

**PENGARUH SALES *GROWTH* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
*FINANCIAL DISTRESS***

LAPORAN RISET

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk
Menempuh Ujian Akhir Program Sarjana (S1)
Program Studi Akuntansi STIE STAN – Indonesia Mandiri

Disusun Oleh:

Neng Wanda Salsa Dila

372141016



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI STAN – INDONESIA MANDIRI

BANDUNG

2024

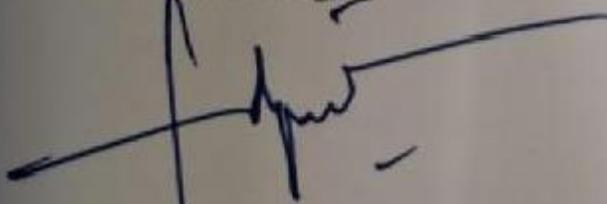
LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Pengaruh *Sales Growth* dan Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*
Penulis : Neng Wanda Salsa Dila
Nim : 372141016

Bandung, Juni 2024

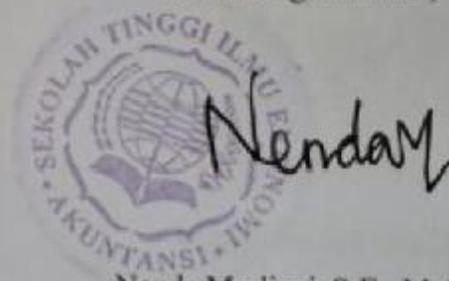
Mengesahkan,

Pembimbing,



Ferdiansyah Ritonga, S.E., M.Ak.
0410118002

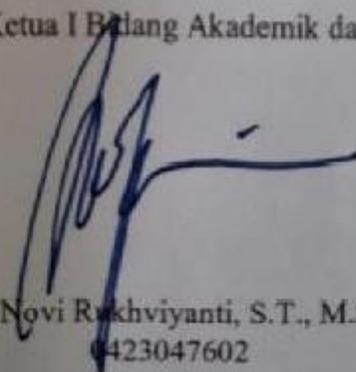
Ketua Program Studi,



Nenda Marliani, S.E., M.Ak.
0426059502

Mengetahui,

Wakil Ketua I Bidang Akademik dan Riset



Dr. Novi Rukhviyanti, S.T., M.Si.
0423047602

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya, Neng Wanda Salsa Dila, menyatakan sesungguhnya bahwa Tugas Akhir saya dengan judul Pengaruh *Sales Growth* dan Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* beserta seluruh isinya adalah merupakan hasil karya sendiri, dan saya tidak melakukan penjiplakan yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku dalam masyarakat keilmuan. Saya siap menanggung resiko/sanksi yang diberikan jika di kemudian hari ditemukan pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam Laporan TA atau jika ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian karya.

Bandung, Juni 2024

Yang Menyatakan



Neng Wanda Salsa Dila

PENGARUH SALES GROWTH DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Neng Wanda Salsa Dila¹, Ferdiansyah Ritonga²

Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
STAN IM, Jl. Belitung No. 7 Bandung 40113, Jawa Barat, Indonesia
Email: wandadila93@gmail.com¹, ferdiansyah@stan-im.ac.id²

Abstrak- Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh sales growth dan struktur modal terhadap financial distress. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor consumer non-cyclicals periode 2018-2022. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel metode purposive sampling untuk memilih sampel dengan menggunakan kriteria tertentu diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan selama 5 tahun dengan sampel 200. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan alat uji E-views versi 12. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel sales growth memiliki nilai probabilitas sebesar $0,2562 > 0,05$ yang berarti variabel sales growth tidak mempengaruhi financial distress. Sedangkan variabel struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Implikasi dari penelitian ini adalah dapat dijadikan oleh manajer keuangan perusahaan untuk mengelola pertumbuhan penjualan dan struktur modal dengan lebih efektif untuk menghindari kondisi financial distress.

Kata Kunci: Financial Distress; Pertumbuhan Penjualan; Struktur Modal; Consumer Non-Cyclicals; Manufaktur

Abstract- This study aims to determine the effect of sales growth and capital structure on financial distress. The study population is consumer non-cyclicals sector manufacturing companies for the period 2018-2022. This study used purposive sampling method sampling techniques to select samples using certain criteria obtained samples of 40 companies for 5 years with a sample of 200. Data analysis was performed using multiple linear regression with the E-views test tool version 12. The results of this study show that the sales growth variable has a probability value of $0.2562 > 0.05$ which means that the sales growth variable does not affect financial distress. Meanwhile, the capital structure variable has a probability value of $0.0000 < 0.05$ which means that the capital structure variable has a negative and significant effect on financial distress. The implication of this study is that it can be used by company financial managers to manage sales growth and capital structure more effectively to avoid financial distress conditions.

Keywords: Financial Distress; Sales Growth; Capital Structure; Consumer Non-Cyclicals; Manufacture

1. PENDAHULUAN

Financial distress merupakan kondisi dimana terjadi penurunan kondisi finansial yang dihadapi oleh perusahaan yang menyebabkan keadaan tidak sehat atau terancam, sehingga perusahaan mengalami kerugian dan tidak mampu memenuhi kewajibannya (Yolanda et al., 2019). Financial distress terjadi sebelum perusahaan menghadapi kebangkrutan atau likuidasi (Kemala dan Muslih, 2020). Setyowati (2019) menyatakan bahwa perusahaan

dapat mengalami kondisi *financial distress* karena tiga situasi keuangan, yaitu modal yang minim, beban bunga yang tinggi, dan kerugian yang dialami. Perusahaan harus menghentikan sebagian ataupun seluruh operasinya. Oleh karena itu, untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, ketiga situasi ini harus diimbangi (Muzharoatiningsih dan Hartono, 2022).

Sebagian pihak termasuk *stakeholder* dan *shareholder* akan dirugikan ketika perusahaan mengalami financial distress (Hidayat et al., 2020). Pun ketika perusahaan mengalami financial dsitress, investor dan kreditur akan meragukan kinerjanya, jadi penting untuk melakukan analisis status keuangan sejak awal (Chrissentia dan Syarief, 2018). Menurut Suryani (2021), diharapkan manajemen mampu mengambil keputusan yang lebih optimal demi keberlanjutan perusahaan, jika mereka mengetahui lebih awal tentang keadaan keuangan perusahaan. Studi tentang potensi *financial distress* ini dilakukan karena pentingnya memahami faktor-faktor yang dapat memicu kondisi finansial yang sulit bagi perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah-langkah yang sesuai guna mengurangi risiko kebangkrutan di masa depan (Akmalia, 2020).

Fenomena financial distress masih terjadi pada perusahaan manufaktur sektor consumer non-cyclicals. Perusahaan olahan kopi PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) mengalami penurunan penjualan tahunan (year on year) sebesar 8,24% menjadi Rp 1,22 triliun pada 2019. Ini turun dari Rp 1,33 triliun pada 2018. PSDN juga mencatatkan penjualan neto pihak ketiga sebesar Rp 1,02 triliun, menurut laporan keuangan tahun 2019. Penurunan angka penjualan terjadi akibat desakan harga komoditas di pasar global yang disebabkan oleh perang dagang antara Amerika Serikat dan China. Meski demikian, PSDN berhasil membukukan laba operasional sebesar Rp 33 miliar, berbanding terbalik dengan kerugian Rp 2,5 miliar sebelumnya. Hal ini dicapai dengan menaikkan pendapatan operasional menjadi Rp 14,95 miliar dari angka Rp 527,18 juta pada tahun 2018. Namun, setelah memperhitungkan pajak final, PSDN tetap mengalami rugi tahun berjalan senilai Rp 47,35 miliar, meskipun angka tersebut lebih rendah dibandingkan dengan kerugian Rp 62,23 miliar di periode sebelumnya (investasi.kontan.co.id).

Selanjutnya, perusahaan yang mengalami kondisi finansial yang sulit adalah PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI). Perusahaan ini mengalami periode sulit dengan adanya penurunan pendapatan. Pada tahun 2020, pendapatan HOKI menurun sebesar 63,33%, di tahun 2021 turun 67,05%, dan pada tahun 2022 penurunan pendapatan bahkan lebih besar lagi, yaitu 99,28%. Di tahun 2020, HOKI hanya berhasil mencatat penjualan

sebesar Rp 305 miliar, menurun sebanyak 33,7% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya, di mana pada kuartal II-2020, penjualan HOKI mencapai Rp 461 miliar. Dari segi laba bersih, kondisi perusahaan produsen beras ini juga tidak memuaskan. HOKI hanya mampu mencatat laba bersih sebesar Rp 10 miliar pada kuartal II-2020. Padahal, pada periode yang sama pada tahun sebelumnya, laba bersih HOKI mencapai Rp 31 miliar. Ini berarti, laba bersih HOKI mengalami penurunan sebesar 67,4% secara tahunan (investasi.kontan.co.id).

Berbagai penelitian terkait kondisi *financial distress* telah dilaksanakan dengan tujuan untuk mengungkap dan menganalisis faktor-faktor yang memberikan kontribusi terhadap terjadinya situasi *financial distress*. Diantaranya penelitian yang dilakukan Rahma dan Dillak (2021) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth* dan intangible asset. Vitariamettawati (2022) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah *gender diversity*, *intellectual capital*, *sales growth*, arus kas operasi dan kepemilikan institusional. Purba et al., (2024) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah struktur modal, likuiditas, *sales growth*, biaya agensi dan nilai tukar. Dari banyaknya faktor-faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, membuat penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam. dengan menggunakan 2 (dua) faktor yang dijadikan sebagai variabel independen yaitu *sales growth* dan struktur modal.

Mengidentifikasi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan menggunakan indikator pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan metode yang semakin berkembang dan relevan dari waktu ke waktu. Perusahaan yang mampu mencatat pertumbuhan penjualan yang tinggi berpeluang untuk terhindar dari situasi *financial distress* (Rahma dan Dillak, 2021). *Sales growth* merupakan rasio pertumbuhan, persentase *sales growth* yang meningkat dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjalankan dan mencapai tujuan perusahaan (Lestari et al., 2022). Pencapaian peningkatan penjualan pada suatu periode tertentu mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan memberikan keuntungan, dan hal tersebut dapat dijadikan acuan untuk memproyeksikan pertumbuhan di masa mendatang (Prabasari dan Amalia, 2022). Rasio pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan dan mencapai tujuan perusahaan seiring dengan meningkatnya persentase penjualan setiap tahunnya (Amanda dan Tasman, 2019).

Selain faktor *sales growth*, faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* ialah struktur modal. Penggunaan indikator struktur modal dapat dimanfaatkan untuk memperkirakan tingkat *financial distress* yang dialami suatu perusahaan. Semakin tinggi komposisi utang dalam struktur modal sebuah emiten, tentu akan meningkatkan risiko dan berpotensi memicu kondisi *financial distress* (Purba et al., 2024).

Struktur modal merupakan campuran dari pinjaman (utang) dan modal sendiri (ekuitas) yang dimanfaatkan perusahaan untuk memadatkan operasi bisnisnya (Wahyuni et al., 2020). Suatu perusahaan yang memiliki porsi hutang yang lebih besar dalam komposisi modalnya akan menghadapi risiko yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* (Fadhilah dan Nurdin, 2020) Struktur modal menjadi salah satu faktor utama yang berperan dalam kesulitan keuangan. Perusahaan yang mampu mengelola struktur permodalannya secara optimal memiliki kemungkinan lebih rendah untuk mengalami *financial distress* (Amaliyah dan Nurcholisah, 2023).

Penelitian ini dilakukan berdasarkan inkonsistensi atas hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *sales growth* dan struktur modal terhadap *financial distress*. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Dillak (2020), Kemala dan Muslih (2020), Kusuma et al., (2021), Lise dan Nuryaman (2022), Vitariamettawati (2023), Maharani dan Mujiyati (2024) yang membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2020), Wahyuni dan Zefriyenni (2020), Wibowo dan Susetyo (2020), Rahma dan Dillak (2021), Panji dan Saiful (2022), Annabila dan Rasyid (2022), Solikhah dan Rokhmania (2022) membuktikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selain itu, seperti halnya dengan variabel *sales growth*, terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel struktur modal terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Zefriyenni (2020), Amaliyah dan Nurcholisah (2022), Syafira et al., (2023), Tania dan Majidah (2023) , Purba et al., (2024) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akmalia (2020), Zuliansyah dan Wuryanti (2023), Suleha dan Mayangsari (2022), Marta dan Majidah (2023) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* dengan alasan bahwa industri makanan dan minuman adalah kebutuhan dasar manusia. Permintaan akan produk-produk ini tetap stabil, bahkan dalam

situasi ekonomi yang sulit sekalipun. Kondisi ini meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel *sales growth* dan struktur modal dikarenakan pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator utama kinerja perusahaan. Namun, pertumbuhan penjualan yang terlalu cepat juga dapat menimbulkan risiko, terutama jika perusahaan tidak memiliki sumber daya keuangan dan operasional yang memadai. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang seimbang dapat mempertahankan fleksibilitas keuangan sambil memanfaatkan manfaat pajak dari hutang. Namun, terlalu banyak hutang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, terutama jika perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau pokok hutangnya. Menggunakan *sales growth* dan struktur modal sebagai variabel dalam analisis *financial distress* membantu dalam memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan di masa depan. Penurunan tajam dalam pertumbuhan penjualan atau struktur modal yang tidak seimbang dapat menjadi sinyal peringatan awal mengenai masalah yang mungkin terjadi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel *sales growth* dan struktur modal *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Kontribusi dari penelitian ini membantu mengidentifikasi faktor-faktor yang berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan. *Sales growth* dan struktur modal merupakan dua faktor penting dalam keberlangsungan keuangan sebuah perusahaan, dan memahami hubungan keduanya dengan *financial distress* dapat membantu manajer dalam mengelola risiko dengan lebih efektif. Juga dalam hal pengambilan keputusan finansial yang lebih baik, hasil penelitian dapat memberikan wawasan kepada manajer keuangan tentang bagaimana *sales growth* dan struktur modal dapat mempengaruhi risiko *financial distress*. Hal ini memungkinkan manajer untuk membuat keputusan finansial yang lebih baik, seperti menentukan tingkat pertumbuhan yang dapat diterima tanpa meningkatkan risiko keuangan yang tidak diinginkan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Penelitian

2.1.1 Hubungan *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak penjualan suatu perusahaan meningkat atau menurun selama tahun tertentu. Menurut teori sinyal, pemilik modal akan menggunakan tindakan manajemen untuk menilai peluang masa depan perusahaan (Giarto dan Fachrurrozie, 2020). Sales

growth menunjukkan keberhasilan investasi sebelumnya dan dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan di masa depan (Dianova dan Nahumury, 2019). Menurut Barton et al., (1989) dalam Dianova dan Nahumury (2019), tingkat *sales growth* memiliki pengaruh pada kapasitas suatu perusahaan dalam mempertahankan laba dan mendanai peluang yang akan datang.

Kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan penjualan secara bertahap dikenal sebagai pertumbuhan penjualan. Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan indikator keberhasilan perusahaan dalam menerapkan strategi pemasaran dan penjualan produk (Prayuningsih et al., 2021), yang berarti lebih banyak laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan (Ratuela, et al., 2022).

Pencapaian tingkat pertumbuhan penjualan *sales growth* yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menjaga keberlangsungan operasionalnya seiring dengan peningkatan keuntungan yang diraih perusahaan. Perusahaan yang mampu mencatatkan pertumbuhan penjualan positif menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Namun, apabila proses penjualan tidak mengalami perkembangan yang baik atau stagnan dalam periode waktu yang lama, perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan keuangan (Vitariamettawati, 2022).

Sales growth yang semakin besar menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola operasinya. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan penjualan yang fluktuatif dapat menyebabkan risiko ketidakstabilan kondisi keuangan perusahaan. Ini menunjukkan tingkat perputaran dan profitabilitas yang tinggi, mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan kemungkinan kecil mengalami kesulitan keuangan (Handayani et al., 2019). Sebaliknya, ketika pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mengalami penurunan yang tidak dapat diatasi oleh perusahaan, hal ini menyebabkan *financial distress* (Ayu dan Widari, 2021) yang berujung pada buruknya produktivitas perusahaan sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor (Giarto dan Fachrurrozie, 2020).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amanda dan Tasman (2019), Ratuela et al., (2022), Sari et al., (2022), diperoleh hasil bahwa variabel *sales growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Dengan mengacu pada pembahasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.1.2 Hubungan Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Struktur modal mengacu pada proporsi akumulasi pendanaan yang dimiliki perusahaan dengan jangka waktu yang panjang, yang dapat dilihat dengan membandingkan hutang jangka panjang terhadap ekuitas (Ayu, 2019). Struktur modal yang optimal dengan komposisi utang dan ekuitas yang seimbang dapat berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress* suatu perusahaan (Alkhatib dan Nasr, 2020).

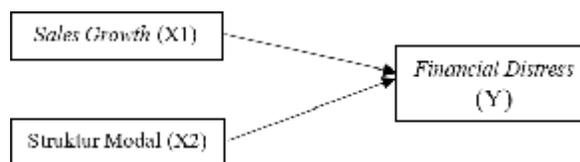
Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri (DER), yang menunjukkan bahwa lebih banyak utang digunakan dalam struktur modal perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola utang secara efektif sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dan produktivitas perusahaan (Andrianti dan Sufyati, 2020)

Kemajuan perusahaan akan tercapai ketika manajemen keuangan mampu mengelola pendanaannya dengan baik serta berada dalam kondisi baik dan berkembang. Namun, jika perusahaan gagal mengatur pengeluarannya dengan baik dan efektif, maka besar kemungkinannya perusahaan akan menghadapi *financial distress* (Darmiasih et al., 2022).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Salim dan Dillak (2021), Purwaningsih dan Zelina (2023), Syafira et al., (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian-penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah, diduga karena mereka dapat memanfaatkan penghematan pajak dari bunga utang. Dengan mengacu pada pembahasan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan pada kerangka teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, model analisis dapat disusun sesuai dengan ilustrasi berikut:



Gambar 1. Model Analisis

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Dalam penelitian ini populasi dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

1. Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022.
2. Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang secara berturut-turut listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022
3. Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki laporan keuangan lengkap sesuai kebutuhan peneliti

2.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *sales growth* dan struktur modal terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif.

Penelitian mengidentifikasi fakta atau peristiwa sebagai variabel yang dipengaruhi dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time series* yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui Informasi yang diperoleh berasal dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.

2.4 Definisi dan Pengukuran Variabel

2.4.1 Financial Distress

Menurut Akmalia (2020), *Financial distress* adalah kondisi yang terjadi ketika hasil operasi perusahaan mengalami kesulitan dan mengalami ketidakmampuan finansial untuk melunasi hutang perusahaan. Model Altman Z-Score digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kemungkinan terjadinya krisis keuangan (Muigai dalam Akmalia, 2020).

Financial Distress = Nilai Z-Score

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

X_1 = Modal kerja/Total aset

$X2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total aset}$

$X3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total aset}$

$X4 = \text{Nilai pasar ekuitas} / \text{Total kewajiban}$

$X5 = \text{Penjualan} / \text{Total aset}$

Jika nilai Z-score yang didapatkan kurang dari 1,81, perusahaan diberi skor 0, sementara jika nilainya melebihi 1,81, perusahaan diberi skor 1. Skor 0 diberikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan skor 1 diberikan pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

2.4.2 Sales Growth

Sales growth merupakan perkiraan peningkatan penjualan pada tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya. Nilai *sales growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Perusahaan dapat menghindari krisis keuangan dengan meningkatkan laba penjualan. Selisih antara tingkat volume penjualan di akhir periode dengan akhir periode tahun sebelumnya digunakan untuk menghitung *sales growth* (Miswaty dan Novitasari, 2023). Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = (\text{Sales}_{\text{Current}} - \text{Sales}_{\text{Previous}}) / \text{Sales}_{\text{Previous}}$$

Dimana *Sales_{Current}* adalah nilai penjualan pada tahun ini, sementara *Sales_{Previous}* adalah nilai penjualan pada tahun sebelumnya. Dengan kata lain, *Sales Growth* mengukur persentase perubahan penjualan dari tahun ke tahun dengan menggunakan penjualan tahun sebelumnya sebagai basis perbandingan.

2.4.3 Struktur Modal

Struktur modal mencerminkan proporsi atau rasio penggunaan modal pinjaman jangka panjang atau asing dalam perbandingan dengan modal sendiri (Uttari, 2018). Penggunaan utang oleh perusahaan menimbulkan tanggungan tertentu seperti pembayaran cicilan pinjaman dan bunga (*leverage*). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai metode untuk memperkirakan struktur modal, dengan menghitung perbandingan antara total utang jangka panjang perusahaan dengan total modal ekuitas perusahaan (Fadila dan Dillak, 2019). Struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

2.5 Teknik Analisis Data

Secara umum, analisis data adalah proses transformasi data menjadi informasi yang mudah dipahami dan bermanfaat untuk menjawab pertanyaan penelitian, serta bertujuan menguji validitas hipotesis penelitian. Analisis statistik deskriptif, menurut Ghazali (2018: 19), memberikan ikhtisar data dengan mempertimbangkan nilai-nilai seperti rata-rata, standar deviasi, dan lainnya untuk menjabarkan karakteristik sampel sebelum pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik, seperti uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas, dilakukan untuk memastikan model regresi linier berganda yang digunakan tidak melanggar asumsi-asumsi klasik yang dapat mempengaruhi hasil analisis.

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Menurut Sugiyono (2017:275), analisis regresi linier berganda dimanfaatkan untuk melakukan prediksi terhadap perubahan variabel dependen (*financial distress*), dengan mempertimbangkan variabel independen (*sales growth* dan struktur modal). Hasil dari analisis regresi dapat memberikan panduan dalam menentukan apakah peningkatan pada variabel independen diperlukan untuk meningkatkan variabel dependen atau tidak (Sugiyono, 2017:260). Dalam penelitian ini, analisis regresi linier diterapkan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FD = \alpha + \beta_1 SG + \beta_2 SM + e$$

Persamaan ini merupakan model regresi linier berganda yang digunakan untuk memprediksi variabel dependen *Financial Distress* (FD) berdasarkan variabel independen *Sales Growth* (SG) dan Struktur Modal (SM). Dalam persamaan tersebut, α merupakan nilai konstanta, β_1 dan β_2 adalah koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen, dan e adalah error term atau residual yang menangkap variasi dalam FD yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen. Tujuan utama analisis ini adalah untuk mengestimasi nilai α , β_1 , dan β_2 , serta menguji signifikansi statistik dari masing-masing variabel independen dalam memprediksi FD.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, kriteria pemilihan sampelnya sebanyak 40 perusahaan dengan jangka waktu penelitian selama 5 tahun, dan data yang dikumpulkan sebanyak 200 laporan keuangan.

3.1.1 Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dalam penelitian ini. Tabel berikut menunjukkan hasil uji analisis deskriptif:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	FD	SG	SM
Mean	3.744.900	0.101250	1.010.350
Median	3.575.000	0.080000	0.670000
Maximum	11.560.000	3.030.000	4.410.000
Minimum	0.690000	-1.000.000	0.110000
Std. Dev.	1.760.165	0.339188	0.943284
Skewness	0.703215	3.830.818	1.689.809
Kurtosis	3.969.283	3.479.493	5.484.412
Jarque-Bera	2.470.549	8.913.487	1.466.176
Probability	0.000004	0.000000	0.000000
Sum	7.489.800	202.500	2.020.700
Sum Sq. Dev.	6.165.380	2.289.459	1.770.671
Observations	200	200	200

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Jumlah sampel sebanyak 200 sampel, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 1. Secara keseluruhan, nilai minimum dan maksimum, mean, dan standar deviasi masing-masing variabel ditemukan pada periode pengamatan 2018–2022 sebagai berikut:

1. Variabel *sales growth* (SG) memiliki 200 sampel. Rentang nilai minimum dan maksimum dari 200 sampel adalah -1,000000 hingga 3,030000, dengan nilai rata-rata sebesar 0,101250 dan standar deviasi sebesar 0,339188.
2. Variabel struktur modal (SM) juga memiliki 200 sampel. Rentang nilai minimum dan maksimum dari 200 sampel adalah 0,110000 hingga 4,410000, dengan nilai rata-rata sebesar 1,010350 dan standar deviasi sebesar 0,943284.
3. Variabel *financial distress* (FD) juga terdiri dari 200 sampel. Rentang nilai minimum dan maksimum dari 200 sampel adalah 0,690000 hingga 11,560000, dengan nilai rata-rata sebesar 3,744900 dan standar deviasi sebesar 1,760165.

3.1.2 Uji Asumsi Klasik

3.1.2.1 Uji Normalitas

Jika nilai probabilitas jarque-bera (JB) lebih besar dari 5% atau 0,05, maka residual akan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas jarque-bera (JB) ditampilkan pada tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Series : Standardized Residuals	
Sample 2018 2022	
Observations	148
Mean	0.005178
Median	0.035610
Maximum	1.093.190
Minimum	-1.448.332
Std. Dev.	0.465444
Skewness	-0.448430
Kurtosis	3.310.921
Jarque-Bera	5.556.356
Probability	0.062152

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Hasil uji normalitas yang ditunjukkan dalam tabel 2, menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal, karena nilai probabilitas Jarque-Bera sebanyak 0,062152 lebih besar dari 0,05 dengan menggunakan transformasi data sehingga jumlah sampel yang di ujikan sebanyak 148 dari 200 sampel.

3.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil dari analisis multikolinearitas ditampilkan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	SG	SM
SG	1.000.000	0.113435
SM	0.113435	1.000.000

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Dari tabel 3, terlihat bahwa korelasi antara masing-masing variabel independen, yaitu sales growth dan struktur modal, tidak melebihi 10.00. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terindikasi gejala multikolinearitas.

3.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji glejser dalam e-views. Uji glejser digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas ng mencakup regresi nilai residual absolut terhadap variabel independen pada tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser	
Null hypothesis : Homoskedasticity	
F-statistic	1.952.980
Obs*R-square	3.888.347
Scaled explained SS	3.673.928
Prob. F(2,197)	0.1446
Prob. Chi-Square(2)	0.1431
Prob. Chi-Square(2)	0.1593

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang dihasilkan pada setiap variabel memiliki nilai yang melebihi ambang signifikansi 0,05. Dengan demikian, kesimpulannya adalah penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

3.1.2.4 Uji Autokorelasi

Tes Durbin-Watson dimanfaatkan untuk mengevaluasi keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini. Ketika nilai DW berada di antara -2 dan +2, atau DW mendekati +2, tes Durbin-Watson mengindikasikan ketiadaan autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 5 berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.425761
Adjusted R-squared	0.413982
S.E. of regression	1.163.859
Sum squared resid	2.641.405
Log likelihood	-3.116.041
F-statistic	3.614.499
Prob(F-statistic)	0.000000
Mean dependent var	-2.30E-16
S.D. dependent var	1.520.354
Akaike info criterion	3.166.041
Schwarz criterion	3.248.499
Hannan-Quinn criter	3.199.410
Durbin-Watson stat	2.006.824

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Tabel 6. Durbin Waston Test Bound

K	N	dL	dU	DW	4-dU	4-dL
2	200	1,7483	1,7887	2,0068	2,2113	2,2517

Sumber: Data yang diolah, 2024

Hasil uji autokorelasi berdasarkan tabel 5 menunjukkan nilai Durbin Watson yaitu 2,0068, dengan menggunakan 2 variabel dan sampel berjumlah 200. Berdasarkan tabel Durbin Watson untuk N=200 dan K=2 sehingga didapatkan nilai dL=1,7483 dan nilai dU=1,7887. Dapat terbentuk $dL < DW < 4-dU$ ($1,74883 < 2,0068 < 2,2113$) atau nilai Durbin Watson yang terdapat pada daerah dL=1,7483 dan 4-dU=2,2113 sehingga data yang dapat digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

3.1.3 Uji Hipotesis

3.1.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengevaluasi seberapa kuat hubungan antara sales growth dan struktur modal dengan tingkat *financial distress*. Analisis regresi linier berganda ditunjukkan dalam tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	4.663.719	0.159713	2.920.060	0.0000
SG	0.366017	0.321428	1.138.720	0.2562
SM	-0.946086	0.115580	-8.185.578	0.0000

Sumber: Data diolah *E-Views*12, 2024

$$\text{Persamaan FD} = 4.66371928526 + 0.366016720848\text{SG} - 0.946086483141\text{SM}$$

Keterangan:

FD = *Financial Distress*; SG = *Sales Growth*; SM = Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

- Koefisien konstanta memiliki nilai positif sebesar 4,663719, menunjukkan bahwa jika sales growth dan struktur modal perusahaan mencapai tingkat tertentu, maka akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan sebesar 4,663719.
- Koefisien *sales growth* memiliki nilai positif sebesar 0,366017, yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan dalam sales growth perusahaan akan menyebabkan peningkatan kondisi *financial distress* pada perusahaan sebesar 0,366017.
- Koefisien struktur modal memiliki nilai negatif sebesar -0,946086, menunjukkan bahwa setiap peningkatan dalam struktur modal perusahaan akan mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan sebesar 0,946086.

3.1.3.2 Uji Simultan (Uji Statistik F)

Hasil Uji simultan adalah sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

R-squared	0.253925
Adjusted R-squared	0.246350
S.E. of regression	1.528.052
Sum squared resid	4.599.837
Log likelihood	-3.670.751
F-statistic	3.352.422
Prob(F-statistic)	0.000000
Mean dependent var	3.744.900
S.D. dependent var	1.760.165
Akaike info criterion	3.700.751
Schwarz criterion	3.750.226
Hannan-Quinn criter	3.720.772
Durbin-Watson stat	0.266522

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Berdasarkan Tabel 8, nilai F-statistik sebesar 0,00 yang tidak melebihi 0,05 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Sales Growth* dan Struktur Modal terhadap kondisi *Financial Distress*.

3.1.3.3 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen yaitu *Sales Growth* dan Struktur Modal terhadap variabel dependen yaitu *Financial Distress*. Hasil dari uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	4.663.719	0.159713	2.920.060	0.0000
SG	0.366017	0.321428	1.138.720	0.2562
SM	-0.946086	0.115580	-8.185.578	0.0000

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, interpretasinya adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

H1: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pada tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel sales growth sebesar $0,2562 > 0,05$ menunjukkan H0 diterima dan H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Stuktur Modal terhadap *Financial Distress*

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pada tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel struktur modal sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

3.1.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2016), koefisien determinasi berguna untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi nilai variabel dependen. Nilai R yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen tidak mampu memperhitungkan sebagian besar varians variabel dependen. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara hampir menyeluruh menjelaskan variasi variabel dependen ketika mendekati nilai 1. Hasil dari pengujian koefisien determinasi menunjukkan hal berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.253925
Adjusted R-squared	0.246350
S.E. of regression	1.528.052
Sum squared resid	4.599.837
Log likelihood	-3.670.751
F-statistic	3.352.422
Prob(F-statistic)	0.000000
Mean dependent var	3.744.900
S.D. dependent var	1.760.165
Akaike info criterion	3.700.751
Schwarz criterion	3.750.226
Hannan-Quinn criter	3.720.772
Durbin-Watson stat	0.266522

Sumber: Data diolah *E-Views12*, 2024

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *sales growth* dan *financial distress*, sehingga hipotesis H1 ditolak. Hal ini disebabkan karena tingkat tinggi atau rendahnya *sales growth* tidak secara langsung memengaruhi kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Penurunan dalam penjualan perusahaan mungkin tidak langsung mengarah pada kondisi *financial distress* atau kebangkrutan, tetapi akan mempengaruhi penurunan laba. Namun, selama penurunan laba tidak melampaui batas yang telah ditetapkan oleh perusahaan, maka tidak akan secara langsung

menyebabkan terjadinya financial distress (Fitri & Dillak, 2020). Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan dari penelitian sebelumnya oleh Rahma dan Dillak (2021), Okaviani dan Abbas (2021), Annabila dan Rasyid (2022), Panji dan Saiful (2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

3.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan pada hasil uji hipotesis struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, artinya semakin tinggi *leverage* (proporsi utang) perusahaan dalam struktur modal, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan demikian, H2 yakni struktur modal berpengaruh negatif pada *financial distress* diterima. Dalam kondisi *financial distress*, kemampuan perusahaan untuk menjalankan kegiatan usahanya secara optimal akan menurun (Maharani, 2020). Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan dari penelitian sebelumnya oleh Salim dan Dillak (2021), Purwaningsih dan Zelina (2022), Syafira et al (2023), Tania dan Majidah (2023), yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

3.2.3 Pengaruh Simultan Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress

Dari hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh simultan *sales growth* dan struktur modal terhadap *financial distress* dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan *sales growth* dan struktur modal secara simultan dapat mempengaruhi risiko *financial distress* perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik dan struktur modal yang sehat akan memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah dan struktur modal yang tidak sehat akan memiliki risiko *financial distress* yang lebih tinggi. Dalam analisis empiris, penelitian-penelitian terdahulu telah menunjukkan bahwa kedua faktor ini memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, besarnya pengaruh dan signifikansinya dapat bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan, industri, dan kondisi ekonomi secara keseluruhan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memantau dan mengelola kedua faktor ini secara efektif untuk meminimalkan risiko *financial distress* dan menjaga keberlanjutan bisnis jangka panjang.

4. SIMPULAN

Dari hasil analisis penelitian serta interpretasi data yang dilakukan oleh peneliti pada perusahaan manufaktur *sektor consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, didapatkan kesimpulan bahwa variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Untuk variabel struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa secara simultan, variabel *sales growth* dan struktur modal memberikan pengaruh terhadap *financial distress*. Temuan yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran atau deskripsi perusahaan yang jelas dan komprehensif mengenai kondisi perusahaan yang mengalami atau berpotensi mengalami kesulitan keuangan. Implikasi penelitian ini dapat digunakan salah satunya oleh perusahaan, penelitian ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor risiko *financial distress* yang relevan dengan kondisi perusahaan, dan dapat dijadikan oleh manajer keuangan perusahaan untuk mengelola pertumbuhan penjualan dan struktur modal dengan lebih efektif untuk menghindari kondisi *financial distress*. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa pengaruh variabel *sales growth* dan struktur modal terhadap variabel *financial distress* hanya sebesar 24%, menandakan adanya kemungkinan pengaruh dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan tahun yang diteliti, menambah sampel penelitian, juga mempertimbangkan penambahan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi *financial distress*, seperti arus kas operasi, komite audit, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Selain itu, penggunaan kategori lain dalam memproksikan kondisi *financial distress* juga dapat menjadi pertimbangan.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, A. (2020). Pengaruh struktur modal, struktur aset dan profitabilitas terhadap potensi terjadinya financial distress perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1-21.
- Alkhatib, K. & Nasr, M. (2020). Financial Distress Companies and Capital Structure. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(3), 235-252.
- Aji, PS, & Anwar, S. (2022). Pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, sales growth dan firm size terhadap financial distress pada perusahaan pulp & kertas dan plastik & kemasan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika* , 15 (1), 43-51.
- Amaliyah, M., & Nurcholisah, K. (2023, July). Pengaruh Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. In *Bandung Conference Series: Accountancy* (Vol. 3, No. 2, pp.

844-849).

- Amanda, N. F., & Muslih, M. (2020). PENGARUH OPERATING CASH FLOW, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, STRUKTUR MODAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018). *eProceedings of Management*, 7(2).
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, sales growth Dan Ukuran perusahaan TERHADAP financial distress pada perusahaan manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453-462.
- Andrianti, N., & Sufiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 411-421.
- Annabila, N., & Rasyid, R. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas, arus kas operasi, dan sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1264-1272.
- Audina, B. P., & HS, S. (2019). Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Ayu P, Widari D. 2021. The effect of operating cash flows, sales growth , and operating capacity in predicting Financial distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6(1): 1–9
- Chrissentia, T., & Syarief, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *SIMAK*, 16(01), 45–62.
- Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Stuktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(1), 129-140.
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and strategic Finance*, 2(2), 143-156.
- Fadhilah, S. N., & Nurdin, N. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal, dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress. *Prosiding Manajemen*, 6(2), 865-871.
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus kas operasi, leverage, sales growth terhadap financial distress. *JRAK*, 12(2), 60-64.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of leverage, sales growth, cash flow on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 Semarang: Badan Penerbit - Universitas Diponegoro*.
- Gozali, F., Purba, D. P., Angeline, J., & Rioni, Y. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Biaya Agensi Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumers Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 4816-4826.
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales

Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma*, 148–149.

- Hidayat, T., Permatasari, M., & Suhamdeni, T. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(02), 93-108.
- Kusuma, H. A., Dewi, M. W., & Ningsih, S. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(1).
- Lestari, R., Evas, C., & Likumahua, J. (2022). The Influence of Customer Relations, Pricing Strategy, and Branding Identity on Customer Satisfaction and Its Impact on Sales Growth PT. ISTA Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 5(3).
- Maharani, N. K. (2020). Pengaruh Prediksi Kebangkrutan, Profitabilitas dan Opini Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Forum Ilmiah*, 17 Nomor 3 (September), 364–374.
- Marta, T. C., & Majidah, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021). *eProceedings of Management*, 10(4).
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh rasio keuangan, sales growth dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 747-758.
- Perdana, N. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *eProceedings of Management*, 6(1).
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Performance. *Solusi*, 20(3), 230–235.
- Pratiwi, K., & Muslih, M. (2020). PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018). *eProceedings of Management*, 7(2).
- Prayuningsih, I. G. A., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Mariati, N. P. A. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Aktivitas Dan Pertumbuhan Penjualan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Purwaningsih, E., & Zelina, R. (2023). Pengaruh Eksekutif Wanita, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Laba Terhadap Financial Distress. *TRILOGI ACCOUNTING & BUSINESS RESEARCH*, 4(1), 95-106.
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 378-395.
- Ratuela, G. J., Kalangi, L., & Warongan, J. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2020. *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING" GOODWILL"*, 13(1), 113-125.

- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3465-3473.
- Salim, S. N., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal dan gender diversity terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 182-198.
- Sari, B. R., Abbas, D. S., Zulaecha, H. E., & Kismanah, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce*, 1(3), 70-80.
- Setyowati, W. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 135–146.
- Sholikhah, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, Operating Capacity dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(04), 538-546.
- Sugiyono. (2017) “Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.” Bandung: Alfabeta
- Suleha, S., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Operating Capacity, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Firm Size terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 343-356.
- Suryani, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229-244.
- Vitariamettawati, R. (2022). PENGARUH GENDER DIVERSITY, INTELLECTUAL CAPITAL, SALES GROWTH, ARUS KAS OPERASI DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS: INDONESIA. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 331-342.
- Wahyuni, R. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Sales Growth, Pergantian Ceo Terhadap Financial Distress dengan Struktur Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 5(2), 1-7.
- Wibowo, A., & Susetyo, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Operating Capacity, Sales Growth Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6), 927-947.
- Yolanda, M., Hapsari, K. W., Akbar, S. N., & Herawaty, V. (2019, April). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kualitas audit terhadap earning management dengan financial distress sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei 2015-2017). In *Prosiding Seminar Nasional Pakar* (pp. 2-60).
- Zuliansyah, D., Wuryanti, L., & Rahyono, R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 17(2), 121-135.