

Pengaruh Sales Growth, Operating Cash Flow dan Managerial Ownership terhadap Finansial Distress

Dani ^{1*}, Dea Annisa ²

^{1, 2} Universitas Pamulang, Indonesia

* dkdani0806@gmail.com

Abstract

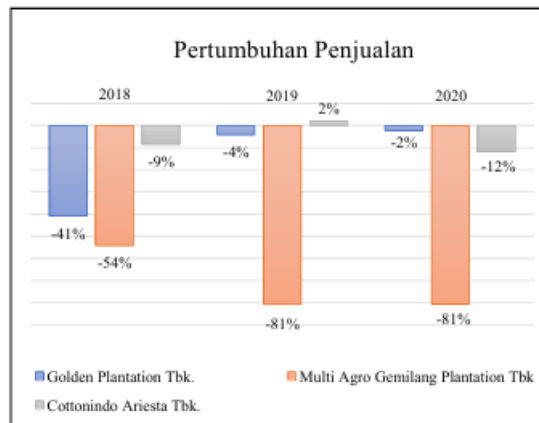
Urgensi penelitian ini untuk membantu mengidentifikasi faktor-faktor keuangan dan kepemilikan yang mempengaruhi risiko kebangkrutan perusahaan, sehingga dapat memberikan wawasan bagi manajemen dan pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan strategis guna mencegah terjadinya financial distress dan memastikan kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Sales Growth*, *Operating Cash Flow*, dan *Managerial Ownership* terhadap Financial Distress pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan dalam sektor tersebut, dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 48 perusahaan sebagai sampel dengan total 144 data observasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi dari laporan keuangan dan sumber resmi terkait. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif, sedangkan teknik analisis yang diterapkan adalah regresi logistik dengan bantuan perangkat lunak Eviews 13. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* dan *Managerial Ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi Financial Distress perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi yang kuat serta proporsi kepemilikan manajerial yang memadai dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Sebaliknya, *Sales Growth* tidak ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap Financial Distress, yang mengisyaratkan bahwa pertumbuhan penjualan semata tidak cukup menjadi indikator penentu keberlanjutan kondisi keuangan perusahaan di sektor ini. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan dan investor untuk lebih memperhatikan faktor arus kas operasi dan kepemilikan manajerial dalam upaya memitigasi risiko kesulitan keuangan, dibandingkan hanya berfokus pada peningkatan penjualan.

Keywords: *Sales Growth, Operating Cash Flow, Managerial Ownership, Finansial Distress*

Pendahuluan

Berita yang ditulis oleh Kristina dan diterbitkan pada tanggal 20 Februari 2023 di idxchannel.com, menginformasikan bahwa PT Cottonindo Ariesta Tbk (KPAS) sebuah perusahaan produsen kapas yang telah beroperasi sejak 1995 secara resmi dinyatakan pailit oleh majelis hakim pengadilan niaga Jakarta Pusat pada 16 Februari 2023. Kepailitan ini disebabkan oleh kesulitan modal yang menghambat operasional perusahaan dan menyebabkan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Sebelumnya KPAS telah menghadapi gugatan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) yang diajukan oleh PT Pulcra Chemical dan PT Mitra Bara Abadi dengan total tagihan mencapai Rp173 miliar. Terdapat 34 kreditur memilih untuk menyatakan KPAS pailit, sementara 26 kreditur lainnya abstain atau tidak hadir dalam pemungutan suara (Kristina, 2023). Pada tanggal 20 Desember 2024, Angriani seorang penulis dari idxchannel.com telah menginformasikan bahwa bursa efek indonesia (BEI) secara

resmi menghapus KPAS dari papan pencatatan bursa atau delisting pada 21 Juli 2025. Keputusan ini diambil berdasarkan kondisi keuangan perusahaan yang telah dinyatakan pailit, sehingga tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perusahaan tercatat (Angriani, 2024).



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Penjualan Pada Tahun 2018-2020

Gambar 1 menyajikan informasi mengenai data pertumbuhan penjualan tahun 2018 - 2020 pada perusahaan PT Golden Plantation Tbk (GOLL), PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP) dan PT Cottonindo Ariesta Tbk (KPAS) yang merujuk pada data laporan keuangan perusahaan yang tersedia di BEI maupun di website perusahaan.

Ketiga perusahaan GOLL, MAGP dan KPAS mengalami financial distress yang berujung pada delisting. Kondisi ini tercermin dari Gambar 1. yang menunjukkan adanya tren penurunan penjualan yang terjadi tahun 2018 - 2020. Penurunan penjualan ini merupakan salah satu indikator awal kesulitan keuangan pada perusahaan tersebut. GOLL mengalami penurunan penjualan sebesar -41% pada 2018, -4% pada 2019 dan -2% pada 2020. Meskipun GOLL terlihat berupaya melakukan stabilisasi perusahaan tetapi tetap gagal mencapai pertumbuhan positif. MAGP menunjukkan tren penurunan yang lebih ekstrim dengan angka -54% pada 2018, semakin memburuk -81% pada 2019 dan 2020. Tidak adanya pemulihan selama tiga tahun berturut-turut menandakan bahwa MAGP mengalami financial distress yang berat. KPAS mengalami penurunan penjualan sebesar -9% pada 2018, tetapi sempat pulih dengan pertumbuhan positif 2% pada 2019, sebelum kembali mengalami penurunan -12% pada 2020.

Pandemi Covid-19 memberikan dampak terhadap operasional PT Cottonindo Ariesta Tbk (KPAS). Produksi perusahaan mengalami penurunan sebesar 40–50 persen akibat terganggunya pasokan bahan baku serta peningkatan harga komponen utama produksi seperti kapas dan bahan kimia. Gangguan ini menyebabkan efisiensi operasional menurun dan biaya produksi meningkat secara drastis (Pratiwi et al, 2023). Pandemi COVID-19 telah memicu arus keluar modal dari pasar keuangan Indonesia, ditandai dengan penarikan investasi oleh investor asing dari pasar obligasi dan ekuitas. Fenomena ini menimbulkan tekanan signifikan terhadap stabilitas pasar keuangan nasional dan berkontribusi pada pelemahan nilai tukar Rupiah. Situasi tersebut mencerminkan kesulitan likuiditas yang dialami oleh banyak perusahaan dan individu dalam memenuhi kewajiban utang mereka (Febrian et al., 2024). Meskipun restrukturisasi pinjaman memberikan ruang pemulihan terbatas, dampak jangka panjang dari pandemi berpotensi memperburuk kondisi keuangan secara menyeluruh (Syafitri et al, 2023).

Berdasarkan kasus yang terjadi, terdapat perusahaan yang masih mengalami kesulitan dalam mempertahankan keberlanjutan usaha sehingga berujung pada *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami tekanan keuangan sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Situasi ini timbul pada saat perusahaan tidak mampu memenuhi

liabilitas tepat waktu yang berujung pada gangguan likuiditas (Pratama et al, 2025). *Financial distress* dapat terlihat dalam berbagai bentuk seperti penurunan laba, ketidakseimbangan liabilitas, serta ketidakmampuan dalam melunasi utang yang tampak dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, manajemen keuangan berperan penting dalam memastikan stabilitas perusahaan dengan menerapkan pengelolaan risiko yang tepat, strategi restrukturisasi (Pratiwi et al, 2023). Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi *financial distress* diantaranya *sales growth*, *operating cash flow* dan *managerial ownership*. Faktor pertama yaitu *sales growth*, *sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian (Nurenzi et al, 2025). Indikator ini menunjukkan efektivitas strategi bisnis yang diterapkan oleh perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan pangsa pasar (Rochendi et al, 2022). Peningkatan *sales growth* menunjukkan bahwa manajemen telah menjalankan strategi penjualan dengan baik. Sebaliknya, jika *sales growth* mengalami penurunan maka berdampak terhadap pendapatan, laba, dan likuiditas. Apabila kondisi ini berlangsung secara terus-menerus maka perusahaan bisa menghadapi *financial distress*, di mana tekanan keuangan semakin meningkat sebelum mencapai tahap kebangkrutan (Oktaviani et al, 2022).

Teori sinyal merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Putra et al, 2022). Kaitannya teori sinyal dengan *financial distress* bahwa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi pihak eksternal, dimana dalam hal ini memengaruhi keputusan investasi mereka. Jika suatu perusahaan mengalami *financial distress*, maka hal tersebut menjadi peringatan bagi pihak eksternal agar lebih cermat dan berhati-hati sebelum menanamkan modalnya. Sebaliknya, apabila perusahaan dalam keadaan stabil dan tidak menunjukkan tanda-tanda kesulitan keuangan, pihak eksternal cenderung memiliki kepercayaan yang lebih tinggi untuk berinvestasi tanpa keraguan. Dengan demikian, kondisi *financial distress* bukan sekedar keadaan keuangan yang bermasalah, tetapi juga sebagai isyarat bagi pasar bahwa terdapat risiko yang perlu diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi (Setyowati et al., 2019).

Teori agensi merupakan suatu hubungan atau kontrak kerjasama antara satu orang atau lebih prinsipal yang melibatkan orang lain yaitu agen. Teori sinyal menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal, dimana masing masing pihak memiliki kepentingan dan saling berkaitan (Putra et al, 2022). Kaitannya dengan teori agensi dalam penelitian ini yaitu manajemen akan berupaya meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengambilan keputusan strategis, sementara prinsipal sebagai pemilik bertugas melakukan pengawasan agar manajemen tidak bertindak menyimpang dari tujuan perusahaan. Dengan adanya pengendalian dan pengawasan yang semakin baik, maka diharapkan dapat menciptakan keselarasan tujuan antara manajemen dan pemilik saham sehingga probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil (Nasution & Dinarjito, 2023).

Financial distress (Kesulitan keuangan) merupakan sebuah kondisi dimana perusahaan perusahaan tidak dapat membayar hutang perusahaan atau tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang akan mengakibatkan kebangkrutan (Putra et al, 2024). Kondisi ini terjadi ketika pendapatan yang diperoleh tidak mencukupi untuk menutup seluruh biaya operasional pada akhirnya menyebabkan kerugian berkelanjutan. Apabila situasi ini tidak segera diatasi melalui langkah-langkah perbaikan yang tepat, perusahaan berisiko mengalami kondisi likuiditas rendah, yakni ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Keadaan tersebut mencerminkan lemahnya manajemen arus kas, serta dapat mengganggu operasional harian perusahaan secara signifikan (Azis et al, 2023).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Putty et al, 2023). *Sales growth* mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan acuan untuk masa yang akan datang. Hal tersebut bisa dilihat dari kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Fajriah et al., 2022). *Operating cash flow* mencerminkan aliran kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan termasuk penerimaan dan pengeluaran yang terkait dengan operasional bisnis. Arus kas ini tidak mencakup aktivitas investasi maupun aktivitas pendanaan, melainkan hanya transaksi dan peristiwa yang berkaitan langsung dengan kegiatan operasional perusahaan. *Operating cash flow* memainkan peran penting dalam keuangan perusahaan karena mencerminkan dana yang dihasilkan dari aktivitas bisnis sehari-hari (Fitri et al, 2020). Jika *operating cash flow* mengalami tekanan, maka perusahaan berisiko menghadapi *financial distress* yang akhirnya berujung pada kesulitan membayar utang, penurunan kepercayaan pasar, hingga potensi kebangkrutan (Nathania et al, 2022). *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* (Sembiring, 2022).

Managerial ownership ialah suatu kondisi dimana manajer mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan (Hadijah et al, 2021). Manajer diberikan kesempatan oleh perusahaan untuk memiliki sebagian saham dari perusahaan. Keputusan memberikan kepemilikan saham kepada manajer untuk mempertahankan manajer dengan kinerja yang baik dan juga mengarahkan manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Wardana, 2021).

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup yang hanya berfokus pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI. Hasil temuan belum dapat digeneralisasi untuk seluruh sektor industri. Variabel yang digunakan hanya mencakup *sales growth*, *operating cash flow*, dan *managerial ownership*. Faktor lain seperti struktur modal, profitabilitas, atau kondisi makroekonomi tidak dianalisis. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggabungan analisis ketiga variabel tersebut secara simultan dalam mengkaji *financial distress* pada periode 2021–2023. Periode penelitian mencakup masa pemulihan pasca pandemi COVID-19. Fokus pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang relatif stabil namun tetap menghadapi risiko kesulitan keuangan memberikan perspektif baru bagi manajemen, investor, dan akademisi dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi keberlanjutan

Metode

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif merupakan suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Bentuk hubungan antara variabel adalah klausul, yaitu hubungan sebab akibat yang ditimbulkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2022). Metode penelitian kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan pendekatan sistematis, terencana dan terstruktur secara jelas dari awal perancangan sampai analisis data (Sugiyono, 2022). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel berdasarkan data angka yang dikumpulkan sehingga hasil yang diperoleh dapat memberikan pemahaman yang lebih objektif dan dapat diukur. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di sektor *consumer non-cyclical* dengan periode observasi dari tahun 2021 hingga 2023. Objek

penelitian mencakup perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga data yang digunakan berasal dari sumber yang dapat diakses secara publik. Sumber data utama dalam penelitian ini berasal dari annual report dan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit melalui situs BEI (www.idx.co.id) maupun melalui laman resmi masing-masing perusahaan. Adapun penelitian ini dilaksanakan sejak bulan Oktober 2024.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*, yang merepresentasikan kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan. Variabel independen terdiri atas *sales growth* yang mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, *operating cash flow* yang menggambarkan arus kas dari aktivitas operasional, serta *managerial ownership* yang menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria tersebut meliputi kelengkapan laporan keuangan tahunan, ketercatatan di BEI selama periode penelitian, serta kesesuaian dengan variabel yang diukur. Sampel penelitian terdiri atas perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memenuhi seluruh kriteria kelayakan tersebut. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari dokumen resmi perusahaan. Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan dan menelaah dokumen-dokumen yang relevan. Dokumen yang menjadi sumber utama mencakup laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023. Seluruh data diperoleh dari sumber yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademis, sehingga memastikan keakuratan informasi yang dianalisis.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi logistik. Variabel dependen berbentuk variabel dummy diukur dengan skala nominal. Regresi logistik merupakan metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan dan memprediksi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan sifat kategorikal. Analisis dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap probabilitas terjadinya kondisi yang direpresentasikan oleh variabel dependen. Proses analisis data mencakup penyajian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian. Uji kelayakan model dilakukan untuk menilai tingkat kesesuaian model regresi logistik dengan data yang digunakan. Uji multikolinearitas diterapkan untuk memastikan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel independen yang dapat memengaruhi validitas model. Analisis regresi logistik dilakukan sebagai tahap akhir untuk menguji hipotesis penelitian serta menentukan tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilaksanakan menggunakan perangkat lunak E-Views 13 dengan prosedur yang sesuai kaidah penelitian kuantitatif.

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
YG	0.270833	0.000000	1.000000	0.000000	0.445941
SG	13.52844	8.840269	316.3507	-55.66617	34.77213
OCF	0.465620	0.288111	4.56491	-1.256073	0.786907
MO	10.67634	0.873430	69.14995	1.20E-05	18.28299

Berdasarkan Tabel 1 memberikan penjelasan mengenai 144 sampel untuk masing-masing variabel penelitian dan periode observasi selama tahun 2021 sampai 2023. Penjelasan analisis deskriptif pada Tabel 1 yaitu

- 1) Rata-rata nilai dari variabel financial distress 0,270833, sementara standar deviasinya mencapai 0,445941. Hal ini menunjukkan hasil standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. Nilai terendah yang tercatat 1,000000, yang menunjukkan bahwa ada 39 data yang mengalami financial distress, sedangkan nilai tertinggi berada di angka 0,000000, menunjukkan bahwa 105 data tidak mengalami *financial distress*.
- 2) Rata-rata nilai untuk variabel sales growth 13,52844, sementara nilai deviasi standar sebesar 34,77213. Hal ini menunjukkan hasil standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. Rekor terendah untuk sales growth terjadi pada PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk dengan nilai -55,66617 pada tahun 2022, sedangkan rekor tertinggi dicatat oleh PT Dua Putra Utama Makmur Tbk dengan nilai 316,3507 pada tahun yang sama. Terdapat 80 data yang menunjukkan pelambatan pertumbuhan karena tingkat pertumbuhannya di bawah 10%. Di sisi lain, 64 data mengalami peningkatan pertumbuhan dengan tingkat pertumbuhan di atas 10%.
- 3) Rata-rata nilai untuk variabel *operating cash flow* 0,465620 dan standar deviasi sebesar 0,786907. Hal ini menunjukkan hasil standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. PT Mahkota Group Tbk mencatat arus kas operasional terendah sebesar -1,256073 pada tahun 2021, sedangkan PT Kurniamitra Duta Sentosa Tbk mencatat arus kas operasional tertinggi di angka 3,395961 pada tahun 2022. Terdapat 124 data yang menunjukkan ketidakmampuan dalam menghasilkan kas yang mencukupi untuk menutupi kewajiban karena hasil perhitungannya kurang dari 1. Di sisi lain, 20 data menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan kas yang cukup guna menutupi kewajiban karena hasil perhitungannya lebih dari 1.
- 4) Rata-rata nilai dari variabel managerial ownership 10,67364 dan memiliki standar deviasi sebesar 18,28299. Hal ini menunjukkan hasil standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. Nilai terendah untuk kepemilikan manajerial terlihat pada PT Uni-Charm Indonesia Tbk, yang mencapai 0,0000012 antara tahun 2021 dan 2022. Sementara itu, nilai tertinggi tercatat pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk dengan angka 69,14995 pada tahun 2022. Terdapat 45 data yang menunjukkan penurunan perusahaan karena managerial ownership tercatat lebih dari 5%. Di sisi lain, terdapat 99 data yang menunjukkan peningkatan perusahaan dimana perhitungan managerial ownership kurang dari 5%.

Hasil Kelayakan Model

Hasil Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Test*)

Tabel 2. Hasil Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Test*)

Prob.Chi-Sq(8)	Nilai H-L Statistic dan Prob. Chi-Sq
0.7238	0.118862

Berdasarkan Tabel 2 terlihat hasil tes hosmer and lemeshow yang menunjukkan bahwa uji kelayakan model memiliki probabilitas chi-square $0,7238 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model pemantauan logistik dianggap tepat dan dapat digunakan untuk menjelaskan korelasi sales growth, operating cash flow, dan managerial ownership terhadap financial distress.

Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 3. Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Prob (LR statistic)	Keterangan
0.000296	< 0.05

Berdasarkan hasil Tabel 3 terlihat nilai probabilitas (LR statistic) sebesar $0,000296 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel sales growth, operating cash flow dan managerial ownership berpengaruh terhadap financial distress.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variable	SG	OCF	MO
SG	1.000000	-0.007077	0.023989
OCF	-0.007077	1.000000	-0.077749
MO	0.023989	-0.077749	1.000000

Tabel 4. menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas karena nilai dibawah 0,90. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian, yaitu tidak ada nilai koefisien korelasi yang melebihi 0,90 di antara variabel-variabel dalam analisis multikolinearitas dan data tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Analisis Regresi Logistik

Tabel 5. Analisis Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
C	-0.210353	0.259170	-0.811641	0.4170
SG	-0.011856	0.008683	-1.365429	0.1721
OCF	-1.042874	0.403954	-2.581665	0.0098
MO	-0.035781	0.015442	-1.317165	0.0205

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh model regresi logistik yang menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, maka diperoleh : 1). Nilai konstanta (α) sebesar -0,210353 artinya jika variabel sales growth, operating cash flow dan managerial ownership dianggap tidak ada atau bernilai nol, maka nilai financial distress sebesar -0,210353. 2). Nilai koefisien sales growth sebesar -0,011856 menunjukkan jika sales growth mengalami kenaikan sebesar 1% maka financial distress akan mengalami penurunan sebesar -0,011856 dengan perkiraan variabel bahwa operating cash flow dan managerial ownership dianggap konstan. 3). Nilai koefisien operating cash flow sebesar -1,042874 menunjukkan jika operating cash flow mengalami kenaikan sebesar 1% maka financial distress akan mengalami penurunan sebesar -1,042874 dengan perkiraan variabel bahwa sales growth dan managerial ownership dianggap konstan. 4). Nilai koefisien managerial ownership sebesar -0,035781 menunjukkan jika managerial ownership mengalami kenaikan sebesar 1% maka financial distress akan mengalami penurunan sebesar -0,035781 dengan perkiraan variabel bahwa sales growth dan operating cash flow dianggap konstan.

Uji Koefisien Determinasi R²

Tabel 6. Hasil Kesimpulan Pemilihan Model

McFadden R-squared	0.111974
--------------------	----------

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai McFadden R-squared yang mencapai 0,111974. Dengan demikian, variabel yang mencakup sales growth, operating cash flow, managerial ownership dalam penelitian ini berkontribusi terhadap pengukuran financial distress sebanyak 11,19%, sedangkan 88,81% sisanya dipengaruhi oleh variabel eksternal yang tidak diteliti. Selain itu, nilai McFadden kurang dari 0,25 sehingga masuk ke dalam model kategori lemah, karena hanya mampu menjelaskan dibawah 25% variabilitas yang terjadi.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Hasil Kesimpulan Pemilihan Model

LR Statistic	18.83583
Prbo (LR statistic)	0.000296

Temuan estimasi uji F secara simultan menunjukkan nilai signifikan 0,000296 dan nilai F-hitung atau F-statistic sebesar 18,83583 (Tabel 7). Untuk mencari F-tabel menggunakan angka 144 untuk sampel dan angka 3 untuk variabel. Dengan $df_1 = \text{jumlah variabel} - 1 = 3 - 1 = 2$ dan $df_2 = (n-k) = 144 - 3 = 141$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel bebas maka diperoleh F-tabel sebesar 3,06 dan tabel distribusi F menunjukkan tingkat signifikan 0,05, sehingga F-hitung > F-tabel atau $18,83583 > 3,06$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ atau $0,000296 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *sales growth*, *operating cash flow*, dan *managerial ownership* berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 8. Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
C	-0.210353	0.259170	-0.811641	0.4170
SG	-0.011856	0.008683	-1.365429	0.1721
OCF	-1.042874	0.403954	-2.581665	0.0098
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
MO	-0.035781	0.015442	-1.317165	0.0205

Berdasarkan Tabel 7. temuan uji statistik t dilakukan dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel signifikansi sebesar 5% atau 0,05 dengan derajat kebebasan (df) = $n - k = 144 - 3 = 141$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Hasil tabel yang diperoleh sebesar 1,65573 dengan penjelasan sebagai berikut: 1). Variabel *sales growth* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,365429 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,1721. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan $0,1721 > 0,05$ t-tabel atau t-hitung $1,365429 < 1,65573$ artinya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka disimpulkan bahwa H1 ditolak. 2). Variabel *operating cash flow* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,581665 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,0098. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan adalah $0,0098 < 0,05$ t-tabel atau t-hitung $2,581665 > 1,65573$ artinya *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka disimpulkan bahwa H2 diterima. 3). Variabel *managerial ownership* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,317165 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,0205. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan adalah $0,0205 < 0,05$ t-tabel atau t-hitung $2,317165 > 1,65573$ artinya *managerial ownership* berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka disimpulkan bahwa H3 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Berdasarkan temuan uji t statistik pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel sales growth bernilai t-hitung sebesar 1,365429 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,1721. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan $0,1721 > 0,05$ t-tabel atau t-hitung $1,365429 < 1,65573$ artinya H1 ditolak yang mengungkapkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa sales growth tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Nasution & Dinarjito, 2023).

Penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa tindakan manajemen untuk memberikan sinyal atau informasi bagi investor dan kreditor tentang kondisi yang sedang dialami perusahaan. *sales growth* yang signifikan seringkali disertai dengan kenaikan harga pokok penjualan, yang dapat berdampak negatif pada laba dan berpotensi meningkatkan risiko kesulitan keuangan bagi perusahaan. Lebih lanjut, manajemen dapat melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan melalui praktik manajemen laba, sehingga data penjualan dan laba yang tercantum dalam laporan keuangan tidak selalu mencerminkan kondisi asli perusahaan. Kenaikan penjualan tersebut sering kali digunakan untuk menciptakan kesan positif dimata calon investor, namun tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang dapat diandalkan dalam menilai kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Sales growth tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko kebangkrutan perusahaan karena *sales growth* yang tinggi tidak selalu mencerminkan peningkatan laba yang memadai untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Fluktuasi pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan sebagai indikator utama untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, mengingat pengaruhnya terhadap laba dan risiko kebangkrutan dipengaruhi oleh pengelolaan beban operasional serta metode manajemen laba. Selain itu, perusahaan yang mengalami penjualan tinggi dapat menghadapi tingkat utang yang signifikan, sehingga risiko kebangkrutan meningkat apabila terdapat gagal bayar. *Sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko kebangkrutan perusahaan karena *sales growth* yang tinggi tidak selalu mencerminkan peningkatan laba yang memadai untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Fluktuasi pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan sebagai indikator utama untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, mengingat pengaruhnya terhadap laba dan risiko kebangkrutan dipengaruhi oleh pengelolaan beban operasional serta metode manajemen laba. Selain itu, perusahaan yang mengalami penjualan tinggi dapat menghadapi tingkat utang yang signifikan, sehingga risiko kebangkrutan meningkat apabila terdapat gagal bayar.

Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Financial Distress

Berdasarkan temuan uji t statistik pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *operating cash flow* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,581665 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,0098. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan adalah $0,0098 < 0,05$ t-tabel atau t-hitung $2,581665 > 1,65573$ artinya H2 diterima yang mengungkapkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang mengatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* (Pratiwi & Sasongko, 2023). Informasi *operating cash flow* memberikan gambaran tentang kemampuan likuiditas perusahaan dan menjadi indikator penting bagi kreditor untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dalam memprediksi kondisi *financial distress*, informasi *operating cash flow* lebih penting daripada informasi laba. Bahkan perusahaan yang memiliki laba negatif tetap harus menutupi biaya operasionalnya termasuk dengan menjual aset untuk mengatasi kekurangan kas. Oleh karena itu, tinggi rendahnya *operating cash flow* memiliki peran besar dalam menentukan risiko *financial distress* yang dialami perusahaan.

Pengaruh Managerial Ownership terhadap Financial Distress

Berdasarkan temuan uji t statistik pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,317165 yang bernilai negatif. Selain itu, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0,0205. Dengan demikian, kondisi yang ditemukan adalah $0,0205 < 0,05$ t-tabel atau t hitung $2,317165 > 1,65573$ artinya H3 diterima yang mengungkapkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang mengatakan bahwa managerial ownership berpengaruh terhadap *financial distress* (Utami et al, 2023).

Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan, kepemilikan perusahaan oleh individu yang menjabat dalam posisi manajerial, seperti direksi dan komisaris, berpotensi untuk menurunkan biaya agensi yang timbul. Hal ini disebabkan oleh adanya keselarasan tujuan antara pengelola (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal). Agen yang berperan sebagai manajer akan berusaha untuk mengambil keputusan yang optimal guna memastikan perusahaan terhindar dari kejadian *financial distress*. Kepemilikan saham yang signifikan oleh manajemen dapat mengurangi masalah agensi yang timbul. Namun, apabila kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan tidak optimal, maka potensi terjadinya kesulitan finansial pada perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang ada, semakin tinggi tingkat *managerial ownership*, semakin kecil probabilitas terjadinya kesulitan finansial. Managerial ownership yang lebih besar mendorong manajemen untuk lebih bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola, tetapi juga sebagai pemilik yang turut menghadapi risiko kegagalan yang serupa. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa managerial ownership berkontribusi terhadap penurunan potensi terjadinya *financial distress*.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *sales growth*, *operating cash flow*, dan *managerial ownership* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Hasil analisis menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *operating cash flow* dan *managerial ownership* berpengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan belum cukup menjadi indikator kesehatan keuangan, sementara arus kas operasi yang kuat dan kepemilikan manajerial yang memadai dapat mengurangi risiko *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya perusahaan memprioritaskan pengelolaan arus kas dan mempertahankan struktur kepemilikan manajerial yang sehat. Bagi investor, temuan ini memberikan wawasan dalam menilai kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih strategis.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sektor yang hanya mencakup *consumer non-cyclicals*, periode penelitian yang relatif singkat (tiga tahun), serta variabel independen yang terbatas. Nilai McFadden R-squared yang rendah juga menunjukkan bahwa variabel yang digunakan belum mampu menjelaskan secara luas variasi *financial distress*. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas sektor penelitian, menambah periode observasi menjadi empat hingga lima tahun, serta memasukkan variabel tambahan seperti *firm size*, *financial performance*, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan regulasi industri. Dengan demikian, penelitian mendatang diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan akurat terkait faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*.

Acknowledgment

-

Daftar Pustaka

Angriani, D. (2024, Juli). Delapan Emiten Ini Resmi Delisting Juli 2025 Akibat Pailit. *Idx Channel*.
<https://www.idxchannel.com/Market-News/Delapan-Emiten-Ini-Resmi-Delisting-Juli-2025-Akibat-Pailit>

- Azis, F., & Annisa, D. (2023). Pengaruh Financial Distress Dan Audit Tenure Terhadap Integritas Laporan Keuangan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Determinant Of Financial Report Integrity*, 11(2). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i2.1626>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Febrian, A., Handriani, E., & Rahayu, S. (2024). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Infrastruktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 8(3), 2583-2601. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4794>
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>
- Hadijah, S., Amin, A. H. K., & Putra, D. P. (2021). Pembinaan Masyarakat Pesisir Melalui Program Integrasi Berbasis Ecosmarthealth Preneurship di Desa Tamasaju Kabupaten Takalar. *Jurnal IPMAS*, 1(3), 110–117. <https://doi.org/10.54065/ipmas.1.3.2021.96>
- Kristina, M. (2023, Juli). Kisah Cottonindo (Kpas), Disuspensi Bursa Hingga Dinyatakan Pailit. *Idx Channel*. <https://www.idxchannel.com/market-news/kisah-cottonindo-kpas-disuspensi-bursa-hingga-dinyatakan-pailit/2>
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage Dan... *Journal Of Law, Administration, And Social Science*, 3(1), 47–62. <https://doi.org/10.54957/jolas.v3i1.360>
- Nathania, V., & Vitariamettawati, R. (2022). Pengaruh Gender Diversity, Intellectual Capital, Sales Growth, Arus Kas Operasi Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 331–342. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14318>
- Nurenzi, Z. A. P., & Umaimah, U. (2025). Faktor Penentu Financial Distress : Peran Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Dan Umur Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 9(2), 724-744. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5790>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6, 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Pratama, S. I. A., & T., C. P. (2025). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Keputusan Investasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, Dan Perpajakan*, 2(2), 161–177. <https://doi.org/10.61132/Jeap.V2i2.938>
- Pratiwi, A. D., & Sasongko, N. (2023). The Influence Of Liquidity, Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow And Institutional Ownership On Financial Distress (Empirical Study Of Consumer Goods Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2019–2022). *Management Studies And Entrepreneurship Journal*, 4(6), 8878–8890. <https://doi.org/10.37385/msej.v4i6.3653>

- Putra, R., & Annisa, D. (2024). Pengaruh Financial Distress, Auditor Switching, Dan Audit Report Lag Terhadap Opini Audit Going Concern. *Akademik Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 217–224. <https://doi.org/10.37481/jmeb.v4i1.696>
- Putty, V., & Badjuri, A. (2023). Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 7(2), 1211-1227. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3134>
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3465–3473. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>
- Sembiring, E. E. (2022). Dampak Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Operasional Arus Kas Pada Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 205–214. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i2.1133>
- Setyowati, W., Ratna, N., & Sari, N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016–2017). *Jurnal Magisma*, 7(2), 73–84. <https://doi.org/10.35829/magisma.v7i2.69>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Syafitri, E. D., & Khalifaturofi'ah, S. O. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Journal Of Business & Banking*, 13(1), 33-53. <https://doi.org/10.14414/jbb.v13i1.3734>
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap... *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2), 539–552. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.720>
- Wardana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 2(2), 173–188. <https://doi.org/10.32815/Ristansi.V2i2.785>