat timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi serta perbedaan kepentingan, di mana manajer cenderung bertindak untuk keuntungan pribadinya dan tidak selalu selaras dengan tujuan pemilik. Sementara itu, *operating cash flow* berfungsi sebagai indikator utama kinerja operasional perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas dari operasionalnya. *Operating cash flow* mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aktivitas operasional untuk menghasilkan kas. Jika *operating cash flow* tinggi, berarti manajemen bekerja efisien dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal. Sebaliknya, *operating cash flow* yang rendah menunjukkan potensi kegagalan manajemen dalam mengendalikan operasional, sehingga meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

Hasil penelitian Adityatama, (2023); Rinofah et al., (2021) dan Saleh, (2018) arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Miswaty dan Novitasari, (2023); Retnoningsih dan Wulaningsih, (2023); dan Bachtiar dan Handayani, (2022). Hasil penelitian yang menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* adalah hasil penelitian dari Fitriani et al., (2023). Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha4: *Operating Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian meliputi semua perusahaan sektor *infrastructure* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2025. Pemilihan sampel dalam penelitian ini diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*, dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Adapun kriteria untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria		
	Keterangan	Jumlah
Populasi	Data keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2025	268
Tidak Termasuk Kriteria	Data keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang tidak lengkap selama periode 2022-2025	(52)
Ukuran Sampel		216

Sumber: <http://www.idx.co.id> (diolah)

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data keuangan perusahaan sektor *infrastructure* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022 hingga 2025 yang diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi arsip (*archival study*), yaitu dengan menghimpun, mencatat, serta mengolah data sekunder berupa laporan keuangan sektor *infrastructure*.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* (X_1), *operating capacity* (X_2), *sales growth* (X_3), dan *operating cash flow* (X_4).

3.3.1 *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt, (2002), *financial distress* merupakan tahap awal kemunduran kondisi keuangan perusahaan yang muncul sebelum terjadinya peristiwa besar seperti kebangkrutan atau likuidasi. Pengukuran *financial distress* dalam penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Dr. Edward I. Altman

(1995), yang dirancang agar dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur, serta perusahaan publik maupun privat. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan penting melalui analisis statistik untuk menghasilkan nilai “Z” yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Rumus model Altman Z-Score sebagai berikut:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

X_1 = Modal kerja terhadap Total Aset (*Working Capital/ Total Assets*)

X_2 = Laba yang ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earnings/ Total Assets*)

X_3 = Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap Total Aset (*Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets*)

X_4 = Nilai buku ekuitas terhadap nilai buku utang (*book value of equity/book value of total debt*)

Berdasarkan hasil perhitungan model Altman Z-Score, kondisi perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam tiga zona. Nilai $Z > 2,60$ menunjukkan *safe zone* atau kondisi perusahaan yang aman dari risiko kebangkrutan. Nilai Z antara 1,10 sampai dengan 2,60 menunjukkan *grey area*, sedangkan nilai $Z < 1,10$ menunjukkan *distress zone* atau kondisi yang mengindikasikan adanya risiko kebangkrutan. Pantoja et al., (2021), menjelaskan bahwa *grey area* atau *zone of ignorance* merupakan rentang nilai yang memiliki kerentanan terhadap kesalahan klasifikasi (*susceptibility to error classification*), sehingga perusahaan yang berada pada rentang tersebut belum dapat diklasifikasikan secara pasti sebagai perusahaan yang bangkrut maupun tidak bangkrut.

Pantoja et al., (2021), juga mengelompokkan *non-bankrupt sector* dan *grey area* sebagai satu kelompok yang berbeda dari kelompok *bankruptcy prediction*. Dalam pengujian terhadap kondisi aktual perusahaan, perusahaan yang berada pada kelompok *non-bankrupt sector* dan *grey area* tidak menunjukkan kondisi *significant financial distress* yang dapat menyebabkan perusahaan masuk ke proses kebangkrutan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *grey area* tidak secara otomatis dapat disamakan dengan kondisi *financial distress* atau *bankruptcy prediction*.

Berdasarkan klasifikasi tersebut, Z-Score dalam penelitian ini dikategorikan sebagai berikut:

- a. Apabila $Z > 2,60$, perusahaan berada dalam *safe zone*.
- b. Jika $1,10 < Z < 2,60$, perusahaan berada dalam *grey area*, yaitu kondisi yang belum dapat dikategorikan secara pasti sebagai *financial distress* maupun kondisi yang aman.
- c. Sedangkan jika $Z < 1,10$, perusahaan berada dalam *distress zone* dan dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian ini, variabel *financial distress* selanjutnya diubah menjadi variabel *dummy* karena analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Regresi logistik membutuhkan variabel dependen yang terdiri dari dua kategori. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan batas $Z < 1,10$ sebagai kriteria *financial distress*. Perusahaan dengan nilai $Z < 1,10$ diberi kode 1, sedangkan perusahaan dengan nilai $Z \geq 1,10$ diberi kode 0.

Pengelompokan perusahaan dengan nilai $Z \geq 1,10$ ke dalam kode 0 dilakukan dengan pertimbangan bahwa *grey area* bukan merupakan *distress zone* dan masih berada dalam kondisi yang belum dapat dikategorikan secara pasti sebagai *financial distress*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Susandya et al., (2026) yang mengoperasionalkan *financial distress* ke dalam variabel *dummy* dengan membedakan perusahaan yang berada dalam *distress zone* dari perusahaan yang berada dalam *grey area* dan *safe zone*. Dalam penelitian tersebut, perusahaan yang berada dalam *distress zone* dikategorikan mengalami *financial distress*, sedangkan perusahaan yang berada dalam *grey area* dan *safe zone* dikategorikan tidak mengalami *financial distress*. Dengan demikian, kode 0 dalam penelitian ini tidak dimaknai bahwa seluruh perusahaan berada dalam kondisi sehat, tetapi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria *financial distress* berdasarkan batas $Z < 1,10$. Adapun klasifikasi variabel tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Apabila $Z < 1,10$, perusahaan dinyatakan mengalami *financial distress* dan diberi kode 1 (satu).
- b. Apabila $Z \geq 1,10$, baik yang berada pada *grey area* maupun *safe zone*, dikategorikan sebagai tidak mengalami *financial distress* dan diberi kode 0.

3.3.2 Leverage

Menurut Arifin, (2018), *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dibiayai dari utang untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini menjadi penting karena dapat memberikan gambaran kepada kreditur mengenai seberapa besar risiko yang mungkin terjadi jika perusahaan tidak mampu mengembalikan dana pinjaman (Bernardin dan Tifani, 2019). Rasio *leverage* mencakup beberapa indikator seperti

Debt to Asset Ratio (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh pihak kreditur melalui penggunaan utang (Lisiantara & Febrina, 2018). Variabel *leverage* menurut Kasmir, (2018) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Menurut Kasmir, (2019), standar rasio umum untuk *Debt to Asset Ratio* berada pada angka 35%. Nilai DAR yang berada di bawah 35% menunjukkan kondisi perusahaan yang baik, sedangkan nilai DAR yang melebihi 35% mencerminkan kondisi yang kurang baik atau buruk.

Semakin tinggi nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR), semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang berdampak pada meningkatnya risiko keuangan dan potensi terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, nilai DAR yang rendah menunjukkan bahwa proporsi aset yang dibiayai oleh utang semakin kecil, sehingga risiko keuangan menurun dan kondisi perusahaan menjadi lebih stabil secara finansial.

3.3.3 *Operating Capacity*

Operating Capacity merupakan salah satu rasio efisiensi yang berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan aset-asetnya secara efektif dalam menghasilkan penjualan, sehingga dapat mencerminkan tingkat kinerja operasional perusahaan (Atika et al., 2013). Rasio ini juga dikenal sebagai *Total Assets Turnover Ratio*, yang mengukur efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam mendukung aktivitas operasionalnya dan pencapaian pendapatan (Irham, 2013). Pada penelitian ini, variabel *operating capacity* diproksikan menggunakan *Total Assets Turnover* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata – rata Total Aset}}$$

Menurut Kasmir, (2021;188), standar umum *Total Assets Turnover* adalah 2 kali. Apabila nilai *Total Assets Turnover* berada di atas 2 kali, maka perusahaan dinilai telah efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Sebaliknya, apabila nilai *Total Assets Turnover* berada di bawah 2 kali, maka perusahaan dinilai kurang efisien dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.

3.3.4 Sales Growth

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan adalah rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar peningkatan atau penurunan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya (Harahap, 2013). Menurut Prasetyo, (2011), rasio ini berfungsi untuk mengukur laju pertumbuhan penjualan dalam suatu jangka waktu tertentu. Sementara itu, Kasmir, (2018) menjelaskan bahwa *sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja ekonominya dibandingkan dengan kondisi ekonomi secara umum maupun dengan sektor industri lainnya. Menurut Kasmir, (2018) variabel *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Penjualan Bersih (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}} \times 100\%$$

Semakin tinggi tingkat *sales growth*, maka semakin baik pula kemampuan manajemen dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa strategi yang dijalankan manajemen berjalan efektif dalam mendorong peningkatan pendapatan dari waktu ke waktu. Dengan demikian, *sales growth* yang tinggi dapat mencerminkan efisiensi pengelolaan sumber daya dan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan pasar maupun persaingan industri.

3.3.5 Operating Cash Flow

Menurut Darminto, (2019), *operating cash flow* atau arus kas operasi menggambarkan seluruh aliran kas yang muncul dari transaksi yang menjadi bagian dari laba bersih, seperti kas masuk dari hasil penjualan, pembayaran kepada pemasok, hingga pembayaran gaji karyawan. Sementara itu, Giri, (2012) menjelaskan bahwa *operating cash flow* merupakan seluruh transaksi yang memengaruhi kas dan berasal dari aktivitas usaha utama perusahaan yang berkontribusi terhadap pembentukan laba. *Operating cash flow* dalam penelitian ini diukur menggunakan kelompok *efficiency ratio* dengan *cash flow to sales* sebagai indikator pengukuran. Pengukuran menggunakan *cash flow to sales* dipilih karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *operating cash flow* dari setiap penjualan yang diperoleh. Rasio tersebut mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengonversi penjualan menjadi kas yang berasal dari aktivitas operasional, sehingga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Radiansyah, (2013), rasio tersebut dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Semakin tinggi nilai *operating cash flow* menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya. *Operating cash flow* yang memadai dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional serta memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan demikian, *operating cash flow* menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjaga kondisi keuangan dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun, hubungan *operating cash flow* dengan *financial distress* dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan, struktur pendanaan, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas operasionalnya.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode analisis yang digunakan untuk menyajikan gambaran umum informasi menggunakan metrik seperti nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *varians*, nilai tertinggi, nilai terendah, total (*sum*), rentang (*range*), serta ukuran distribusi seperti kurtosis, dan *skewness* (Ahmaddien dan Syarkani, 2020). Teknik ini umumnya diterapkan untuk mendeskripsikan data sampel sebelum dilanjutkan ke tahap analisis statistik yang bertujuan menguji hipotesis dalam penelitian (Ghozali, 2018). Menurut Sholikhah, (2016) Statistika deskriptif berfungsi untuk menghimpun, menyusun, dan memproses data agar disajikan secara sistematis dan memberikan pemahaman yang informatif mengenai suatu keadaan atau kejadian tertentu dari data yang tersedia.

3.4.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali, (2018) uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang signifikan di antara variabel-variabel independennya (bersifat ortogonal). Jika antarvariabel independen saling berkorelasi secara ekstrem, maka *varians* dan standar error dari koefisien regresi akan menjadi bias, sehingga sulit untuk memisahkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan regresi logistik yang bersifat parametrik dengan variabel dependen dikotomi. Meskipun demikian, program EViews tidak menyediakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) secara otomatis untuk model regresi logistik seperti pada regresi linier

klasik OLS. Oleh karena itu, pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Matriks Korelasi (*Correlation Matrix*) antarvariabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan mengorelasikan secara parsial seluruh variabel independen dalam model, yaitu *Leverage* (LEV), *Operating Capacity* (OC), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF).

Matriks korelasi merupakan ukuran statistik yang digunakan untuk mengetahui tingkat hubungan atau asosiasi antara dua variabel. Nilai matriks korelasi berada pada rentang -1 sampai dengan +1, yang menunjukkan tingkat kekuatan dan arah hubungan linier antara kedua variabel. Nilai korelasi positif menunjukkan adanya hubungan searah, yaitu ketika nilai suatu variabel meningkat, maka variabel lainnya cenderung mengalami peningkatan. Sebaliknya, nilai korelasi negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah, yaitu ketika nilai suatu variabel meningkat, maka variabel lainnya cenderung mengalami penurunan.

Dalam penelitian ini, indikasi multikolinearitas ditentukan berdasarkan nilai absolut koefisien korelasi antarvariabel independen. Korelasi yang melebihi 0,80 menunjukkan adanya indikasi multikolinearitas yang serius (Midi et al., 2010). Dengan demikian, apabila nilai absolut korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, maka tidak terdapat indikasi multikolinearitas. Menurut Sarwono, (2006), tingkat kekuatan hubungan antarvariabel dapat diinterpretasikan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

Tabel 3.2 Kriteria Interpretasi Matriks Korelasi

Interval Matriks Korelasi	Tingkat Korelasi
0	Tidak terdapat korelasi
>0,00–0,25	Korelasi sangat lemah
>0,25–0,50	Korelasi cukup
>0,50–0,75	Korelasi kuat
>0,75–0,99	Korelasi sangat kuat
1	Korelasi sempurna

3.4.3 Uji Kelayakan dan Evaluasi Model Regresi Logistik

3.4.3.1 Uji *Likelihood Ratio*

Uji kelayakan model secara simultan dalam regresi logistik diukur menggunakan Uji Rasio *Likelihood* (*Likelihood Ratio Test* atau Uji LR). Tujuan utama dari pengujian berbasis

fungsi *binary logit* ini adalah untuk mengevaluasi kelayakan model secara keseluruhan (*overall model fit*) dengan menguji apakah seluruh variabel independen dalam penelitian ini, *Leverage (LEV)*, *Operating Capacity (OC)*, *Sales Growth (SG)*, dan *Operating Cash Flow (OCF)*, secara bersama-sama (*simultan*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas terjadinya variabel dependen *Financial Distress (FD)*.

Menurut Ghozali, (2018), pengambilan keputusan dalam Uji LR dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas *Likelihood Ratio Statistic (Prob. LR Statistic)* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05), dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai $Prob(LR-statistic) < 0,05$, maka H_0 ditolak, H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen memberikan pengaruh signifikan secara simultan, sehingga model dinyatakan fit (layak) untuk memprediksi fenomena yang diteliti.
2. Jika nilai $Prob(LR-statistic) > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen tidak memberikan kontribusi yang berarti pada model, sehingga model dinyatakan tidak layak.

3.4.3.2 Koefisien Determinasi (*McFadden Pseudo R-squared*)

Koefisien determinasi pada model regresi logistik dengan variabel dependen berkategori dikotomi atau *binary logit* tidak diukur menggunakan nilai *R-squared* biasa seperti pada model regresi linier klasik *Ordinary Least Squares (OLS)*. Hal ini disebabkan regresi logistik menggunakan metode *Maximum Likelihood*, sehingga ukuran *R-squared* pada regresi linier tidak dapat diterapkan secara langsung (Ghozali, 2018). Sebagai gantinya, kemampuan model dalam menjelaskan data dapat dinilai menggunakan nilai *McFadden R-squared* yang merupakan salah satu ukuran *Pseudo R-squared*. Pengujian ini digunakan untuk menilai seberapa baik model yang memasukkan variabel independen, yaitu *Leverage (LEV)*, *Operating Capacity (OC)*, *Sales Growth (SG)*, dan *Operating Cash Flow (OCF)* dibandingkan dengan model yang hanya memuat konstanta dalam menjelaskan probabilitas terjadinya *Financial Distress (FD)*.

Nilai *McFadden R-squared* digunakan sebagai ukuran *Pseudo R-squared* untuk menilai peningkatan kecocokan model dibandingkan dengan model yang hanya memuat konstanta. Nilai yang semakin mendekati 1 menunjukkan kecocokan model yang semakin baik, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan bahwa model dengan variabel independen hanya memberikan sedikit peningkatan kecocokan dibandingkan model tanpa variabel independen (Hauber et al., 2016).

3.4.3.3 Uji Kesesuaian Model (*Goodness-of-Fit Test*)

Pengujian kesesuaian model atau *Goodness-of-Fit Test* digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi logistik yang diestimasi sesuai dengan data penelitian (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk menguji kecocokan model tersebut adalah Uji *Hosmer-Lemeshow* (*Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests*). Menurut Hosmer Jr et al., (2013), pengujian ini bekerja dengan cara mengelompokkan data observasi ke dalam beberapa grup risiko (biasanya dibagi menjadi 10 kelompok atau *deciles of risk*) berdasarkan nilai probabilitas estimasinya. Selanjutnya, statistik *Chi-Square* dihitung berdasarkan perbandingan antara frekuensi amatan aktual (*observed frequencies*) dengan frekuensi yang diharapkan oleh model (*expected frequencies*) pada setiap kelompok tersebut.

Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji *Hosmer-Lemeshow* didasarkan pada nilai signifikansi probabilitas *Chi-Square* (*Prob. Chi-Square*) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai *Prob. Chi-Square* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi yang diamati dengan frekuensi yang diharapkan oleh model, sehingga model dinilai memiliki kesesuaian yang baik dengan data (*fit*).
2. Jika nilai *Prob. Chi-Square* $\leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan antara frekuensi yang diamati dengan frekuensi yang diharapkan oleh model, sehingga terdapat indikasi bahwa model tidak memiliki kesesuaian yang baik dengan data (*lack of fit*).

3.4.3.4 Evaluasi Ketepatan Klasifikasi Model (*Expectation-Prediction Evaluation*)

Evaluasi akurasi prediksi model dilakukan untuk mengetahui kemampuan model regresi logistik dalam mengklasifikasikan observasi ke dalam kategori variabel dependen secara tepat. Evaluasi ini menggunakan *Expectation-Prediction Table* yang membandingkan kategori aktual dengan kategori yang diprediksi berdasarkan probabilitas hasil estimasi model (Hosmer Jr et al., (2013). Dalam penelitian ini, variabel dependen *Financial Distress* terdiri atas dua kategori, yaitu kategori 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Klasifikasi hasil prediksi dilakukan berdasarkan nilai *success cutoff* sebesar 0,5. Observasi dengan probabilitas estimasi $\geq 0,5$ diklasifikasikan ke dalam kategori 1 (*financial distress*), sedangkan observasi dengan probabilitas $< 0,5$ diklasifikasikan ke dalam kategori 0 (tidak mengalami *financial distress*).

Penilaian kualitas model melalui *Expectation-Prediction Table* didasarkan pada kriteria yang dikemukakan oleh Hosmer Jr et al., (2013) serta Ghazali, (2016) melalui beberapa indikator, yaitu:

1. Total Akurasi (*Overall Percent Correct*)

Mengukur persentase seluruh observasi yang berhasil diklasifikasikan secara tepat oleh model berdasarkan perbandingan antara hasil prediksi dengan kategori aktual.

2. *Sensitivity*

Memastikan kemampuan model dalam mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress* (kategori 1) secara benar.

3. *Specificity*

Memastikan kemampuan model dalam mengklasifikasikan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (kategori 0) secara benar.

4. *Percent Gain*

Mengukur peningkatan hasil klasifikasi yang diperoleh dari model dengan variabel independen dibandingkan dengan model dasar yang hanya memuat konstanta (*constant probability model*).

3.4.4 Analisis Regresi Logistik

Menurut Hosmer Jr et al., (2013), regresi logistik merupakan metode analisis yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel dependen yang memiliki dua kategori dengan satu atau lebih variabel independen. Metode ini digunakan untuk mengestimasi probabilitas terjadinya suatu peristiwa berdasarkan nilai variabel independen yang digunakan dalam model. Berbeda dengan regresi linear, regresi logistik tidak mensyaratkan variabel dependen berdistribusi normal. Estimasi parameter dalam regresi logistik dilakukan dengan menggunakan metode *Maximum Likelihood Estimation* (MLE).

Menurut Ghazali, (2018), bentuk model persamaan regresi logistik berbasis fungsi *binary logit* untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 LEV_1 + \beta_2 OC_2 + \beta_3 SG_3 + \beta_4 OCF_4$$

Keterangan:

FD = Log dari *odds* terjadinya *financial distress* ($Y = 1$)

α = Konstanta

$\beta_1, \dots, \beta_4$ = Koefisien regresi

LEV = *Leverage*

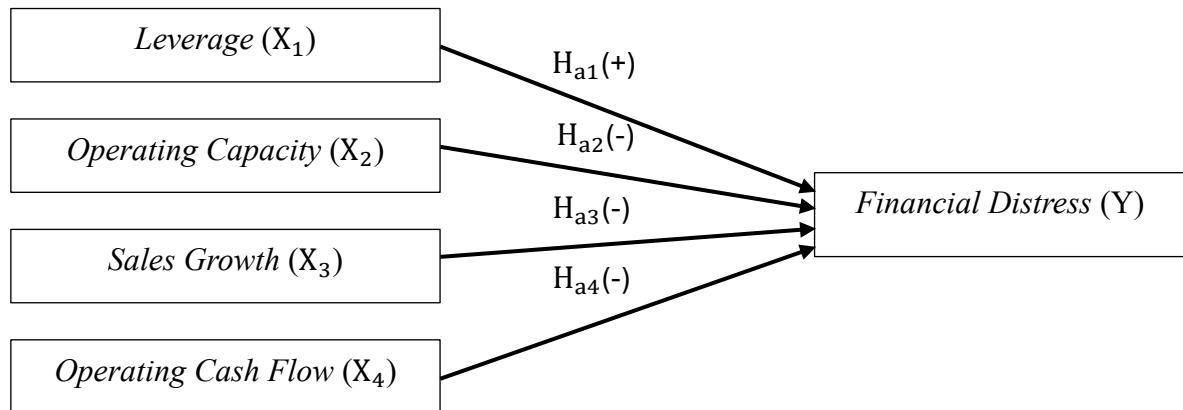
OC = *Operating Capacity*

SG = *Sales Growth*

OCF = *Operating Cash Flow*

3.5 Model Penelitian

Penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *operating capacity*, *sales growth*, dan arus kas operasi. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Hubungan antarvariabel digambarkan dalam model penelitian sebagai berikut:



Gambar 3.1 Model Penelitian