

## **BAB I**

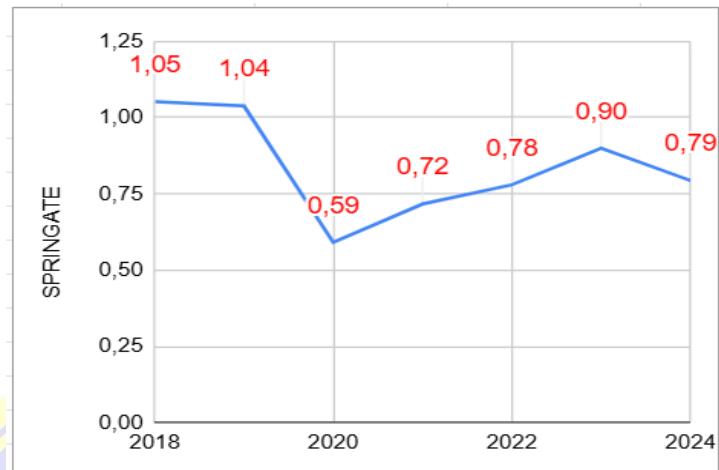
### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Kondisi keuangan perusahaan menjadi faktor fundamental dalam menilai keberlangsungan usaha, terutama di sektor manufaktur yang merupakan kontributor utama terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Salah satu kondisi keuangan yang paling dikhawatirkan adalah *financial distress*, yaitu tekanan keuangan parah yang dapat mengarahkan pada kebangkrutan perusahaan. Fenomena ini semakin menjadi perhatian saat global pasca-pandemi COVID-19, dimana jumlah kebangkrutan perusahaan meningkat signifikan setelah pandemi (Sasmiharti & Karyati, 2024). Menurut Laporan S&P *Global Ratings* melalui S&P *Global Market Intelligence* menunjukkan bahwa jumlah kasus *default* korporasi global akan mencapai 153 pada tahun 2023, naik sekitar 80% dari 85 kasus pada tahun sebelumnya.

Selain pandemi, perekonomian global juga memasuki resesi pada tahun 2020, termasuk Indonesia yang sempat mengalami kontraksi ekonomi sebesar -2,07% (BPS, 2021). Resesi ini memperburuk tekanan pada perusahaan karena permintaan menurun tajam, biaya produksi meningkat, dan akses pembiayaan semakin ketat. Bagi sektor manufaktur, tekanan keuangan sejak tahun 2018, jauh sebelum pandemi terjadi, ditandai dengan menurunnya likuiditas, meningkatnya *leverage*, dan pertumbuhan penjualan yang stagnan (Laitupa, 2023).

**Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Springate Perusahaan Manufaktur 2018-2024**



Sumber: diolah peneliti 2026

Berdasarkan hasil perhitungan *financial distress* menggunakan model *Springate* pada perusahaan manufaktur periode 2018–2024, terlihat adanya perubahan kondisi keuangan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2018 dan 2019, nilai *Springate* masing-masing sebesar 1,05 dan 1,04, yang berarti perusahaan masih berada dalam kondisi keuangan yang sehat karena nilainya berada di atas ambang batas 0,862. Pada periode ini, aktivitas manufaktur berjalan normal dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil sebelum adanya pandemi COVID-19 dan resesi.

Namun, pada tahun 2020, nilai *Springate* turun tajam menjadi 0,59, menandakan bahwa sektor manufaktur mulai mengalami *financial distress*. Penurunan ini sejalan dengan dampak pandemi COVID-19 serta kondisi resesi ekonomi global, yang menyebabkan gangguan rantai pasok, penurunan permintaan, dan pembatasan aktivitas produksi. Banyak

perusahaan mengalami penurunan penjualan dan kesulitan menjaga arus kas, sehingga kondisi keuangannya menurun drastis. Memasuki tahun 2021, nilai *Springate* mulai meningkat menjadi 0,72, meskipun masih di bawah batas aman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai beradaptasi dan melakukan pemulihan secara bertahap, misalnya dengan menyesuaikan strategi produksi dan efisiensi biaya.

Selanjutnya, pada tahun 2022, nilai *Springate* kembali naik ke 0,78, memperlihatkan bahwa tingkat risiko *financial distress* mulai menurun. Aktivitas ekonomi yang mulai pulih dan meningkatnya konsumsi masyarakat pasca-pandemi membantu mendorong kinerja sektor manufaktur ke arah yang lebih baik. Pada tahun 2023, nilai *Springate* mencapai 0,90, yang berarti perusahaan manufaktur secara umum berhasil keluar dari kondisi distress dan kembali berada dalam posisi yang relatif aman.

Namun, pada tahun 2024 nilai *Springate* kembali mengalami penurunan menjadi 0,79. Meskipun masih mendekati batas aman, angka ini menunjukkan adanya tekanan baru pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Penurunan ini dapat mencerminkan meningkatnya biaya produksi akibat kenaikan harga bahan baku global, pelemahan permintaan ekspor, atau penurunan efisiensi operasional. Kondisi tersebut menandakan bahwa meskipun sektor manufaktur sudah pulih pada 2023, ketidakstabilan ekonomi global dan tingginya volatilitas biaya dapat kembali mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan. Dengan nilai yang sedikit di

bawah ambang batas 0,862, perusahaan pada tahun 2024 berada dalam kondisi yang perlu diwaspadai agar tidak kembali memasuki fase *distress*.

Dari fenomena rata-rata perusahaan manufaktur tersebut, dapat diidentifikasi bahwa fluktuasi skor *Springate* dapat dipengaruhi oleh perubahan pada rasio keuangan utama, seperti *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*. Faktor yang mempengaruhi *financial distress* berasal dari dua sisi utama. Secara internal, perlambatan penjualan menurunnya *operating capacity*, mengikat modal kerja, dan meningkatkan tekanan kas. Sebaliknya, peningkatan *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan beralih ke sumber pembiayaan eksternal tanpa mengubah kapasitas membayarnya. Penelitian Muna & Sari (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan *gap* modal kerja menyebabkan tekanan keuangan bagi perusahaan manufaktur. Sementara itu, secara eksternal, ketidakpastian ekonomi makro seperti penurunan konsumsi domestik, lonjakan biaya produksi, hambatan rantai pasok, inflasi global, serta kondisi resesi 2020 turut memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Tekanan ini juga tercermin dalam laporan Otoritas Jasa Keuangan (2023) yang menunjukkan peningkatan restrukturisasi utang di sektor manufaktur selama masa pemulihan ekonomi.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mencakup *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* karena keempatnya dianggap mampu menggambarkan kondisi fundamental keuangan perusahaan yang berhubungan langsung dengan potensi

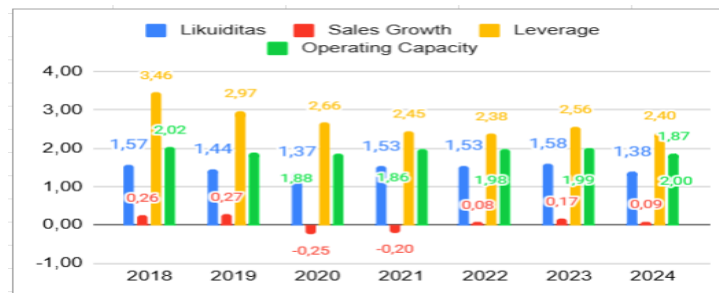
terjadinya *financial distress*. *Sales growth* digunakan untuk menilai kinerja penjualan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan arus kas operasional. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan, sehingga berpengaruh negatif terhadap *financial distress* semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Penelitian sebelumnya menurut Fitri & Muslimin (2024) sales growth berpengaruh negatif terhadap *financial distress* hal ini dikarenakan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih stabil dan diikuti peningkatan laba yang dapat memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Sejalan juga dengan penelitian oleh Nathania, (2022) menunjukkan hasil *sales growth* berpengaruh negatif. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki; semakin tinggi likuiditas, semakin kuat posisi kas dan kemampuan perusahaan menjaga kelangsungan operasionalnya. Dengan demikian, likuiditas juga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Anggraini & Buana (2024) likuiditas menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress* karena apabila perusahaan berada pada likuiditas yang tinggi maka *financial distress* akan rendah. Kemudian menurut Suhartono et al., (2024) likuiditas juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

*Leverage* menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Rasio *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar, sehingga berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian terdahulu oleh Novitasari et al. (2023) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut Kartika & Hasanudin, (2015) *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* hal ini dikarenakan ketergantungan yang tinggi terhadap utang sebagai sumber pendanaan sehingga berisiko besar pada probabilitas.

Sementara itu, *operating capacity* menunjukkan sejauh mana aset perusahaan digunakan secara optimal untuk menghasilkan pendapatan. Menurut Setyowati & Sari (2019) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena semakin tinggi *operating capacity* maka semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, keempat variabel ini dinilai relevan dalam menjelaskan dinamika kondisi keuangan dan risiko *financial distress* pada perusahaan manufaktur.

**Gambar 1.2 Rata-rata Nilai Variabel Perusahaan Manufaktur 2018-2024**



Sumber: diolah peneliti 2026

Berdasarkan hasil rata-rata rasio keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2018–2024, terlihat adanya fluktuasi yang mencerminkan dampak tekanan ekonomi akibat pandemi, resesi 2020, serta proses pemulihan pasca-pandemi. Empat indikator utama likuiditas, *sales growth*, *leverage*, dan *operating capacity* memberikan gambaran komprehensif mengenai stabilitas dan potensi *financial distress* di sektor manufaktur. Nilai likuiditas relatif stabil pada kisaran 1,37–1,58 menunjukkan kondisi yang relatif stabil. Terjadi penurunan pada 2019–2020 (dari 1,44 menjadi 1,37) akibat terganggunya arus kas selama pandemi, kemudian meningkat kembali hingga 1,58 pada 2023 sebagai hasil strategi efisiensi dan peningkatan kas perusahaan. Namun, pada 2024 likuiditas kembali turun menjadi 1,38, yang dapat mengindikasikan peningkatan kebutuhan kas operasional atau penurunan aset lancar perusahaan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menunjukkan fluktuasi tajam, dari positif pada 2018–2019 (0,26–0,27) menjadi negatif pada 2020–2021 (-0,25 dan -0,20), mencerminkan dampak pandemi terhadap

permintaan dan rantai pasok, namun kembali membaik pada 2022–2023 (0,08 dan 0,17) dan pada 2024 masih menunjukkan pertumbuhan positif 0,09, meskipun tidak sekuat periode pemulihan tahun 2023.

Sementara itu, *leverage* kondisi sektor manufaktur menunjukkan pola peningkatan dan stabilisasi. Rata-rata *leverage* meningkat cukup tajam sebelum pandemi (dari 3,46 pada 2018 menjadi 2,97 pada 2019), lalu menurun pada 2020 menjadi 2,66 karena perusahaan melakukan penyesuaian struktur pendanaan selama krisis. Setelah itu *leverage* cenderung stabil pada kisaran 2,38–2,56 selama 2021–2023. Memasuki 2024, *leverage* kembali turun menjadi 2,40, mengindikasikan adanya penyesuaian struktur modal atau peningkatan kemampuan perusahaan untuk mengurangi ketergantungan pada utang.

Rasio *operating capacity* selama 2018–2023 berada di kisaran 1,86–2,02 dan mencerminkan pemanfaatan aset tetap yang masih moderat. Perubahan kecil setiap tahun menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum mengalami peningkatan signifikan. Pada tahun 2024, *operating capacity* kembali mengalami penurunan ke 1,87, yang dapat mengindikasikan turunnya produktivitas aset atau adanya aset yang menganggur akibat perlambatan permintaan di beberapa subsektor manufaktur.

Sebagai kelanjutan dari penjelasan mengenai dinamika rasio keuangan tersebut, sangat penting bagi peneliti untuk mempelajari bagaimana kondisi keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi

*financial distress* pada perusahaan manufaktur dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai stabilitas dan keberlangsungan sektor ini. Penelitian terdahulu mengenai analisis *financial distress* dan penggunaan rasio keuangan seperti *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*, telah memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap munculnya tekanan keuangan pada perusahaan. Oleh karena itu, untuk memperkuat landasan teoritis dan meninjau hasil-hasil penelitian yang relevan dengan topik ini, berikut disajikan tabel penelitian terdahulu yang berkaitan dengan analisis *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

**Tabel 1.1 Research Gap**

<b>Judul Penelitian, Nama &amp; Tahun Penelitian</b>	<b>Kesimpulan</b>
Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Financial Distress</i> (Fitri & Muslimin, 2024)	Likuiditas dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> , sedangkan <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>
Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Ngabito, 2024)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> .
Pengaruh <i>Operating Capacity</i> dan <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk (Citra & Huda, 2023)	<i>Operating Capacity</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , <i>Good Corporate Governance</i> Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<i>Leverage</i> , likuiditas, Profitabilitas dan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> , sedangkan <i>Sales Growth</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh pada <i>Financial Distress</i> .

Judul Penelitian, Nama & Tahun Penelitian	Kesimpulan
Periode 2015-2019 (Adzroo & Suryaningrum, 2023).	
Pengaruh <i>Sales Growth</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021 (Alfiani et al., 2023)	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>Operating Capacity</i> dan <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .

Sumber: diolah peneliti 2026

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh *leverage*, likuiditas, *sales growth*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress* masih belum konsisten, sehingga menimbulkan *research gap* yang penting untuk diteliti lebih lanjut. Beberapa studi menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh yang signifikan. Perbedaan ini dapat terjadi karena setiap perusahaan memiliki kebijakan manajemen kas yang berbeda, sehingga tingginya likuiditas tidak selalu menjamin kondisi keuangan yang sehat. Variabel *leverage* juga menunjukkan hasil yang beragam ada penelitian yang menemukan tidak berpengaruh, namun ada pula yang menyatakan *leverage* meningkatkan risiko *financial distress*. Inkonsistensi ini dapat disebabkan oleh perbedaan struktur pendanaan, jenis utang, serta kemampuan perusahaan mengelola beban bunga.

Pada variabel *sales growth*, sebagian penelitian menunjukkan pengaruh negatif signifikan, tetapi penelitian lain menyatakan tidak berpengaruh. Hal ini dapat dipicu oleh perbedaan fase pertumbuhan

perusahaan, di mana pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu diikuti oleh peningkatan laba. Sementara itu, *operating capacity* pada beberapa penelitian dinyatakan tidak berpengaruh, meskipun secara teori kapasitas operasi seharusnya berdampak pada efisiensi dan kelangsungan usaha. Ketidaksesuaian ini bisa terjadi karena variasi jenis industri dan tingkat penggunaan aset yang berbeda-beda. Adanya perbedaan hasil dan kondisi tersebut, penelitian ini perlu dikaji lebih lanjut bagaimana *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* benar-benar mempengaruhi *financial distress* di berbagai konteks perusahaan dengan periode pengamatan dan objek perusahaan yang berbeda.

Perusahaan manufaktur berperan penting dalam perekonomian karena menghasilkan barang jadi dan menyerap banyak tenaga kerja. Namun, sektor ini sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi. Saat pandemi COVID-19 diikuti dengan resesi 2020, perusahaan manufaktur mengalami tekanan besar akibat penurunan permintaan, gangguan pasokan, dan pembatasan produksi. Kondisi tersebut menyebabkan turunnya penjualan (*sales growth*), meningkatnya utang (*leverage*), dan melemahnya likuiditas. Sementara pemanfaatan *operating capacity* menjadi tidak maksimal akibat penurunan penjualan. Meski begitu, beberapa subsektor seperti makanan dan farmasi tetap bertahan, menunjukkan pentingnya pengelolaan keuangan yang baik agar perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur, karena sektor ini mengalami dinamika signifikan sebelum, selama, dan sesudah pandemi COVID-19, serta resesi 2020. Berdasarkan kondisi tersebut, penting untuk menilai sejauh mana kinerja keuangan perusahaan manufaktur mencerminkan potensi kesulitan keuangan melalui berbagai rasio keuangan. Dengan demikian, peneliti mengambil judul penelitian “**Pengaruh *Sales Growth*, *Likuiditas*, *Leverage*, dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*.**”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Sales growth* berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024?
2. Apakah *Likuiditas* berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024?
4. Apakah *Operating Capacity* berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024?

5. Apakah *Sales Growth*, Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* berpengaruh dan signifikan secara simultan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024?

### C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui *sales growth* berpengaruh dan signifikan secara parsial, terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas berpengaruh dan signifikan secara parsial, terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* berpengaruh dan signifikan secara parsial, terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024.
4. Untuk mengetahui pengaruh *operating capacity* berpengaruh dan signifikan secara parsial, terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024.
5. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* berpengaruh dan signifikan secara simultan,

terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2024.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

##### **1. Bagi Praktisi**

Penelitian ini memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi keuangan perusahaan melalui analisis pengaruh *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dapat digunakan oleh manajemen untuk mengidentifikasi indikator awal potensi kesulitan keuangan dan menyusun strategi pencegahan, seperti penguatan arus kas, pengendalian utang, peningkatan kapasitas operasional, serta optimalisasi penjualan. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan stabilitas finansial dan mencegah risiko kebangkrutan.

##### **2. Bagi Akademik**

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur akuntansi dan keuangan khususnya terkait prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Temuan penelitian dapat memperkaya referensi akademik, memberikan bukti empiris terkait peran rasio keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan, serta menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, penelitian ini memperkuat teori-teori pendukung seperti teori sinyal dan persamaan dasar akuntansi konteks kondisi perusahaan di Indonesia.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi acuan bagi peneliti lain yang ingin mengkaji topik serupa. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel lain, memperluas sektor industri, menggunakan model prediksi *financial distress* yang berbeda, atau membandingkan kondisi sebelum dan sesudah pandemi secara lebih mendalam. Dengan demikian, penelitian ini membuka peluang bagi kajian lanjutan yang lebih komprehensif.

### 4. Bagi Pembuat Kebijakan (Regulator BEI & Pemerintah)

Hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait pengawasan kinerja keuangan perusahaan publik. Regulator dapat memanfaatkan temuan ini untuk memperkuat pedoman pelaporan keuangan, mengidentifikasi perusahaan berisiko tinggi, serta mendorong transparansi dan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Pemerintah juga dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar dalam menetapkan kebijakan industri yang mendukung stabilitas sektor manufaktur, khususnya dalam menghadapi gejolak ekonomi seperti pandemi dan ketidakpastian global.