

PENGARUH SALES GROWTH DAN OPERATING CAPACITY TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Wedia Hastuti¹, Irma Maria Dulame², Tukidi³, Muslimah⁴

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bhakti Pembangunan

[wediasi14@gmail.com](mailto:wediaasti14@gmail.com)

ABSTRACT

The manufacturing sector holds a crucial role as a primary pillar of Indonesia's national economic growth. However, post-pandemic, companies have faced significant operational challenges due to exchange rate volatility, global supply chain disruptions, and shifting consumption patterns that trigger risks of financial distress. This study aims to examine the influence of Sales Growth and Operating Capacity on the risk of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. This research employs a quantitative approach with an associative method, focusing on 30 manufacturing companies selected using purposive sampling. Data analysis was conducted using logistic regression, with the Altman Z-Score model utilized to measure the level of financial health. The results indicate that Sales Growth and Operating Capacity significantly affect the probability of financial distress. Stable sales growth provides a positive signal to the market, while asset efficiency—proxied through Total Asset Turnover (TATO)—is proven to be an operational "anchor" that prevents companies from falling into the bankruptcy zone. These findings support Signaling Theory and Agency Theory within the context of the post-pandemic economy. The practical implications of this research emphasize the need for management to transform strategies from growth-oriented to value-oriented, balancing sales expansion with asset efficiency to ensure corporate sustainability amidst ever-changing market dynamics.

Keywords: Financial distress, Sales growth, Operating capacity, Altman Z-Score, Perusahaan manufaktur.

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur memegang peranan krusial sebagai pilar utama dalam pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia. Keberadaannya tidak hanya memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga menjadi penyerap tenaga kerja yang masif serta pendorong hilirisasi industri. Namun, realita ekonomi pasca-pandemi telah membawa dampak yang cukup traumatis bagi stabilitas korporasi. Fluktuasi kondisi ekonomi yang ditandai dengan perubahan pola konsumsi masyarakat secara drastis, kenaikan harga bahan baku akibat rantai pasok global yang terganggu, serta volatilitas nilai tukar mata uang, telah menciptakan tantangan operasional yang sangat signifikan bagi perusahaan manufaktur.

Dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian ini, fenomena *financial distress* atau kesulitan keuangan menjadi ancaman nyata yang harus dihadapi oleh banyak perusahaan. *Financial distress* merupakan tahapan di mana perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau penurunan profitabilitas yang mengancam keberlangsungan operasional. Jika tidak dimitigasi dengan langkah strategis yang tepat, kondisi ini dapat berujung pada kebangkrutan, atau dalam skala yang lebih formal di pasar modal, menyebabkan delisting perusahaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, penting untuk melakukan penelitian ini guna memahami bagaimana efisiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan dalam menjaga pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator awal dalam memprediksi kesehatan keuangan.

Penelitian ini menjadi sangat relevan karena adanya kesenjangan (*research gap*) dalam literatur terdahulu. Hasil penelitian mengenai pengaruh *Sales Growth* dan *Operating Capacity*

terhadap *financial distress* selama ini masih menunjukkan temuan yang inkonsisten. Sebagian studi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi secara otomatis akan menutupi beban biaya tetap, namun studi lain justru menunjukkan bahwa pertumbuhan yang terlalu cepat (*overtrading*) sering kali justru memicu krisis kas. Inkonsistensi ini semakin nyata terutama pada periode transisi ekonomi 2021–2025, di mana perusahaan berusaha bangkit dari keterpurukan ekonomi global. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh kedua variabel tersebut guna memberikan pemahaman yang lebih relevan dan kontekstual bagi para investor dan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan strategis. (M Yamin, 2024)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini difokuskan pada tiga poin utama untuk menjawab dinamika yang terjadi di lapangan. Pertama, apakah *Sales Growth* berpengaruh secara parsial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025. Kedua, apakah *Operating Capacity* juga memiliki pengaruh secara parsial terhadap *financial distress* pada perusahaan dan periode yang sama. Terakhir, apakah *Sales Growth* dan *Operating Capacity* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh *Sales Growth* terhadap risiko *financial distress* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain fokus tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Operating Capacity* yang merefleksikan efisiensi penggunaan aset terhadap kondisi *financial distress* perusahaan secara mendalam. Lebih lanjut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang kuat mengenai pengaruh gabungan antara pertumbuhan penjualan dan kapasitas operasi dalam memprediksi stabilitas keuangan perusahaan selama periode observasi 2021-2025. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman komprehensif bagi para pemangku kepentingan mengenai faktor-faktor fundamental yang menjadi indikator kunci dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan perusahaan di tengah dinamika ekonomi Indonesia yang terus berkembang pasca-pandemi. (Sulihing, 2022)

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi yang berarti bagi berbagai pihak. Pertama, bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait analisis prediksi kebangkrutan dan penggunaan rasio operasional sebagai alat ukur kesehatan finansial. Penelitian ini mengisi celah penelitian terdahulu dengan menyajikan data terbaru pasca-pandemi. Kedua, bagi investor, temuan ini diharapkan menjadi referensi penting dalam melakukan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi (Zulaecha & Mulvitasari, 2019). Dengan memahami bagaimana pertumbuhan penjualan dan efisiensi aset berpengaruh terhadap potensi kesulitan keuangan, investor dapat lebih cermat dalam menilai prospek perusahaan manufaktur di BEI. Ketiga, bagi pihak manajemen perusahaan, hasil penelitian ini memberikan wawasan strategis mengenai pentingnya menjaga keseimbangan antara ekspansi penjualan dan efisiensi penggunaan aset (*operating capacity*). Hal ini penting sebagai pedoman bagi manajemen untuk menyusun strategi keuangan yang lebih preventif dan berkelanjutan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko *financial distress* di tengah dinamika pasar yang terus berubah. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berhenti pada analisis teoritis, tetapi juga memberikan implikasi praktis yang dapat diterapkan secara langsung dalam operasional perusahaan.

LANDASAN TEORI

Penelitian ini dibangun di atas tiga pilar teori utama yang secara komprehensif menjelaskan dinamika *financial distress* dalam konteks perusahaan manufaktur. Pertama, *Signaling Theory* (Teori Sinyal) berargumen bahwa manajemen memiliki informasi asimetris

mengenai kondisi internal yang tidak diketahui oleh pihak eksternal, sehingga melalui laporan keuangan, manajemen mengirimkan "sinyal" kepada investor dan kreditor mengenai prospek perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan penjualan yang stabil (*Sales Growth*) merupakan sinyal positif yang mengindikasikan efektivitas produk di pasar, sedangkan penurunan perputaran aset (*Operating Capacity*) mengirimkan sinyal negatif terkait inefisiensi operasional yang meningkatkan persepsi risiko kebangkrutan, sehingga sinyal yang transparan menjadi krusial untuk mempertahankan kepercayaan pemangku kepentingan. Kedua, *Agency Theory* (Teori Keagenan) menekankan adanya potensi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, di mana efisiensi dalam *operating capacity* merupakan cerminan dari akuntabilitas agen dalam mengelola aset yang dipercayakan oleh prinsipal. Kegagalan manajer dalam mengoptimalkan perputaran aset (*Total Asset Turnover*) sering kali diinterpretasikan sebagai bentuk inefisiensi yang menyebabkan defisit arus kas dan meningkatkan probabilitas *financial distress* secara signifikan, sehingga pengawasan ketat terhadap efisiensi aset menjadi mekanisme mitigasi risiko yang diperlukan untuk menyelaraskan kepentingan antara kedua pihak tersebut. Ketiga, *Trade-off Theory* (Teori *Trade-off*) relevan dalam menjelaskan pertumbuhan perusahaan yang didanai oleh hutang, di mana perusahaan yang mengejar pertumbuhan penjualan tinggi secara agresif sering kali memerlukan tambahan modal eksternal. Terdapat pertimbangan kritis (*trade-off*) antara manfaat dari perluasan pangsa pasar dan biaya risiko kegagalan hutang yang meningkat; jika pertumbuhan tidak diimbangi dengan efisiensi aset, biaya bunga akan menggerus profitabilitas dan mempercepat perusahaan menuju ambang *financial distress*, sehingga penggunaan rasio keuangan yang tepat seperti dalam model Altman menjadi instrumen valid untuk memprediksi kondisi ini.

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Fenomena ini mencerminkan kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kontraktualnya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Secara teoretis, kondisi ini dipandang sebagai hasil dari akumulasi kegagalan manajemen dalam mengelola sumber daya operasional dan finansial. Altman (1968) dalam model *Z-Score* klasik menjelaskan bahwa *financial distress* bukan merupakan kejadian mendadak, melainkan proses yang dapat dideteksi melalui rasio-rasio keuangan tertentu. Dalam konteks perusahaan manufaktur, model ini tetap relevan karena mampu mengidentifikasi volatilitas modal kerja, profitabilitas, dan perputaran aset sebagai indikator utama kesehatan perusahaan (Dahlia, 2022).

Pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pangsa pasar dan permintaan atas produk yang dihasilkan dari periode ke periode. Pertumbuhan yang positif dan konsisten menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Secara teoretis, *Sales Growth* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bersaing dan melakukan inovasi produk. Namun, dalam perspektif *Trade-off Theory*, pertumbuhan yang terlalu agresif dapat meningkatkan risiko *overtrading*, di mana kebutuhan dana untuk operasional melampaui kemampuan likuiditas internal, yang pada akhirnya memicu risiko *financial distress* (Fitri, 2025; Febrian et al., 2024). Oleh karena itu, hubungan antara pertumbuhan penjualan dan stabilitas keuangan bersifat kompleks dan memerlukan pengendalian manajemen yang ketat.

Operating Capacity, yang secara operasional diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), mengukur sejauh mana perusahaan efisien dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan pendapatan bersih. Efisiensi aset merupakan faktor krusial dalam industri manufaktur yang padat modal. Jika aset yang dimiliki perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang mencukupi untuk menutupi biaya operasional, maka hal ini menjadi indikator penurunan kinerja keuangan yang krusial. Literatur keuangan menekankan bahwa perusahaan dengan kapasitas operasi yang rendah cenderung memiliki biaya *overhead* yang tidak

proporsional dibandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan, sehingga meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress* (Novianti & Permata, 2022; Bukhori et al., 2022).

Penelitian mengenai *financial distress* telah berkembang pesat, namun masih terdapat inkonsistensi temuan (*inconsistent findings*) terutama pada periode pasca-pandemi 2021-2025. Perubahan struktur ekonomi global dan domestik menyebabkan beberapa variabel yang dulunya dianggap determinan kuat, kini menunjukkan pengaruh yang berbeda. Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan memfokuskan pada interaksi antara pertumbuhan penjualan yang dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi dan efisiensi kapasitas aset dalam menekan risiko kebangkrutan di sektor manufaktur. Penelitian ini mengompilasi 15 referensi dalam kurun waktu tujuh tahun terakhir sebagai dasar komparasi:

Tabel.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu Terkait Financial Distress dan Efisiensi Operasional

No	Peneliti & Tahun	Kategori Variabel Utama	Fokus/Temuan Utama
1	Altman (2019)	Model Prediksi & Umum (Z-Score)	Menegaskan relevansi model Z-Score sebagai standar emas prediksi kebangkrutan.
2	Abdulrahman & Bala, (2025)	Model Prediksi & Umum (Z-Score)	Penggunaan rasio keuangan terbukti sebagai prediktor utama kebangkrutan.
3	Syahrani & Lasar, (2025)	Model Prediksi & Umum (Z-Score)	Model prediksi harus disesuaikan dengan karakteristik industri.
4	Yanto et al., (2023)	Model Prediksi & Umum (Z-Score)	Mengidentifikasi determinan makro dan mikro terhadap kesulitan keuangan.
5	Hanafi (2021)	Model Prediksi & Umum (Z-Score)	Pentingnya rasio keuangan sebagai alat deteksi dini kegagalan bisnis.
6	Dahlia (2022)	Efisiensi Aset & Operasional	Efisiensi aset merupakan penentu utama stabilitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia.
7	Novianti, W., & Permata, F. C.(2022)	Efisiensi Aset & Operasional	Perputaran aset (TATO) berkorelasi negatif dengan tingkat kebangkrutan.
8	Bukhori et al., (2022)	Efisiensi Aset & Operasional	Efisiensi operasional merupakan faktor krusial di era pasca-pandemi.
9	Gunawan (2023)	Efisiensi Aset & Operasional	Manajemen aset strategis adalah kunci bertahan di tengah ketidakpastian.
10	Putri et al., (2024)	Efisiensi Aset & Operasional	Operating capacity memiliki hubungan erat dengan risiko likuiditas jangka pendek.
11	Paramita & Prasetyo, (2025)	Efisiensi Aset & Operasional	Stabilitas keuangan dikaitkan dengan efisiensi penggunaan sumber daya.
12	Komarudin & Arum, (2025)	Efisiensi Aset & Operasional	Memberikan panduan analisis efisiensi operasional bagi perusahaan manufaktur.
13	Fitri, A. (2025)	Tata Kelola (GCG)	Tata kelola memoderasi hubungan <i>financial distress</i> di pasar berkembang.
14	Febrian et al., (2024)	Pertumbuhan Penjualan	<i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko <i>financial distress</i> .

No	Peneliti & Tahun	Kategori Variabel Utama	Fokus/Temuan Utama
15	Riska Duwi Amalia, et al., (2025)	Pertumbuhan Penjualan	Menunjukkan variasi pengaruh pertumbuhan penjualan di sektor manufaktur global.

Berdasarkan landasan teori yang telah dipaparkan serta tinjauan terhadap berbagai penelitian terdahulu, penelitian ini merumuskan tiga hipotesis utama untuk menguji hubungan antar variabel. Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini didasarkan pada logika bahwa pertumbuhan penjualan yang positif mencerminkan peningkatan arus kas serta penguasaan pangsa pasar yang lebih luas, sehingga mampu mereduksi tekanan likuiditas yang menjadi pemicu utama kesulitan keuangan. Selanjutnya, hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa *Operating Capacity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Asumsi ini dibangun atas dasar bahwa semakin tinggi tingkat efisiensi penggunaan aset—yang diukur melalui *Total Asset Turnover* (TATO)—maka manajemen perusahaan akan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari setiap aset yang dikelola, yang pada akhirnya menurunkan risiko kegagalan keuangan. Terakhir, hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa *Sales Growth* dan *Operating Capacity* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *financial distress*. Gabungan antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan melalui pertumbuhan penjualan serta efisiensi dalam mengelola basis aset memberikan sinyal stabilitas yang kuat bagi para pemangku kepentingan, sehingga secara kolektif keduanya mampu menjadi prediktor yang signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis data angka (statistik) untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2021). Metode asosiatif digunakan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Sales Growth* (X1) dan *Operating Capacity* (X2) terhadap *Financial Distress* (Y). Metodologi penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh *Sales Growth* dan *Operating Capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan jenis data sekunder yang bersifat *time series* dan *cross-sectional* (data panel) (Ahfas, 2025). Penggunaan data sekunder dipilih karena efisiensi waktu dan kemudahan aksesibilitas melalui laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi di situs Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025, dengan pemilihan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* untuk memastikan data yang diambil sesuai dengan kriteria spesifik, seperti ketersediaan laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian dan perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode observasi. (Sugiyono, 2021)

Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah rincian operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Indikator/Rumus	Skala
Financial Distress (Y)	Kondisi penurunan kesehatan keuangan yang mengarah pada potensi kebangkrutan.	Model Altman Z-Score: $1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$	Dummy
Sales Growth (X1)	Persentase kenaikan atau penurunan pendapatan penjualan perusahaan.	$\frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100$	Rasio
Operating Capacity (X2)	Efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan.	$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

Untuk mengukur variabel dependen, yaitu *financial distress*, penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score yang telah disesuaikan untuk perusahaan manufaktur. Variabel ini dikategorikan menjadi dikotomi atau *dummy*, di mana perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* (Z-score < 1,81) diberi kode 1, dan perusahaan yang sehat (Z-score > 2,99) diberi kode 0. Notasi X1 hingga X5 pada rumus Altman Z-Score menunjukkan sebagai berikut: X1 (Modal Kerja / Total Aset), untuk mengukur likuiditas jangka pendek relatif terhadap total aset; X2 (Laba Ditahan / Total Aset), untuk mengukur akumulasi keuntungan perusahaan sepanjang waktu; X3 (EBIT / Total Aset) adalah mengukur efisiensi operasional dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, X4 (Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban) untuk mengukur nilai pasar perusahaan dibanding utang totalnya, dan X5 (Penjualan / Total Aset), ini adalah TATO (*Total Asset Turnover*) yang sudah Anda miliki dalam dokumen "Operating Capacity.docx

Sementara itu, *Sales Growth* sebagai variabel independen pertama diukur melalui persentase perubahan penjualan tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Variabel independen kedua, *Operating Capacity*, diukur menggunakan rasio *Total Asset Turnover* (TATO) yang merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Penggunaan rasio-rasio ini dipilih karena memiliki validitas tinggi dalam mencerminkan kinerja operasional perusahaan secara objektif dan akurat berdasarkan laporan keuangan historis

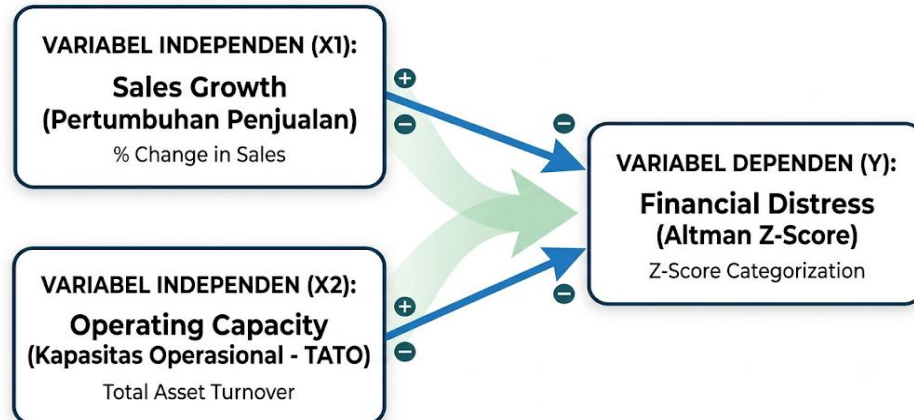
Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi logistik. Teknik ini dipilih karena variabel dependen dalam penelitian ini bersifat kategorikal atau *dummy*, sehingga tidak memungkinkan untuk menggunakan regresi linear berganda konvensional. Langkah-langkah pengolahan data dimulai dengan melakukan uji deskriptif untuk memberikan gambaran distribusi data, diikuti dengan uji kelayakan model (*Goodness of Fit Test*) menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test* untuk memastikan model regresi yang dibentuk mampu menjelaskan fenomena penelitian secara signifikan. Setelah itu, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji *Wald* untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Terakhir, pengaruh simultan diuji menggunakan *Omnibus Test* untuk melihat apakah variabel pertumbuhan penjualan dan kapasitas operasi secara bersama-sama mampu memberikan kontribusi dalam memprediksi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Seluruh proses pengolahan data ini akan dibantu dengan perangkat lunak statistik untuk memastikan

akurasi perhitungan serta meminimalisir kesalahan manusia dalam analisis statistik kompleks.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat *time series* dan *cross-sectional* (*pooling data*). Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sampel untuk periode 2021–2025.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah penulis, 2026

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun untuk menganalisis hubungan kausalitas antara variabel independen dan variabel dependen. Sebagai variabel independen, *Sales Growth* (X₁) dan *Operating Capacity* (X₂) ditempatkan sebagai faktor prediktor utama yang diuji pengaruhnya terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Sementara itu, *Financial Distress* (Y) diposisikan sebagai variabel dependen, yang merepresentasikan kondisi akhir kesehatan keuangan perusahaan yang ingin diprediksi. Hubungan antarvariabel ini digambarkan melalui garis panah yang menunjukkan arah pengaruh; panah dari *Sales Growth* (X₁) ke *Financial Distress* (Y) serta panah dari *Operating Capacity* (X₂) ke *Financial Distress* (Y) masing-masing merepresentasikan pengujian pengaruh secara parsial. Selain itu, terdapat pula panah yang menggabungkan kedua variabel independen tersebut menuju variabel dependen untuk merepresentasikan uji pengaruh secara simultan, yang bertujuan untuk menilai seberapa besar kontribusi gabungan dari pertumbuhan penjualan dan kapasitas operasi dalam memprediksi risiko kesulitan keuangan perusahaan secara komprehensif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data dimulai dengan melakukan uji deskriptif untuk memberikan gambaran distribusi data. Berikut adalah analisis statistik deskriptif berdasarkan data *Sales Growth* (2021–2025) dan *Operating Capacity* (Total Asset Turnover/TATO, 2021–2025) untuk 30 perusahaan manufaktur. Analisis deskriptif ini mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, dan nilai maksimum untuk memberikan gambaran distribusi data.

Tabel 3. Statistik Deskriptif: Sales Growth (%)

Tahun	Rata-Rata (Mean)	Minimum	Maksimum
2021	14.86%	-9.87%	50.86%
2022	11.16%	-7.59%	38.06%
2023	5.30%	-6.33%	33.48%
2024	5.61%	-8.26%	32.07%
2025	2.50%	-9.41%	25.25%

Data *Sales Growth* menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan setiap tahunnya, mencerminkan volatilitas kinerja penjualan dalam periode 2021–2025. Rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami tren penurunan dari tahun 2021 ke 2025. Nilai minimum yang negatif di setiap tahun menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang mengalami penurunan penjualan (kontraksi) setiap tahunnya.

Sementara itu berdasarkan tabel di bawah untuk nilai rata-rata TATO cenderung stabil di kisaran 0.87–0.91. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan manufaktur dalam sampel ini mampu menghasilkan penjualan yang hampir setara dengan nilai aset totalnya. *Operating Capacity* yang diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO) menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan.

Tabel 4. Statistik Deskriptif: Operating Capacity (TATO)

Tahun	Rata-Rata (Mean)	Minimum	Maksimum
2021	0.9	0.13	2.07
2022	0.91	0.15	2.25
2023	0.89	0.16	2.32
2024	0.88	0.26	2.17
2025	0.87	0.15	2.18

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *Sales Growth* dan *Operating Capacity* secara signifikan memengaruhi probabilitas *financial distress*. Temuan ini mengonfirmasi *Signaling Theory*, di mana pertumbuhan penjualan yang stabil memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai daya saing produk. Namun, menarik untuk dicermati bahwa tren rata-rata *Sales Growth* yang menurun dari 14,86% pada 2021 menjadi hanya 2,50% pada 2025 mengindikasikan adanya fase adaptasi yang berat bagi sektor manufaktur pasca-pandemi. Penurunan ini tidak hanya mencerminkan melemahnya permintaan, tetapi juga kegagalan operasional dalam merespons volatilitas pasar global—sebuah poin yang sejalan dengan temuan *Agency Theory* mengenai inefisiensi pengelolaan aset.

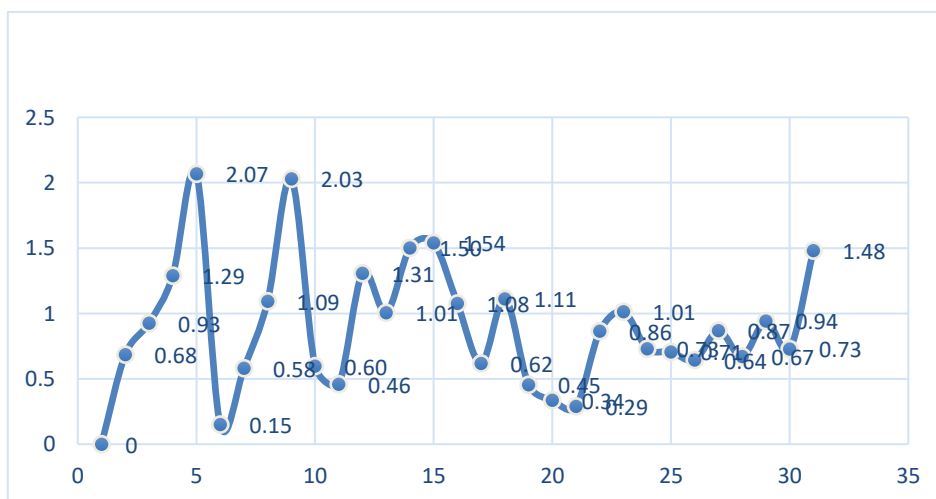
Perusahaan yang terjebak di Kuadran IV (*Zona Distress*) menunjukkan korelasi kuat antara rendahnya *Total Asset Turnover* (TATO) dengan ketidakmampuan merespons tekanan makroekonomi, seperti kenaikan suku bunga yang membebani struktur utang. Berbeda dengan perusahaan di Kuadran I yang mampu melakukan efisiensi aset secara presisi, perusahaan di zona merah cenderung mengalami *over-investment* pada aset tidak produktif, yang secara langsung menggerus skor Altman Z-Score mereka. Hal ini menegaskan bahwa dalam ekosistem bisnis yang tidak pasti, efisiensi operasional bukan lagi sekadar pilihan, melainkan syarat mutlak keberlangsungan hidup (*survival*) korporasi.

Analisis Matriks Kinerja Operasional, Regulasi, Kondisi Makroekonomi, dan Risiko

Financial Distress

Berdasarkan pemetaan data *Sales Growth* dan *Total Asset Turnover* (TATO) dari 30 perusahaan manufaktur periode 2021–2025, Gambar 1 menyajikan posisi relatif perusahaan terhadap rata-rata industri. Analisis ini tidak hanya memotret efisiensi internal, tetapi juga merefleksikan bagaimana perusahaan beradaptasi terhadap dinamika makroekonomi dan kepatuhan regulasi di Indonesia. Hasil analisis distribusi perusahaan ke dalam empat kuadran adalah sebagai berikut:

1. Kuadran I (*High Growth, High Efficiency*): Perusahaan di kuadran ini menunjukkan ketahanan yang kuat terhadap volatilitas ekonomi. Kesuksesan mereka dalam mempertahankan pertumbuhan dan efisiensi mencerminkan efektivitas strategi perusahaan dalam memanfaatkan stimulus ekonomi serta kepatuhan yang baik terhadap regulasi tata kelola, sehingga menjaga kepercayaan investor.
2. Kuadran II (*Low Growth, High Efficiency*): Perusahaan dalam kuadran ini menunjukkan kehati-hatian strategis. Dalam kondisi makroekonomi yang menantang, seperti inflasi yang tinggi atau pelemahan daya beli masyarakat, manajemen cenderung memprioritaskan efisiensi aset (TATO) daripada ekspansi penjualan yang agresif untuk melindungi profitabilitas.
3. Kuadran III (*High Growth, Low Efficiency*): Posisi ini sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kebijakan ekspansi yang didorong oleh regulasi pemerintah di sektor tertentu. Namun, pertumbuhan yang tinggi namun tidak efisien dapat mengindikasikan *over-investment* akibat akses kredit yang mudah atau adanya tekanan regulasi untuk meningkatkan kapasitas produksi secara cepat tanpa mempertimbangkan daya serap pasar yang optimal.
4. Kuadran IV (*Low Growth, Low Efficiency – Distress Zone*): Kuadran ini merepresentasikan perusahaan yang paling rentan terhadap guncangan makroekonomi. Penurunan penjualan dan inefisiensi aset yang konsisten sering kali berhimpitan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam merespons perubahan regulasi (seperti standar keberlanjutan ESG atau kebijakan ekspor-impor) serta lemahnya daya saing di tengah ketatnya persaingan harga akibat kondisi ekonomi global yang tidak menentu.



Gambar 1: Matriks Kinerja Operasional Perusahaan Manufaktur Periode 2025
Sumber: Data diolah penulis, 2026

Secara makro, tren yang terlihat pada perusahaan di Kuadran IV sering kali mencerminkan dampak dari kenaikan suku bunga acuan yang meningkatkan beban pendanaan bagi perusahaan dengan struktur utang tinggi, serta pengetatan regulasi lingkungan yang memaksa perusahaan

melakukan investasi aset tambahan yang belum produktif. Perusahaan yang menetap di zona ini selama lebih dari dua periode memiliki korelasi kuat dengan rendahnya nilai *Altman Z-Score*, sehingga posisi ini menjadi indikator dini yang krusial bagi pemangku kepentingan untuk menilai ancaman *financial distress* akibat kegagalan adaptasi perusahaan terhadap lanskap ekonomi dan regulasi yang terus berubah.



Gambar 2. Grafik Batang Tingkat Risiko Financial Distress 30 sampel Perusahaan
Sumber: Data diolah penulis, 2026

Hasil pemetaan mendetail menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang berada di Kuadran IV (Zona Distress), seperti INKP, TKIM, dan TPIA, memiliki karakteristik inefisiensi aset yang signifikan dengan nilai TATO di bawah rata-rata industri. Kondisi ini kemungkinan besar disebabkan oleh besarnya investasi aset tetap yang belum menghasilkan *turnover* penjualan yang optimal di tengah perlambatan permintaan domestik. Sebaliknya, perusahaan pada Kuadran I, seperti CPIN dan JPFA, menunjukkan keunggulan kompetitif yang kuat dalam mengelola rantai pasok dan efisiensi aset, sehingga mampu mempertahankan pertumbuhan penjualan yang stabil di tengah tantangan makroekonomi.

SIMPULAN

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa *Sales Growth* dan *Operating Capacity* merupakan determinan fundamental dalam mendeteksi dini risiko *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, ditemukan bukti empiris yang kuat bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan utama penelitian ini menegaskan tiga poin krusial: pertama, pertumbuhan penjualan yang konsisten berperan vital sebagai sumber utama arus kas yang menjaga likuiditas perusahaan dari tekanan kewajiban jangka pendek. Kedua, efisiensi penggunaan aset, yang diproses melalui *Total Asset Turnover* (TATO), berfungsi sebagai 'jangkar' operasional yang krusial untuk mencegah perusahaan terperosok ke dalam zona *financial distress*, terutama di tengah ketidakpastian kondisi makroekonomi pasca-pandemi. Ketiga, pengujian simultan menunjukkan bahwa sinergi antara kemampuan ekspansi penjualan dan efisiensi pengelolaan aset memberikan daya prediksi yang sangat kuat terhadap kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Secara manajerial, implikasi strategis dari penelitian ini adalah mendesaknya kebutuhan bagi manajemen untuk melakukan transformasi strategi, yakni beralih dari model bisnis yang semata-mata berorientasi pada volume penjualan (*growth-oriented*) menuju keseimbangan yang lebih presisi antara ekspansi dan efisiensi aset (*value-oriented*). Bagi investor, matriks kinerja operasional yang dikembangkan dalam studi ini memberikan kontribusi praktis sebagai alat bantu analisis fundamental untuk melakukan penyaringan (*screening*) saham manufaktur yang memiliki probabilitas risiko kebangkrutan rendah. Mengingat adanya keterbatasan cakupan variabel, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengintegrasikan faktor makroekonomi eksternal, seperti fluktuasi tingkat inflasi, suku bunga, dan kebijakan moneter, guna meningkatkan akurasi dan daya generalisasi model prediksi dalam lanskap ekonomi yang kian dinamis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulrahman, M., & Bala, S. A. (2025). The role of financial ratios in bankruptcy prediction: An empirical study using contemporary financial data. *FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR]*, 3(2), 43–55. <https://doi.org/10.33003/fujaf-2025.v3i2.164.43-55>
- Ahfas, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas Perusahaan, Likuiditas, Solvabilitas, Dan Financial Distress Terhadap Opini Audit Going Concern. *Accounting Research And Business Journal*, 3(1), 49–54. <https://doi.org/10.64237/Arbus.V3i1.117>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: Analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy* (4th ed.). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- Baby, A., Mia, M. A., & Pitchay, A. A. (2024). A systematic review of financial performance in the manufacturing industry. *Future Business Journal*, 10(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00353-1>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of financial distress in manufacturing companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Dahlia, Ayu. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dengan Menggunakan Rasio Keuangan (Studi pada Bank Perkreditan Rakyat Provinsi Jambi Tahun 2016-2020). Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi
- Febrian, A. H., Handriani, E., & Rahayu, S. (2024). 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, A. (2025). Corporate Governance and Financial Distress: Empirical Evidence from Transportation and Logistics Sector. *Journal of Economics and Social Sciences (JESS)*, 4(2), 1671–1684. <https://doi.org/10.59525/jess.v4i2.1178>
- Gunawan, H. (2023). Manajemen Keuangan Strategis. *Penerbit Akademika*.
- Ghozali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 26* (10th Ed.). Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2021). *Financial Statement Analysis: Theory and Application*.
- Komarudin, P., Huda, M., & Arum, S. A. (2025). Optimalisasi proses produksi untuk meningkatkan efisiensi operasional di perusahaan manufaktur. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 23–28. <https://doi.org/10.46576/bn.v8i1.5596>
- Kusumawati, I. (2024). *Sustainability and Financial Stability in Manufacturing Sectors*. Jurnal Keuangan dan Perbankan.

- M Yamin, Y. R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Growth Opportunities Dan Financial Distress Terhadap Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi. *Accounting Research And Business Journal* , 1(2), 1–17.
- Novianti, W., & Permata, F. C. (2022). Pengaruh Perputaran Total Aset, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Pada Perusahaan SubSektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020. *Klabat Accounting Review*, 3(2), 10–22. <https://doi.org/10.60090/kar.v3i2.879.10-22>
- Paramita, M. D., & Prasetyo, J. E. (2025). Investigating the effect of disclosure of sustainability reports, leverage, and company size on financial performance in the banking sector. *International Journal of Applied Business and International Management*, 10(2), 246–260. <https://doi.org/10.32535/ijabim.v10i2.3969>
- Putri, S. E., Ainiyah, N., & Ilmiddaviq, M. B. (2024). Pengaruh cash flow operating, leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap financial distress. *Akuntansi Pajak dan Kebijakan Ekonomi Digital*, 1(3), 339–350. <https://doi.org/10.61132/apke.v1i3.408>
- Riska Duwi Amalia, Arif Makhsun, & M. Muhyin A Sidik. (2025). Analisis Profitabilitas dan Sales Growth Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL RISET MANAJEMEN DAN EKONOMI (JRIME)*, 3(4), 112–121. <https://doi.org/10.54066/jrime.v3i4.3561>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Kombinasi (Mixed Methods)* (10th Ed.). Cv.Alfabeta.
- Sulihing, R. N. , S. R. , & A. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Cesj : Center Of Economic Students Journal*, 5(1).
- Syahrani, Y., & Lasar, H. F. A. T. (2025). Analisa faktor–faktor yang memengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 5(1), 57–70. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v5i1.2742>
- Yanto, H., Kiswanto, K., Baroroh, N., & Ismail, N. (2023). Determinants of financial distress of Indonesian manufacturing companies. *AIP Conference Proceedings*, 2815(1). <https://doi.org/10.1063/5.0154874>
- Zulaecha, H. E., & Mulvitasari, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadapfinancial Distress. *Jmb : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(1). <https://doi.org/10.31000/Jmb.V8i1.1573>