# Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap *Financial Distress* Sektor *Consumer Cyclicals* di BEI

**Gitta Vanesa Putri Agung[1], Triyani Budyastuti[2*]**
**Universitas Mercu Buana-***[1]gittavanesaputri@gmail.com*
*[2*]triyani@mercubuana.ac.id*

***Abstract***— *Companies in the Consumer Cyclicals sector are highly exposed to purchasing power and macroeconomic fluctuations, which raises the risk of financial distress, while previous findings on its determinants remain inconsistent. This study examines the effect of operating cash flow, profitability, liquidity, and leverage on financial distress in Consumer Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2025. A quantitative approach with purposive sampling produced 87 companies and 435 firm-year observations from annual financial reports. Financial distress was measured with the Altman Z''-Score (1995) and coded dichotomously, while the independent variables were proxied by operating cash flow to total assets, return on assets, current ratio, and debt to equity ratio. The data were analyzed using descriptive statistics and binary logistic regression in SPSS. The model is feasible according to the Hosmer and Lemeshow test, has a Nagelkerke R Square of 0.712, and the four variables jointly affect financial distress. Partially, liquidity has a negative and significant effect, meaning that higher liquidity lowers the risk of distress, whereas operating cash flow, profitability, and leverage have no significant effect. Thus, none of the four proposed hypotheses is supported, and managing short-term liquidity is the main safeguard against financial distress in this sector.*

***Keywords: Financial Distress, Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage***

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan tidak hanya perlu memperoleh laba, tetapi juga menjaga kondisi keuangan agar mampu bertahan menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Salah satu persoalan finansial yang perlu diwaspadai adalah *financial distress*, yaitu tahap penurunan kondisi keuangan ketika perusahaan mulai kesulitan memenuhi kewajibannya sebelum akhirnya mengalami kebangkrutan (Hutabarat, 2021). Kondisi ini tercermin pada meningkatnya beban utang, menurunnya penjualan dan laba, serta melemahnya arus kas (Adityatama & Hermi, 2023). Karena dapat berkembang menjadi masalah yang lebih serius, *financial distress* perlu dikenali sejak dini agar manajemen memiliki kesempatan melakukan tindakan korektif.

Sektor *consumer cyclicals* atau barang konsumen non-primer mencakup perusahaan di bidang otomotif, ritel, pariwisata, hotel, restoran, media, tekstil, dan alas kaki yang permintaannya bergantung pada daya beli masyarakat. Ketika ekonomi membaik, permintaan produk dan jasa sektor ini cenderung meningkat; sebaliknya, pelemahan ekonomi mendorong konsumen menunda pembelian barang non-primer sehingga pendapatan perusahaan tertekan. Anggrainy dan Nugroho (2024) menjelaskan bahwa sektor ini memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi ekonomi makro.

Selama periode 2021–2025, ekonomi Indonesia pulih dari pandemi COVID-19, tetapi belum sepenuhnya stabil. Pertumbuhan ekonomi tercatat 3,69% pada 2021, 5,31% pada 2022, 5,05% pada 2023, 5,03% pada 2024, dan 5,11% pada 2025 (Badan Pusat Statistik, 2026). Dari sisi konsumsi, Indeks Keyakinan Konsumen Bank Indonesia berada pada 118,3 pada Desember 2021, naik menjadi 127,7 pada Desember 2024, lalu turun menjadi 123,5 pada Desember 2025 (Bank Indonesia, 2026). Indeks sektoral IDX Sector *Consumer Cyclicals* juga bergerak tajam, dengan kenaikan 18,16% dalam sebulan dan 70,85% dalam enam bulan hingga akhir Desember 2025 (IDX, 2026). Dinamika ini menunjukkan bahwa perusahaan *consumer cyclicals* menghadapi lingkungan bisnis yang fluktuatif. Penurunan daya beli menekan penjualan, laba, dan kemampuan menghasilkan kas, sehingga risiko *financial distress* meningkat apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Kondisi keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio keuangan (Brigham & Houston, 2021). Penelitian ini menggunakan empat indikator, yaitu arus kas operasi yang menggambarkan kemampuan menghasilkan kas untuk mendanai operasi dan membayar kewajiban, profitabilitas

yang mencerminkan kemampuan menghasilkan laba, likuiditas yang menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan *leverage* yang menunjukkan penggunaan utang dalam pendanaan aset.

Hasil penelitian terdahulu mengenai keempat indikator tersebut belum konsisten. Pada arus kas, Wijaya dan Suhendah (2023) serta Anthoni dkk. (2025) menemukan adanya pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Isdina dan Putri (2021) serta Sidauruk dan Akadiati (2021) tidak menemukan pengaruh. Pada profitabilitas, Natalia dan Sha (2022) serta Indrawan dan Sudarsi (2023) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Artamevia dan Wahyuni (2022) serta Pratiwi dan Sudiyatno (2022) menemukan hasil yang tidak signifikan. Pada likuiditas, Savitri dan Nursiam (2024) serta Octaviani dan Ratnawati (2021) menemukan pengaruh yang signifikan, sedangkan Zakya (2022) tidak. Pada *leverage*, Ginanjar dan Rahmayani (2021) serta Antoniawati dan Purwohandoko (2022) menemukan pengaruh positif, sedangkan Ngawa (2025) serta Sihombing dan Angela (2024) tidak menemukan pengaruh.

Berdasarkan fenomena dan inkonsistensi tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh arus kas operasi, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Periode ini dipilih karena mencakup pemulihan pascapandemi hingga normalisasi ekonomi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memadukan indikator keuangan, model Altman Z''-Score (1995), dan regresi logistik pada sektor yang sensitif terhadap siklus ekonomi, serta kontribusi praktis bagi manajemen, investor, kreditur, dan regulator pasar modal dalam mengenali potensi *financial distress* lebih awal.

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Perbedaan kepentingan dan asimetri informasi dapat memicu konflik karena agen berpotensi mengambil keputusan yang lebih menguntungkan dirinya daripada *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Brealey dkk. (2022) menegaskan bahwa konflik tersebut dapat mendorong penggunaan utang yang tidak optimal, penghindaran risiko yang tidak rasional, dan pengambilan proyek yang tidak menguntungkan. Keputusan semacam ini, bila tidak dikendalikan melalui tata kelola yang efektif, meningkatkan potensi *financial distress*, terutama saat terjadi tekanan eksternal seperti penurunan pendapatan. Dalam penelitian ini, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan bagaimana arus kas, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, yang merupakan hasil keputusan manajemen, dapat menjadi indikator kondisi *financial distress*.

*Financial distress* dapat diprediksi dengan model skor yang memadukan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas (Altman dkk., 1995). Penelitian ini memakai Altman Z''-Score (1995) yang menghilangkan variabel perputaran total aset dan menggunakan nilai buku ekuitas sebagai pengganti nilai pasar saham (Sulistiowati & Alfina, 2023). Model ini dipilih karena dapat digunakan pada berbagai jenis industri, termasuk sektor *consumer cyclicals*, dan mencakup aspek likuiditas, akumulasi laba, efisiensi operasional, serta struktur *leverage*.

**Pengembangan Hipotesis**

Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas normalnya (Hery, 2021). Namun, pada industri *consumer cyclicals* yang rentan terhadap perubahan pola konsumsi, arus kas masuk yang tinggi tidak selalu menjamin ketahanan finansial. Dari sudut pandang teori keagenan, lonjakan kas tanpa pengawasan yang efektif berisiko memicu inefisiensi alokasi modal kerja, karena kas dapat dipakai menutup beban operasional yang membengkak atau komitmen jangka pendek yang kurang produktif. Wijaya dan Suhendah (2023) serta Anthoni dkk. (2025) menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena kas yang diterima dari penjualan umumnya habis untuk biaya produksi, gaji, pajak, serta pembayaran utang dan bunga. Hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

**H1:** Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba (Kasmir, 2021). Dalam perspektif teori keagenan, profitabilitas yang optimal menjadi bukti bahwa agen berhasil menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham. Perusahaan dengan *return on assets* yang kuat memiliki bantalan keuangan (*financial buffer*) berupa akumulasi laba ditahan, sehingga lebih fleksibel saat ekonomi melambat dan tidak terlalu bergantung pada pendanaan eksternal yang berbiaya tinggi. Natalia dan Sha (2022) serta Indrawan dan Sudarsi (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

**H2:** Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya (Kasmir, 2021). Savitri dan Nursiam (2024) menyimpulkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya, semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Walaupun demikian, tingginya *current ratio* pada sektor yang dinamis tidak selalu menandakan tata kelola keuangan yang sehat. Implikasi teori keagenan mengindikasikan bahwa likuiditas yang tampak tinggi sering bersumber dari ketidakmampuan manajer memutar aset lancar secara produktif (*idle assets*). Pada bisnis *consumer cyclicals*, hal ini umumnya dipicu penumpukan persediaan yang perputarannya melambat akibat penurunan daya beli. Persediaan yang mengendap tercatat sebagai aset lancar, padahal menyerap modal kerja dan menimbulkan beban perawatan tambahan, sehingga alokasi dana menjadi tidak efisien dan memperbesar ancaman kesulitan keuangan. Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut.

**H3:** Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

*Leverage* menunjukkan seberapa besar struktur modal perusahaan ditopang oleh utang dibandingkan modal sendiri (Kasmir, 2021). Teori keagenan menyoroti kecenderungan manajemen mengambil risiko utang yang besar untuk mendanai ekspansi cepat (Brealey dkk., 2022). Pinjaman membawa beban bunga dan pokok yang tetap serta wajib dilunasi, sedangkan pendapatan sektor *consumer cyclicals* sangat bergantung pada fluktuasi ekonomi makro. Ketidakseimbangan antara penerimaan yang tidak pasti dan beban utang yang pasti memperbesar risiko gagal bayar. Pandangan ini sejalan dengan Ginanjar dan Rahmayani (2021) serta Antoniawati dan Purwohandoko (2022) yang menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap *financial distress*. Hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut.

**H4:** *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

## 2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menguji pengaruh arus kas operasi ($X_1$), profitabilitas ($X_2$), likuiditas ($X_3$), dan *leverage* ($X_4$) terhadap *financial distress* (Y). Data berupa angka dari laporan keuangan yang diolah dengan metode statistik (Sugiyono, 2023).

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *consumer cyclicals* (IDXCYCLIC) yang terdaftar di BEI selama 2021–2025, yaitu 163 perusahaan. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling* (Ghozali, 2018) berdasarkan empat kriteria: (1) terdaftar di BEI pada periode pengamatan; (2) tercatat di BEI sebelum 2021 sehingga memiliki data lengkap selama 2021–2025; (3) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap selama periode pengamatan; dan (4) tidak mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode pengamatan. Dari 163 perusahaan, sebanyak 41 perusahaan dikeluarkan karena baru mencatatkan saham (IPO) selama periode pengamatan, 16 perusahaan karena tidak rutin mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit, dan 19 perusahaan karena mengalami kerugian berturut-turut. Dengan demikian diperoleh 87 perusahaan atau 435 observasi perusahaan-tahun (87 × 5 tahun).

Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui dokumentasi, yaitu mengunduh laporan keuangan tahunan perusahaan sampel dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs masing-masing perusahaan.

Variabel dependen adalah *financial distress* yang diukur dengan Altman Z''-Score (1995) (Altman dkk., 1995; Sulistiowati & Alfina, 2023) dengan rumus berikut.

$$Z'' = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$$

Dalam rumus tersebut, $X_1$ adalah modal kerja terhadap total aset, $X_2$ adalah laba ditahan terhadap total aset, $X_3$ adalah EBIT terhadap total aset, dan $X_4$ adalah nilai buku ekuitas terhadap total liabilitas. Perusahaan dikategorikan aman jika $Z'' > 2{,}60$, berada pada *grey area* jika $1{,}10 < Z'' \leq 2{,}60$, dan distress jika $Z'' \leq 1{,}10$. Karena regresi logistik mensyaratkan variabel dependen dikotomis, perusahaan dengan $Z'' \leq 1{,}10$ diberi kode 1 (*financial distress*), sedangkan perusahaan dengan $Z'' > 1{,}10$ yang mencakup *grey area* dan zona aman diberi kode 0 (*non-distress*). Pengelompokan ini merupakan keputusan operasional penelitian.

Variabel independen terdiri atas arus kas operasi (AKO) yang diukur dengan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi terhadap total aset (Amani dkk., 2022), profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), dan *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) (Kasmir, 2021). Pengukuran seluruh variabel dirangkum pada Tabel 1.

**Tabel 1 Pengukuran Variabel**

| Variabel | Indikator Pengukuran | Skala |
|---|---|---|
| *Financial distress* (Y) | Altman Z"-Score (1995): kode 1 jika Z" ≤ 1,10; kode 0 jika Z" > 1,10 | Nominal (dummy) |
| Arus kas operasi ($X_1$) | AKO = arus kas bersih dari aktivitas operasi / total aset | Rasio |
| Profitabilitas ($X_2$) | ROA = laba setelah pajak / total aset | Rasio |
| Likuiditas ($X_3$) | CR = aset lancar / utang lancar | Rasio |
| *Leverage* ($X_4$) | DER = total utang / total ekuitas | Rasio |

Sumber: data diolah, 2026

Analisis data dilakukan dengan SPSS menggunakan statistik deskriptif dan regresi logistik biner karena variabel dependen berskala kategorik (1 = *financial distress*; 0 = *non-distress*). Tahapan analisis meliputi (1) statistik deskriptif untuk melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi; (2) uji kelayakan model dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, dengan model dinyatakan layak jika signifikansi lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2018); (3) penilaian keseluruhan model (*overall model fit*) dengan membandingkan *−2 Log Likelihood* (−2LL) awal dan akhir, di mana penurunan nilai menunjukkan model yang lebih sesuai dengan data; (4) koefisien determinasi dengan *Nagelkerke R Square*; serta (5) pengujian hipotesis secara parsial dengan uji Wald dan secara simultan dengan *Omnibus Test of Model Coefficients* pada taraf signifikansi 5%. Model regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Ln}(P/(1-P)) = \beta_0 + \beta_1\text{AKO} + \beta_2\text{ROA} + \beta_3\text{CR} + \beta_4\text{DER}$$

Dalam model tersebut, P adalah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*, $\beta_0$ adalah konstanta, dan $\beta_1$ sampai $\beta_4$ adalah koefisien regresi.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Seluruh 435 observasi dari 87 perusahaan dapat dianalisis tanpa data yang hilang. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif**

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Std. Deviasi |
|---|---|---|---|---|---|
| Arus kas operasi (AKO) | 435 | −0,446 | 2,072 | 0,06349 | 0,141255 |
| Profitabilitas (ROA) | 435 | −2,964 | 4,693 | 0,00710 | 0,352741 |
| Likuiditas (CR) | 435 | 0,003 | 126,091 | 3,70060 | 9,756922 |
| *Leverage* (DER) | 435 | −598,445 | 190,307 | 0,01704 | 31,333765 |
| *Financial distress* | 435 | 0 | 1 | 0,23 | 0,421 |

Sumber: data diolah, 2026 (output SPSS)

Rata-rata arus kas operasi terhadap total aset sebesar 0,06349 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menghasilkan arus kas operasi positif meskipun nilainya relatif kecil, dengan variasi antarperusahaan yang tinggi (standar deviasi 0,141255). Rata-rata ROA sebesar 0,00710 menunjukkan kemampuan menghasilkan laba yang rendah dan beragam. Rata-rata CR sebesar 3,70060 menunjukkan bahwa secara umum aset lancar cukup untuk menutup kewajiban jangka pendek, tetapi rentang nilai 0,003 hingga 126,091 menunjukkan perbedaan likuiditas yang sangat besar antarperusahaan. Nilai DER minimum yang negatif (−598,445) tidak berarti utang negatif, melainkan perusahaan memiliki ekuitas negatif akibat akumulasi kerugian yang melebihi modal. Sebaliknya, DER maksimum sebesar 190,307 mencerminkan ketergantungan yang sangat tinggi pada utang. Rata-rata variabel *financial distress* sebesar 0,23 berarti 23% observasi (100 dari 435 perusahaan-tahun) berada pada kondisi distress, sedangkan 77% lainnya tidak. Mayoritas perusahaan sampel tidak mengalami *financial distress*, tetapi sebagian menghadapi tekanan keuangan yang relevan dengan sensitivitas sektor ini terhadap daya beli masyarakat.

### Kelayakan dan Kecocokan Model

Tabel 3 merangkum pengujian kelayakan dan kecocokan model regresi logistik. Nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,384 lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat perbedaan

yang bermakna antara hasil prediksi model dan kondisi aktual, dan model dinyatakan layak. Nilai −2LL menurun dari 469,050 pada model awal menjadi 193,224 setelah keempat variabel independen dimasukkan, yang menunjukkan bahwa model akhir lebih sesuai dengan data. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,712 menunjukkan kemampuan penjelas model yang relatif kuat, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. *Omnibus Test of Model Coefficients* menghasilkan signifikansi 0,000 < 0,05, sehingga secara simultan arus kas operasi, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

**Tabel 3 Hasil Uji Kelayakan dan Kecocokan Model**

| Pengujian | Statistik | Hasil | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Hosmer and Lemeshow Test | Chi-square (df = 8) | 8,522 (Sig. 0,384) | Model layak (Sig. > 0,05) |
| −2 Log Likelihood awal (blok 0) | −2LL | 469,050 | Model hanya konstanta |
| −2 Log Likelihood akhir (blok 1) | −2LL | 193,224 | Menurun; model lebih sesuai |
| Omnibus Test of Model Coefficients | Chi-square (df = 4) | 275,826 (Sig. 0,000) | Signifikan secara simultan |
| Cox & Snell R Square | Koefisien determinasi | 0,470 | – |
| Nagelkerke R Square | Koefisien determinasi | 0,712 | Kemampuan penjelas relatif kuat |

Sumber: data diolah, 2026 (output SPSS)

### Hasil Regresi Logistik Biner dan Pengujian Hipotesis

Hasil estimasi regresi logistik biner dan uji Wald disajikan pada Tabel 4.

**Tabel 4 Hasil Regresi Logistik Biner dan Uji Wald**

| Variabel | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Arus kas operasi (AKO) | 1,002 | 1,119 | 0,803 | 1 | 0,370 | 2,724 |
| Profitabilitas (ROA) | −0,780 | 0,414 | 3,548 | 1 | 0,060 | 0,458 |
| Likuiditas (CR) | −4,576 | 0,537 | 72,594 | 1 | 0,000 | 0,010 |
| *Leverage* (DER) | −0,021 | 0,013 | 2,388 | 1 | 0,122 | 0,980 |
| Konstanta | 3,951 | 0,540 | 53,599 | 1 | 0,000 | 51,979 |

Sumber: data diolah, 2026 (output SPSS)

Berdasarkan Tabel 4, persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$\text{Ln}(P/(1-P)) = 3{,}951 + 1{,}002\text{AKO} - 0{,}780\text{ROA} - 4{,}576\text{CR} - 0{,}021\text{DER}$$

Pada taraf signifikansi 5%, hanya likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sig. 0,000), dengan koefisien negatif sebesar −4,576 dan Exp(B) sebesar 0,010. Artinya, setiap kenaikan satu satuan *current ratio* menurunkan peluang (odds) perusahaan mengalami *financial distress* sekitar 99%. Arus kas operasi (Sig. 0,370), profitabilitas (Sig. 0,060), dan *leverage* (Sig. 0,122) tidak berpengaruh signifikan. Rangkuman pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5 Rangkuman Pengujian Hipotesis**

| Hipotesis | Arah Dugaan | Koefisien (B) | Sig. | Keputusan |
|---|---|---|---|---|
| H1: Arus kas operasi → *financial distress* | Positif | 1,002 | 0,370 | Ditolak (tidak signifikan) |
| H2: Profitabilitas → *financial distress* | Negatif | −0,780 | 0,060 | Ditolak (tidak signifikan) |
| H3: Likuiditas → *financial distress* | Positif | −4,576 | 0,000 | Ditolak (signifikan, arah berlawanan) |
| H4: *Leverage* → *financial distress* | Positif | −0,021 | 0,122 | Ditolak (tidak signifikan) |

Sumber: data diolah, 2026 (output SPSS)

**Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sig. 0,370 > 0,05), sehingga H1 ditolak. Besar kecilnya arus kas operasi belum menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Arus kas dapat menurun karena kebutuhan modal kerja, investasi, atau ekspansi usaha, dan selama perusahaan masih memperoleh sumber pendanaan lain, seperti pinjaman, tambahan modal, atau penjualan aset, arus kas yang rendah belum tentu menyebabkan *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas relatif tinggi tetap dapat mengalami kesulitan keuangan apabila beban kewajibannya besar atau pengelolaan keuangannya kurang efektif.

Ditinjau dari teori keagenan, manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap daripada pemegang saham dan menentukan penggunaan kas untuk operasi, investasi, maupun pembayaran kewajiban. Karena itu, besarnya arus kas tidak serta-merta mencerminkan risiko *financial distress*, dan penilaian perlu memperhatikan efektivitas pengelolaan kas serta pengawasan terhadap manajemen. Temuan ini selaras dengan Isdina dan Putri (2021) serta Venisa dan Widjaja (2022) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dan tidak mendukung temuan Wijaya dan Suhendah (2023) serta Anthoni dkk. (2025).

**Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress***

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sig. 0,060, sedikit di atas 0,05), sehingga H2 ditolak. Tingkat profitabilitas yang rendah tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan, karena penurunan laba dapat disebabkan peningkatan biaya operasional, investasi, ekspansi, atau kondisi pasar yang bersifat sementara. Selama likuiditas memadai dan perusahaan masih memiliki akses pendanaan, laba yang rendah belum tentu berujung pada *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi tetap dapat tertekan apabila memiliki beban utang yang besar, kewajiban jangka pendek yang tinggi, atau pengelolaan keuangan yang kurang efektif.

Dari perspektif teori keagenan, manajemen menentukan kebijakan yang memengaruhi laba dan menguasai informasi yang lebih luas, sehingga profitabilitas yang dilaporkan belum tentu sepenuhnya menggambarkan kemampuan perusahaan menghindari *financial distress*. Laba yang tinggi pun tidak menjamin kondisi keuangan yang sehat apabila tidak disertai pengelolaan aset, utang, dan kas yang baik, atau apabila laba tersebut diperoleh dari utang. Hasil ini sejalan dengan Sulistiowati dan Alfina (2023), Pratiwi dan Sudiyatno (2022), serta Artamevia dan Wahyuni (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dan tidak mendukung Natalia dan Sha (2022) serta Indrawan dan Sudarsi (2023).

**Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress***

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Ketersediaan aset lancar yang memadai membantu perusahaan membayar utang dagang, gaji, beban operasional, dan bunga pinjaman secara tepat waktu, sehingga operasi berjalan normal dan kepercayaan kreditur, pemasok, dan investor terjaga. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menimbulkan keterlambatan pembayaran tagihan, gangguan hubungan dengan pemasok, peningkatan beban bunga, hingga kesulitan memperoleh pendanaan baru. Perusahaan yang memiliki aset atau laba tetap dapat mengalami *financial distress* jika tidak mampu menyediakan dana tunai untuk kewajiban yang jatuh tempo.

Hasil ini berlawanan dengan arah H3, sehingga H3 ditolak: argumen *idle assets*, yakni likuiditas tinggi akibat persediaan yang mengendap, tidak terbukti pada sampel penelitian ini. Dalam teori keagenan, pengelolaan likuiditas merupakan bagian dari tanggung jawab manajemen dalam menjaga keseimbangan aset lancar dan kewajiban jangka pendek, dan likuiditas yang baik menunjukkan bahwa manajemen mengelola sumber daya keuangan sesuai dengan kepentingan *principal*. Temuan ini selaras dengan Saraswati dkk. (2026) serta Nadapdap dan Hazmi (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, serta sejalan dengan kesimpulan Savitri dan Nursiam (2024).

**Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress***

*Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Sig. 0,122 > 0,05), sehingga H4 ditolak. Tingkat penggunaan utang belum menjadi faktor yang menentukan kondisi kesulitan

keuangan perusahaan sampel. Secara teori, *leverage* yang tinggi memperbesar beban pokok dan bunga, tetapi dampaknya bergantung pada kemampuan perusahaan mengelola utang tersebut. Tidak signifikannya pengaruh *leverage* dapat terjadi karena penggunaan utang masih berada pada tingkat yang dapat dikelola manajemen, dan kewajiban yang ada masih dapat dipenuhi melalui laba, arus kas, maupun aset lancar. Ditinjau dari teori keagenan, utang dapat menjadi mekanisme yang membatasi ruang gerak manajemen karena adanya kewajiban kepada kreditur, tetapi efektivitasnya tetap bergantung pada kemampuan manajemen memanfaatkan dana pinjaman secara produktif.

Temuan ini selaras dengan Ngawa (2025), Sihombing dan Angela (2024), serta Purwaningsih dan Safitri (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak signifikan memengaruhi *financial distress*. Dukungan aset yang memadai membuat perusahaan lebih mampu menuntaskan pembayaran utang dan kewajiban lainnya, sehingga risiko *financial distress* dapat berkurang (Stepani & Nugroho, 2023). Hasil ini tidak mendukung Ginanjar dan Rahmayani (2021) serta Antoniawati dan Purwohandoko (2022) yang menemukan pengaruh positif *leverage*.

## 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.
3. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021–2025; semakin tinggi likuiditas, semakin rendah risiko *financial distress*.
4. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.
5. Secara simultan, arus kas operasi, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,712.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Komponen modal kerja dan EBIT dalam Altman Z''-Score berkaitan dengan aset lancar, utang lancar, dan laba yang juga menjadi dasar perhitungan *current ratio* dan ROA, sehingga sebagian hubungan yang ditemukan dapat bersifat mekanis. Selain itu, penelitian hanya mencakup satu sektor dan empat variabel independen.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan, manajemen disarankan memberi perhatian khusus pada pengelolaan likuiditas melalui pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar yang efektif. Arus kas, profitabilitas, dan *leverage* tetap perlu dikelola dengan baik meskipun tidak berpengaruh signifikan dalam penelitian ini.
2. Bagi investor, kondisi likuiditas perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan keputusan investasi, dengan tetap mempertimbangkan arus kas, profitabilitas, *leverage*, dan indikator keuangan lain secara menyeluruh.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain seperti *sales growth*, ukuran perusahaan, *operating capacity*, dan *corporate governance*, memperpanjang periode pengamatan, serta menggunakan sektor yang berbeda atau ukuran *financial distress* lain yang tidak berbagi komponen dengan rasio independen.

## DAFTAR PUSTAKA

Adityatama, G. B., & Hermi. (2023). Pengaruh board of director, audit committee size, arus kas operasi, dan inventory turnover terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *3*(2), 3331–3340.

Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1995). *Emerging markets corporate bonds: A scoring system*. Salomon Brothers.

Amani, T., Koeshardjono, H., & Aliyanty, N. (2022). The effect of net profit, operating cash flow and company size on stock return companies listed in LQ45 stock index 2018–2020. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, *20*(2), 78. https://doi.org/10.19184/jauj.v20i2.34925

Anggrainy, N. P., & Nugroho, R. H. (2024). Pengaruh makroekonomi dan ekspor terhadap harga saham perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, *9*(2), 1002–1016.

Anthoni, F. G., Rahmi, S., Rahmawati, N., & Nurhuda. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, *21*(1), 58–69.

Antoniawati, A., & Purwohandoko, P. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2018–2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *10*(1), 28–38.

Artamevia, B. V., & Wahyuni, N. (2022). Profitabilitas terhadap financial distress dimoderasi struktur modal. *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, *13*(2), 161–169.

Badan Pusat Statistik. (2026, 5 Februari). *Ekonomi Indonesia tahun 2025 tumbuh 5,11 persen* [Siaran pers]. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/02/05/2546/ekonomi-indonesia-tahun-2025-tumbuh-5-11-persen

Bank Indonesia. (2026). *Infografis survei konsumen Desember 2025*. https://www.bi.go.id/id/edukasi/Documents/Infografis-Survei-Konsumen-Desember-2025.pdf

Brealey, R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A. (2022). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill Education.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginanjar, Y., & Rahmayani, M. W. (2021). Pengaruh likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2019. *J-AKSI: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi*, *2*(1), 99–114.

Hery. (2021). *Akuntansi keuangan menengah sesuai PSAK dan IFRS*. Grasindo.

Hutabarat, F. (2021). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Desanta Muliavisitama.

IDX. (2026). *IDX indices highlight December 2025*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id

Indrawan, Y. A., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019–2021. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, *16*(1), 61–69. https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1043

Isdina, S. H., & Putri, W. W. R. (2021). Pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi financial distress. *JIAKES: Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *9*(1), 147–158.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (Edisi 13). Rajawali Pers.

Nadapdap, L. A., & Hazmi, S. (2024). Pengaruh likuiditas, sales growth dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Perencanaan Kebijakan*, *2*(1), 1–14.

Natalia, C., & Sha, T. L. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, dan sales growth terhadap financial distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *4*(1), 40–49.

Ngawa, A. D. (2025). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *5*(1), 13–22.

Octaviani, E. E., & Ratnawati, D. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas, dan profitabilitas terhadap financial distress dimoderasi oleh managerial ownership (Studi pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019). *Seminar Nasional Akuntansi dan Call for Paper (SeNAPaN)*, *1*(1), 246–258.

Pratiwi, E. Y., & Sudiyatno, B. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, *5*(3), 1317–1325.

Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, rasio arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, *7*(2). https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707

Saraswati, S., Asmeri, R., & Yani, M. (2026). Financial distress pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2023. *Journal of Global Economic Research*, *3*(1), 23–40.

Savitri, E. D., & Nursiam. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, dan good corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal EMT KITA*, *8*(3), 991–1000.

Sidauruk, H. W., & Akadiati, V. A. P. (2021). Pengaruh laba dan arus kas terhadap financial distress pada perusahaan non bank. *Prosiding Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Universitas Tidar*, 319–328.

Sihombing, J. J. A., & Angela, A. (2024). Pengaruh profitabilitas, financial leverage dan likuiditas terhadap financial distress pada perusahaan food and beverage di Indonesia. *JAFTA*, *6*(1), 85–101.

Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, *3*(3), 194–205. https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551

Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Sulistiowati, Y., & Alfina, H. (2023). Analisis faktor internal perusahaan terhadap risiko financial distress pada sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama pandemi Covid-19. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, *8*(10).

Venisa, & Widjaja, I. (2022). Pengaruh arus kas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap financial distress. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, *4*(2), 507–515.

Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi*, *28*(2), 177–196.

Zakya, F. (2022). Pengaruh profitabilitas, aktivitas, likuiditas, WCTA terhadap financial distress pada emiten industri properti dan real estate. *Jurnal Impresi Indonesia*, *1*(11), 1168–1179. https://doi.org/10.36418/jii.v1i11.663