

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

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*) (Ahmaddien dan Syarkani, 2020). Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan sektor infrastruktur selama periode 2022–2025 dengan ukuran sampel penelitian 216. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan variabel *dummy*, serta empat variabel independen, *Leverage* (LEV), *Operating Capacity* (OC), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF). Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel

Statistik Utama	FD	LEV	OC	SG	OCF
Mean	0.3704	0.5222	0.4048	0.1332	0.2556
Median	0.0000	0.4900	0.3250	0.0550	0.2200
Maximum	1.0000	1.8500	2.2800	9.1800	3.8300
Minimum	0.0000	0.0300	0.0100	-1.0000	-2.3700
Std. Dev.	0.4840	0.2850	0.3286	0.7407	0.5070
Observations	216	216	216	216	216

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Variabel *Financial Distress* yang diukur menggunakan variabel *dummy* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, menunjukkan perusahaan tidak mengalami *financial distress*, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,0000, menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress*. Nilai rata-rata sebesar 0,3704 menunjukkan bahwa sekitar 37,04% dari total sampel penelitian mengalami *financial distress*, sedangkan sisanya sebesar 62,96% berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress*. Nilai standar deviasi sebesar 0,4840 lebih besar dari nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa terdapat variasi kondisi financial distress pada perusahaan sampel.

Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 3% dimiliki oleh PT Meratus Jasa Prima Tbk (KARW) tahun 2025, sedangkan nilai maksimum sebesar 185% dimiliki oleh PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk (GMFI) tahun 2022. Nilai rata-rata sebesar 52,22% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki total utang sebesar 52,22% dari total aset yang dimiliki. Jika

dibandingkan dengan standar umum *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 35% (Kasmir, 2019), nilai rata-rata tersebut berada di atas standar, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat penggunaan utang yang relatif tinggi dalam membiayai asetnya. Kondisi ini menunjukkan adanya ketergantungan yang cukup besar terhadap pendanaan yang berasal dari utang. Nilai standar deviasi sebesar 0,2850 lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data *leverage* relatif rendah sehingga variasi tingkat *leverage* pada perusahaan sampel tidak terlalu besar.

Variabel *Operating Capacity* yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO), memiliki nilai minimum sebesar 0,01 kali dimiliki oleh PT Meta Epsi Tbk (MTPS) tahun 2022, dan nilai maksimum sebesar 2,28 kali dimiliki oleh PT Remala Abadi Tbk (DATA) tahun 2022. Nilai rata-rata sebesar 0,4048 kali menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 0,4048 kali dari total aset yang dimiliki. Jika dibandingkan dengan standar umum sebesar 2 kali (Kasmir, 2021), nilai rata-rata tersebut berada di bawah standar. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan masih relatif rendah, sehingga aset yang dimiliki belum dimanfaatkan secara optimal dalam menciptakan penjualan. Nilai standar deviasi sebesar 0,3286 kali lebih rendah daripada nilai rata-rata, menunjukkan bahwa penyebaran data relatif rendah sehingga variasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan tidak terlalu besar.

Variabel *Sales Growth* memiliki nilai minimum sebesar -100% dimiliki oleh PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) tahun 2022, menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami penurunan pertumbuhan penjualan yang sangat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, nilai maksimum *sales growth* sebesar 918% dimiliki oleh PT Aracord Nusantara Group Tbk (RONY) tahun 2025, menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami peningkatan *sales growth* yang sangat tinggi. Nilai rata-rata sebesar 13,32% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 13,32%. Nilai standar deviasi sebesar 0,7407 lebih besar daripada nilai rata-rata, menunjukkan bahwa penyebaran data *sales growth* cukup tinggi dan variasi pertumbuhan penjualan antarperusahaan cukup besar.

Variabel *Operating Cash Flow* yang diproksikan dengan *Cash Flow to Sales Ratio* memiliki nilai minimum sebesar -237% dimiliki oleh PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami *operating cash flow* negatif, sehingga arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi tidak mampu menutupi kebutuhan kas operasionalnya. Sementara itu, nilai maksimum *operating cash flow* sebesar

383% dimiliki oleh PT Sinergi Inti Andalan Prima Tbk (INET) tahun 2025, menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan *operating cash flow* yang jauh lebih besar dibandingkan penjualan bersihnya. Nilai rata-rata sebesar 25,56% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan *operating cash flow* sebesar 25,56% dari setiap penjualan bersih yang diperoleh selama periode pengamatan. Nilai standar deviasi sebesar 0,5070 lebih besar daripada nilai rata-rata, menunjukkan bahwa penyebaran data *operating cash flow* cukup tinggi sehingga terdapat perbedaan yang cukup besar dalam kemampuan perusahaan menghasilkan *operating cash flow* dari penjualan bersih.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan linier atau korelasi yang terlalu kuat antarvariabel independen di dalam model regresi. Mengingat penelitian ini menggunakan metode regresi logistik, pengujian multikolinearitas dilakukan melalui analisis matriks korelasi (*Correlation Matrix*) antarvariabel independen. Menurut Damodar N. et al., (2009) serta Ghazali, (2018) dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah ambang batas 0,80. Jika nilai korelasi antarvariabel independen melebihi 0,80, hal tersebut mengindikasikan adanya masalah kolinearitas serius yang dapat mengganggu validitas koefisien regresi. Hasil pengujian matriks korelasi antarvariabel independen dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Matriks Korelasi

Variabel	LEV	OC	SG	OCF
LEV	1.000000	-0.002377	0.066654	-0.021803
OC	-0.002377	1.000000	0.207046	-0.214968
SG	0.066654	0.207046	1.000000	0.073708
OCF	-0.021803	-0.214968	0.073708	1.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2, korelasi antara *Leverage* (LEV) dengan *Operating Capacity* (OC) sebesar -0,002377. Korelasi antara *Leverage* (LEV) dengan *Sales Growth* (SG) sebesar 0,066654, sedangkan korelasi antara *Leverage* (LEV) dengan *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar -0,021803. Nilai absolut dari masing-masing koefisien korelasi tersebut adalah 0,002377, 0,066654, dan 0,021803. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, seluruh nilai tersebut termasuk dalam kategori korelasi sangat lemah.

Korelasi antara *Operating Capacity* (OC) dengan *Sales Growth* (SG) sebesar 0,207046, sedangkan korelasi antara *Operating Capacity* (OC) dengan *Operating Cash Flow*

(OCF) sebesar -0,214968. Nilai absolut dari kedua koefisien tersebut masing-masing sebesar 0,207046 dan 0,214968, termasuk dalam kategori korelasi sangat lemah.

Selanjutnya, korelasi antara *Sales Growth* (SG) dengan *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar 0,073708. Nilai absolut koefisien korelasi tersebut juga sebesar 0,073708, dan termasuk dalam kategori korelasi sangat lemah.

Secara keseluruhan, nilai absolut koefisien korelasi terbesar adalah 0,214968, yaitu pada hubungan antara *Operating Capacity* (OC) dan *Operating Cash Flow* (OCF). Nilai tersebut masih termasuk dalam kategori korelasi sangat lemah. Dengan demikian, berdasarkan hasil matriks korelasi, tidak terdapat hubungan yang kuat antarvariabel independen yang mengindikasikan adanya multikolinearitas dalam model regresi logistik.

4.1.3 Menguji Kelayakan Model Regresi

4.1.3.1 Uji *Likelihood Ratio*

Uji kelayakan model secara simultan dalam regresi logistik diukur menggunakan Uji Rasio *Likelihood* (*Likelihood Ratio Test* atau Uji LR). Untuk membuktikan apakah seluruh variabel independen (LEV, OC, SG, OCF) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi variabel dependen *financial distress* (FD). Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	
Indikator Statistik	Nilai Estimasi
<i>Restricted Log Likelihood</i> (Model Awal)	-142,3769
<i>Log Likelihood</i> (Model Akhir)	-113,2537
<i>LR Statistic</i>	58,24655
<i>Prob (LR Statistic)</i>	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, nilai *Restricted Log Likelihood* atau fungsi log-likelihood pada model tanpa variabel penjelas adalah sebesar -142,3769. Setelah variabel independen dimasukkan ke dalam model, nilai *Log Likelihood* mengalami kenaikan (menjadi kurang negatif) menjadi -113,2537. Perubahan nilai ini menghasilkan nilai *LR Statistic* sebesar 58,24655 dengan nilai probabilitas (*Prob (LR Statistic)*) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari standar tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil ini memberikan keputusan statistik untuk menolak H_0 dan menerima

Ha, yang berarti bahwa seluruh variabel independen di dalam model secara bersama-sama (simultan) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, model regresi ini dinyatakan **fit** dan layak digunakan untuk analisis pengujian hipotesis selanjutnya.

4.1.3.2 Uji Koefisien Determinasi (Uji *McFadden R-squared*)

Koefisien determinasi pada regresi logistik digunakan untuk melihat peningkatan kecocokan model setelah variabel independen dimasukkan ke dalam model. Dalam penelitian ini, ukuran yang digunakan adalah *McFadden R-squared* sebagai salah satu bentuk *Pseudo R-squared*. Hasil estimasi *McFadden R-squared* disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji *McFadden R-squared*)

Indikator Statistik	Nilai Hasil Output
McFadden R-squared	0.204550

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan Tabel 4.4, nilai *McFadden R-squared* sebesar 0,204550 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen di dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 20,45%. Sisanya sebesar 79,55% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain di luar model penelitian ini.

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

Pengujian kesesuaian model dilakukan untuk mengevaluasi apakah model regresi logistik yang terbentuk memiliki kesesuaian yang baik dengan data penelitian. Pengujian kesesuaian model dalam penelitian ini menggunakan *Hosmer-Lemeshow Tests*. Hasil pengujian kesesuaian model disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Kesesuaian Model Regresi (*Goodness-of-Fit Test*)

Indikator Statistik	Nilai Statistik	Derajat Bebas (df)	Nilai Probabilitas (<i>p-value</i>)	Keterangan
Hosmer-Lemeshow (H-L)	11.7884	8	0.1609	Model Fit

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan Tabel 4.5, diperoleh nilai *H-L Statistic* sebesar 11.7884 dengan nilai signifikansi *Prob. Chi-Sq(8)* sebesar 0.1609. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kriteria sesuai dengan kelayakan model regresi. Nilai *Chi Square* $0,1609 > 0,05$ artinya model fit dan cocok terhadap data observasi, sehingga model dapat digunakan untuk analisis berikutnya.

4.1.3.4 Uji Evaluasi Akurasi Prediksi Model (*Expectation-Prediction Evaluation*)

Evaluasi akurasi prediksi model dilakukan untuk mengetahui kemampuan model regresi logistik dalam mengklasifikasikan observasi ke dalam kategori *Financial Distress* secara tepat. Evaluasi dilakukan menggunakan *Expectation-Prediction Table* dengan ambang batas kesuksesan (*success cutoff*) sebesar 0,5. Hasil evaluasi klasifikasi prediksi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil *Expectation-Prediction Evaluation*

Kategori Klasifikasi	Aktual Dep=0 (Sehat)	Aktual Dep=1 (<i>Financial Distress</i>)	Total Prediksi	Ketepatan (<i>Correct</i>)	Persentase Sesuai (% <i>Correct</i>)
Prediksi $P(\text{Dep}=1) \leq 0,5$	121	37	158	121	88,97%
Prediksi $P(\text{Dep}=1) > 0,5$	15	43	58	43	53,75%
Total Akurasi Model	136	80	216	164	75,93%
<i>Percent Gain</i>					35,00%

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan Tabel 4.6, dari total 216 observasi, model regresi logistik mampu mengklasifikasikan 164 observasi dengan benar, sedangkan 52 observasi lainnya diklasifikasikan secara tidak tepat. Dengan demikian, diperoleh tingkat akurasi keseluruhan (*Overall Percent Correct*) sebesar 75,93%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model mampu mengklasifikasikan 75,93% observasi secara benar berdasarkan kategori *Financial Distress*.

Pada kategori perusahaan yang tidak mengalami *Financial Distress* (Dep=0), terdapat 136 observasi aktual dan sebanyak 121 observasi berhasil diklasifikasikan dengan benar. Dengan demikian, tingkat *specificity* diperoleh sebesar 88,97%. Sementara itu, pada kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* (Dep=1), dari 80 observasi aktual, sebanyak 43 observasi berhasil diklasifikasikan dengan benar, sehingga diperoleh tingkat *sensitivity* sebesar 53,75%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan klasifikasi lebih tinggi dalam mengidentifikasi perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Selain itu, nilai *Percent*

Gain sebesar 35,00% menunjukkan adanya peningkatan kemampuan klasifikasi model dibandingkan dengan model dasar (*constant probability*). Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan variabel *Leverage* (LEV), *Operating Capacity* (OC), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF) memberikan peningkatan dalam kemampuan model melakukan klasifikasi dibandingkan dengan model tanpa variabel independen.

Secara keseluruhan, hasil *Expectation-Prediction Table* menunjukkan bahwa model regresi logistik mampu mengklasifikasikan 75,93% observasi secara benar, dengan kemampuan klasifikasi yang lebih tinggi pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hasil evaluasi ini memberikan gambaran mengenai kemampuan model dalam mengklasifikasikan kondisi *Financial Distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang menjadi objek penelitian.

4.1.4 Analisis Regresi Logistik

Pengujian parsial dalam regresi logistik digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen yaitu *Leverage* (LEV), *Operating Capacity* (OC), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas terjadinya variabel dependen *Financial Distress* (FD) (Ghozali, 2018). Hasil uji regresi logistik disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Logistik

Variabel	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Keterangan Hipotesis
C (Konstanta)	-1.4717	0.4748	-3.0990	0.0019	-
LEVERAGE	3.8064	0.7063	5.3886	0.0000	H₁ Diterima (Berpengaruh Positif)
OPERATING CAPACITY	-2.7615	0.7643	-3.6128	0.0003	H₂ Diterima (Berpengaruh Negatif)
SALES GROWTH	-0.1526	0.2751	-0.5547	0.5790	H₃ Ditolak (Tidak Berpengaruh)
OPERATING CASH FLOW	-0.4068	0.3502	-1.1617	0.2453	H₄ Ditolak (Tidak Berpengaruh)

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS14

Berdasarkan Tabel 4.7 persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah:

$$FD = -1.4717 + 3.8064LEV - 2.7615OC - 0.1526SG - 0.4068OCF$$

Keterangan:

FD	= Log dari <i>odds</i> terjadinya <i>financial distress</i> ($Y = 1$)
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi masing-masing X
X1	= <i>Leverage</i>
X2	= <i>Operating Capacity</i>
X3	= <i>Sales Growth</i>
X4	= <i>Operating Cash Flow</i>

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -1,4717 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu *leverage* (LEV), *operating capacity* (OC), *sales growth* (SG), dan *operating cash flow* (OCF) bernilai 0 (nol), maka nilai *Logit* dari probabilitas terjadinya *financial distress* (FD) adalah sebesar -1,4717 (negatif). Nilai konstanta yang negatif ini menunjukkan bahwa tanpa pengaruh keempat variabel independen tersebut, kecenderungan perusahaan untuk mengalami *financial distress* relatif rendah.
2. Berdasarkan hasil uji regresi logistik, diperoleh nilai signifikansi variabel *leverage* (LEV) sebesar $0.000 < 0.05$ (berpengaruh). Adapun nilai koefisien regresi *leverage* (LEV) sebesar 3.8064 (positif). Koefisien sebesar 3.8064 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *leverage* akan menurunkan nilai Z-Score, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, *leverage* berpengaruh **positif** terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi *leverage*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah *leverage*, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh **positif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_{a1} diterima.
3. Berdasarkan hasil uji regresi logistik, diperoleh nilai signifikansi variabel *operating capacity* (OC) sebesar $0.0003 < 0.05$ (berpengaruh). Adapun nilai koefisien regresi *operating capacity* (OC) sebesar -2.7615 (negatif). Koefisien sebesar -2.7615 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *operating capacity* akan meningkatkan nilai Z-Score, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* rendah. Dengan demikian, *operating capacity* berpengaruh **negatif** terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi *operating capacity*, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah

operating capacity, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh **negatif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **H_0 ditolak dan H_{a2} diterima**.

4. Berdasarkan hasil uji regresi logistik, diperoleh nilai signifikansi variabel *sales growth* (SG) sebesar $0.5790 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *sales growth* **tidak berpengaruh** terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya *sales growth* tidak menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **H_0 diterima dan H_{a3} ditolak**.
5. Berdasarkan hasil uji regresi logistik, diperoleh nilai signifikansi variabel *operating cash flow* (OCF) sebesar $0.2453 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya *operating cash flow* tidak menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **H_0 diterima dan H_{a4} ditolak**.
6. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang disajikan pada tabel sebelumnya, diperoleh nilai *McFadden R-squared* sebesar 0,2045. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kondisi *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen *Leverage* (LEV), *Operating Capacity* (OC), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar 20,45%, sedangkan sisanya sebesar 79,55% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh **positif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi tersebut terjadi karena penggunaan utang yang tinggi

meningkatkan kewajiban perusahaan, termasuk beban bunga dan pembayaran pokok utang. Pada perusahaan sektor infrastruktur, penggunaan utang cukup berkaitan dengan kebutuhan pendanaan yang besar untuk pembangunan, pengadaan aset, dan pengembangan proyek. Apabila kewajiban tersebut tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan memenuhi kewajibannya, kondisi keuangan perusahaan dapat semakin tertekan.

Berpengaruhnya *leverage* ini juga disebabkan oleh pentingnya fungsi disiplin keuangan di tengah kondisi sektor infrastruktur yang menghadapi tekanan makroekonomi sepanjang periode 2022 hingga 2025. Ketika industri dihadapkan pada situasi kritis seperti peningkatan suku bunga, kenaikan biaya konstruksi, dan ketidakpastian realisasi proyek, kehadiran utang yang besar menuntut manajemen untuk tetap berfokus pada strategi efisiensi biaya dan tidak mengambil kebijakan operasional yang keliru yang dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Pengawasan dari kreditor terhadap perusahaan dengan *leverage* tinggi menjadi lebih ketat, sehingga perusahaan dituntut untuk lebih disiplin dalam mengelola arus kas dan prioritas pembayaran. Kondisi pengawasan dan tekanan keuangan tersebut menjadi alasan bahwa *leverage* berkorelasi dengan *financial distress*.

Fenomena ini juga terbukti secara empiris pada sampel penelitian, seperti pada PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk (GMFI) pada tahun 2022 yang memiliki tingkat *leverage* sangat tinggi yaitu 1,85 (185%) dan berada dalam kategori *financial distress* ($FD = 1$). Tingginya *leverage* yang dimiliki oleh GMFI mendorong meningkatnya beban kewajiban keuangan, sehingga perusahaan terindikasi mengalami *financial distress*, yang dibuktikan dengan nilai Z-Score di bawah 1,10. Sebaliknya, PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD) pada tahun yang sama memiliki tingkat *leverage* yang sangat rendah sebesar 0,08 (8%) dan berada dalam kategori tidak mengalami *financial distress* ($FD = 0$). Rendahnya *leverage* yang dimiliki oleh GOLD menyebabkan beban kewajiban keuangan menjadi lebih ringan, sehingga perusahaan mampu menjaga kondisi keuangannya dan terhindar dari *financial distress*. Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena *leverage* yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki kewajiban yang besar, sehingga meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Dengan demikian, tingginya tingkat *leverage* pada perusahaan sektor infrastruktur dapat meningkatkan kecenderungan terjadinya *financial distress* karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan. Pada

periode 2022–2025, kondisi makroekonomi yang menekan sektor infrastruktur memperkuat hubungan tersebut, sehingga perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung lebih rentan mengalami *financial distress* dibandingkan perusahaan dengan *leverage* rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). *Agency Theory* menjelaskan adanya hubungan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dalam mengelola perusahaan. Manajemen diberikan tanggung jawab untuk mengambil keputusan dan mengelola sumber daya perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Dalam perusahaan sektor infrastruktur, keputusan manajemen dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi dapat meningkatkan kewajiban perusahaan dan apabila tidak dikelola dengan baik dapat menimbulkan risiko kesulitan keuangan. Selain itu, adanya *asymmetric information* memungkinkan manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko terjadinya konflik kepentingan dalam pengambilan keputusan pendanaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan 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) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Adapun hasil penelitian Stepani dan Nugroho (2023) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.2.2 Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh **negatif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *operating capacity* **berpengaruh negatif** terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *operating capacity*, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *operating capacity*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, *operating capacity* yang rendah menunjukkan bahwa aset perusahaan belum

dimanfaatkan secara optimal, sehingga kondisi perusahaan lebih rentan mengalami *financial distress*.

Berpengaruhnya *operating capacity* ini juga disebabkan oleh pentingnya fungsi efisiensi operasional di tengah kondisi sektor infrastruktur yang menghadapi tekanan makroekonomi sepanjang periode 2022 hingga 2025. Ketika industri dihadapkan pada situasi kritis seperti penurunan volume proyek, keterlambatan realisasi kontrak, dan peningkatan biaya operasional, kehadiran aset yang tidak dimanfaatkan secara optimal menjadi beban bagi perusahaan. *Operating capacity* yang tinggi mencerminkan bahwa manajemen mampu mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan, yang merupakan bentuk pertanggungjawaban agen kepada pemilik (prinsipal). Kondisi ini menurunkan potensi konflik antara prinsipal dan agen, karena kinerja terlihat positif dan menguntungkan. Sebaliknya, *operating capacity* yang rendah menunjukkan bahwa aset tidak dimanfaatkan secara optimal, sehingga biaya operasional tidak sebanding dengan pendapatan yang dihasilkan. Kondisi efisiensi operasional tersebut menjadi alasan *operating capacity* berkorelasi negatif dengan *financial distress*.

Fenomena ini juga terbukti secara empiris pada sampel penelitian, seperti pada PT Remala Abadi Tbk (DATA) pada tahun 2022 yang memiliki *operating capacity* sangat tinggi yaitu 2,28 kali dan berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* ($FD = 0$). Tingginya *operating capacity* yang dimiliki oleh DATA menunjukkan bahwa perusahaan telah efektif dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan, sehingga perusahaan mampu menjaga kondisi keuangannya dan terhindar dari *financial distress*, yang dibuktikan dengan nilai Z-Score di atas 1,10. Sebaliknya, PT Meta Epsi Tbk (MTPS) pada tahun yang sama memiliki *operating capacity* yang sangat rendah yaitu sebesar 0,01 kali dan berada dalam kondisi *financial distress* ($FD = 1$). Rendahnya *operating capacity* yang dimiliki oleh MTPS menunjukkan bahwa aset perusahaan tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan penjualan, sehingga beban operasional tidak sebanding dengan pendapatan yang dihasilkan dan perusahaan terindikasi mengalami *financial distress*. Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena *operating capacity* yang tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan aset, sehingga perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang memadai untuk menutupi biaya operasional dan mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Dengan demikian, semakin tinggi *operating capacity* perusahaan sektor infrastruktur, semakin rendah kecenderungan perusahaan mengalami *financial distress*. Pada periode 2022–2025, kondisi makroekonomi yang menekan sektor infrastruktur memperkuat

hubungan tersebut, sehingga perusahaan dengan *operating capacity* tinggi cenderung lebih mampu menghindari *financial distress* dibandingkan perusahaan dengan *operating capacity* rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Dalam teori tersebut, manajemen sebagai agen bertanggung jawab mengelola sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal. Pada perusahaan sektor infrastruktur, pengelolaan aset menjadi penting karena kegiatan usaha membutuhkan sumber daya dan aset yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional. *Operating capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu memanfaatkan aset perusahaan secara lebih efektif untuk menghasilkan penjualan. Kondisi tersebut mencerminkan pengelolaan sumber daya yang lebih baik dan dapat membantu menjaga kondisi keuangan perusahaan sehingga kecenderungan mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hasanah dan Arsjah, (2025); Alfiani et al., (2024); dan Candrayani et al., (2024); 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*.

4.2.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh **negatif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *sales growth* **tidak berpengaruh** terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya *sales growth* perusahaan tidak menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Tidak berpengaruhnya *sales growth* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya penjualan tidak menentukan besar-kecilnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi tersebut dapat dikaitkan dengan karakteristik perusahaan sektor infrastruktur yang pada umumnya membutuhkan investasi dan pendanaan dalam jumlah besar serta menjalankan kegiatan usaha berbasis proyek dan aset berjangka panjang. Karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap, biaya pemeliharaan, penyusutan, biaya operasional, dan beban bunga yang relatif besar. Oleh karena itu, peningkatan penjualan belum tentu diikuti oleh peningkatan laba dan arus kas

yang memadai. Dengan kata lain, *sales growth* hanya menunjukkan adanya peningkatan pendapatan, tetapi belum dapat menggambarkan kualitas laba maupun kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Sales growth yang tinggi, apabila disertai dengan peningkatan beban penjualan dan biaya operasional yang lebih besar, tidak selalu menghasilkan pertumbuhan laba. Dalam kondisi tersebut, pendapatan yang diperoleh perusahaan dapat terserap oleh biaya produksi atau proyek, biaya pemeliharaan aset, beban administrasi, serta beban keuangan. Akibatnya, *sales growth* tidak memberikan kontribusi yang cukup untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan tidak secara otomatis mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, penurunan *sales growth* juga tidak serta-merta menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penurunan penjualan dalam satu periode dapat diimbangi oleh pendapatan atau penjualan pada periode sebelumnya yang relatif stabil, ketersediaan aset, cadangan kas, kontrak jangka panjang, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan biaya. Dengan demikian, perusahaan tetap dapat mempertahankan kondisi keuangannya meskipun mengalami penurunan atau pertumbuhan penjualan pada tahun tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* tidak hanya ditentukan oleh perubahan penjualan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan arus kas, mengendalikan beban, dan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Tidak berpengaruhnya *sales growth* ini juga dapat dikaitkan dengan kondisi sektor infrastruktur yang menghadapi tekanan makroekonomi sepanjang periode 2022 hingga 2025. Ketika industri dihadapkan pada situasi kritis seperti penurunan volume proyek, keterlambatan realisasi kontrak, dan peningkatan biaya konstruksi, perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi belum tentu memiliki kondisi keuangan yang lebih baik. Hal ini karena peningkatan penjualan dapat disertai dengan peningkatan biaya operasional dan beban proyek yang lebih besar, sehingga laba dan arus kas yang dihasilkan tidak meningkat secara signifikan. Sebaliknya, perusahaan dengan *sales growth* yang rendah atau bahkan negatif dapat tetap mempertahankan kondisi keuangannya karena memiliki kontrak jangka panjang, cadangan kas, dan kemampuan mengelola kewajiban dengan baik. Kondisi ketidakpastian pendapatan dan beban tersebut menjadi alasan *sales growth* tidak berkorelasi secara signifikan dengan *financial distress*.

Fenomena ini juga terbukti secara empiris pada sampel penelitian, seperti pada PT Inti Bangun Sejahtera Tbk (IBST) pada tahun 2022 memiliki *sales growth* sangat rendah yaitu -1,00 (-100%), namun berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* (FD = 0).

Rendahnya *sales growth* yang dimiliki oleh IBST tidak menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan tetap mampu mempertahankan kondisi keuangannya melalui kontrak jangka panjang, cadangan kas, dan kemampuan mengelola kewajiban dengan baik, yang dibuktikan dengan nilai Z-Score di atas 1,10. Sebaliknya, PT Aracord Nusantara Group Tbk (RONY) pada tahun 2025 memiliki *sales growth* yang sangat tinggi yaitu 9,18 (918%), namun juga berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* (FD = 0). Tingginya *sales growth* yang dimiliki oleh RONY tidak serta-merta menghasilkan laba dan arus kas yang kuat, namun perusahaan tetap mampu menjaga kondisi keuangannya karena didukung oleh struktur pendanaan dan pengelolaan aset yang baik. Kedua kondisi tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* yang rendah maupun tinggi tidak menentukan besar-kecilnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena *sales growth* hanya mencerminkan perubahan pendapatan, bukan kualitas laba atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Dengan demikian, *sales growth* perusahaan sektor infrastruktur belum dapat dijadikan sebagai indikator utama dalam menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tingginya *sales growth* tidak menjamin perusahaan memperoleh laba yang tinggi, sedangkan rendahnya *sales growth* tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan adanya faktor lain yang lebih menentukan, seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, operating capacity, struktur pendanaan, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset serta kewajibannya. Pada periode 2022–2025, kondisi makroekonomi yang menekan sektor infrastruktur memperkuat ketidakpastian tersebut, sehingga *sales growth* tidak secara signifikan memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan *Agency Theory* Jensen dan Meckling (1976), yang menempatkan manajemen sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif untuk kepentingan pemegang saham. Apabila manajemen mampu mengelola sumber daya dengan baik, *sales growth* semestinya dapat diikuti oleh peningkatan laba, arus kas, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, pada perusahaan sektor infrastruktur, *sales growth* belum tentu menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Pertumbuhan pendapatan harus diikuti oleh pengendalian biaya, pengelolaan kewajiban, pengaturan struktur pendanaan, serta pemanfaatan aset secara efisien. Apabila peningkatan penjualan disertai dengan kenaikan beban operasional dan beban keuangan yang lebih besar, pertumbuhan tersebut

tidak mampu memperbaiki profitabilitas maupun kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, *sales growth* saja belum cukup untuk menggambarkan kualitas kinerja manajemen dan kemampuan perusahaan dalam menghindari *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Yuhartati dan Nurdin, (2023); Ratuela et al., (2022); dan Rahmawati, (2016) yang menyimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Candrayani et al., (2024) dan Miswaty dan Novitasari, (2023), yang menyimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

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

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh **negatif** terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis, diketahui bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya *operating cash flow* perusahaan tidak menentukan kemungkinan mengalami *financial distress*.

Tidak berpengaruhnya *operating cash flow* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa tinggi-rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional tidak secara langsung menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini dikaitkan dengan karakteristik perusahaan sektor infrastruktur yang pada umumnya membutuhkan investasi dan pendanaan dalam jumlah besar serta menjalankan kegiatan usaha berbasis proyek dan aset berjangka panjang. *Operating cash flow to sales* mengukur kemampuan perusahaan dalam mengonversi penjualan menjadi kas dari aktivitas operasional. Rasio tersebut dapat memberikan informasi mengenai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan utamanya. Namun, *operating cash flow* belum secara menyeluruh menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dan kebutuhan pendanaannya.

Tidak berpengaruhnya *operating cash flow* ini juga dapat dikaitkan dengan kondisi sektor infrastruktur yang menghadapi tekanan makroekonomi sepanjang periode 2022 hingga 2025. Ketika industri dihadapkan pada situasi kritis seperti penurunan volume proyek, keterlambatan realisasi kontrak, dan peningkatan biaya konstruksi, perusahaan dengan *operating cash flow* yang tinggi belum tentu memiliki kondisi keuangan yang lebih baik. Hal ini karena kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional dapat segera digunakan untuk membiayai proyek baru, membayar utang, atau menutupi biaya operasional yang meningkat, sehingga tidak secara langsung mengurangi kemungkinan terjadinya *financial*

distress. Sebaliknya, perusahaan dengan *operating cash flow* yang rendah atau negatif dapat tetap mempertahankan kondisi keuangannya karena memiliki akses terhadap sumber pendanaan alternatif, kontrak jangka panjang, dan kemampuan mengelola kewajiban dengan baik. Kondisi ketidakpastian alokasi kas dan ketergantungan terhadap sumber pendanaan eksternal tersebut menjadi alasan *operating cash flow* tidak berkorelasi secara signifikan dengan *financial distress*.

Fenomena ini juga terbukti secara empiris pada sampel penelitian, seperti pada PT First Media Tbk (KBLV) pada tahun 2022 yang memiliki *operating cash flow* sangat rendah yaitu -2,37 (-237%) dan berada dalam kondisi mengalami *financial distress* ($FD = 1$). Rendahnya *operating cash flow* yang dimiliki oleh KBLV mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, sehingga perusahaan terindikasi mengalami *financial distress*, yang dibuktikan dengan nilai Z-Score di bawah 1,10. Sebaliknya, PT Sinergi Inti Andalan Prima Tbk (INET) pada tahun 2025 memiliki *operating cash flow* yang sangat tinggi yaitu 3,83 (383%) dan berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* ($FD = 0$). Tingginya *operating cash flow* yang dimiliki oleh INET menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas operasional secara efektif, kondisi keuangan perusahaan juga didukung oleh struktur pendanaan, likuiditas, dan pengelolaan kewajiban yang baik. Kedua kondisi tersebut menunjukkan bahwa perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional belum dapat digunakan sebagai bukti bahwa *operating cash flow* secara signifikan menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena *operating cash flow* hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional pada periode tertentu, bukan keseluruhan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mempertahankan keberlangsungan usaha.

Dengan demikian, *operating cash flow* belum dapat dijadikan sebagai indikator utama untuk menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur. Tinggi-rendahnya *operating cash flow* tidak secara langsung mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh, karena kondisi keuangan juga dipengaruhi oleh pengelolaan kewajiban, struktur pendanaan, investasi, likuiditas, dan sumber daya keuangan secara keseluruhan. Pada periode 2022–2025, kondisi makroekonomi yang menekan sektor infrastruktur memperkuat ketidakpastian tersebut, sehingga *operating cash flow* tidak secara signifikan memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa manajemen sebagai agen bertanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien demi kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal. Dalam hubungan keagenan tersebut, laporan keuangan menjadi salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen karena menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja operasional, serta hasil pengelolaan perusahaan. *Operating cash flow* sebagai salah satu informasi dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kemampuan manajemen dalam mengelola aktivitas operasional dan menghasilkan kas dari kegiatan utama perusahaan.

Secara teoritis, *operating cash flow* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola kegiatan operasional secara efektif dan menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Hal tersebut seharusnya dapat memperkuat kepercayaan prinsipal dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional belum cukup untuk menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan *financial distress* yang tidak hanya berkaitan dengan kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasi, tetapi juga dipengaruhi oleh keputusan manajemen dalam mengelola kewajiban, pendanaan, investasi, aset, dan sumber daya keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dalam perusahaan sektor infrastruktur, manajemen dapat menghasilkan kas dari aktivitas operasional, tetapi kas tersebut harus dialokasikan untuk berbagai kebutuhan yang besar, seperti pemeliharaan aset, pembangunan proyek, pembayaran utang, dan pengembangan usaha. Oleh sebab itu, *operating cash flow* yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa seluruh kewajiban perusahaan dapat dipenuhi, sedangkan *operating cash flow* yang rendah belum tentu menyebabkan *financial distress* apabila manajemen masih mampu memperoleh sumber pendanaan lain.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Adityatama, (2023); Rinofah et al., (2021) dan Saleh, (2018) menyimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti et al., (2021), dan Nabil et al., (2024) yang menyimpulkan bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.