

Pengaruh Struktur Modal, *Sales Growth* terhadap *Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Nadia Riski Safitri¹⁾, Luckman Ibrahim^{2*)}

Fakultas Ekonomi Sosial dan Humaniora, Universitas Teknologi Muhammadiyah Jakarta¹²,
nadiariski97@gmail.com, ibrahimluckman@gmail.com

*Corresponding Author

Submitted: 23 Juni 2026

Accepted: 10 Juli 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the extent to which capital structure and sales growth influence financial distress, firm size moderates this relationship among industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The initial study population comprised 67 companies in this sector. After screening based on sample selection criteria, 33 companies that met the criteria were identified, resulting in 165 observations. This study employs a quantitative approach using secondary data. The relationships among variables were tested using panel data analysis, and moderation effects were tested using Eviews 13 software. The results of the analysis indicate that capital structure has no effect on financial distress, while sales growth has a positive effect on financial distress, and firm size has a negative effect on financial distress. The results of the moderation test show that firm size does not moderate the relationship between capital structure on financial distress but strengthens the effect of sales growth on financial distress. These findings provide empirical evidence regarding the factors influencing financial distress in companies in the industrial sector in Indonesia during the study period.

Keywords: *Capital Structure, Financial Distress, Firm Size, Sales Growth*

PENDAHULUAN

Tekanan persaingan dan perubahan ekonomi menuntut perusahaan menjaga kinerja keuangannya agar tetap beroperasi dan tumbuh. Upaya tersebut dilakukan melalui inovasi, efisiensi operasional, serta pengelolaan aset yang lebih produktif untuk menghasilkan laba (Kusnadi et al., 2024). Akan tetapi, kondisi pasar yang berubah cepat serta persaingan yang semakin ketat dapat mendorong perusahaan mengalami masalah finansial. *Financial distress* merujuk pada tahap ketika kemampuan perusahaan membayar kewajiban mulai melemah dan sering menjadi sinyal awal sebelum kepailitan (Permata & Aminah, 2023). Gejala ini dapat terlihat dari turunnya pendapatan, laba yang tidak memadai, serta kenaikan beban kewajiban (Indrawan & Sudarsi, 2023).

Fenomena *financial distress* tidak hanya bersifat konseptual, tetapi juga terjadi pada sejumlah perusahaan industri di Indonesia. Salah satu contoh perusahaan industri yang mengalami kondisi tersebut adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). Berdasarkan data keuangan, penjualan perusahaan merosot drastis, yakni dari kurang lebih US\$1,3 miliar pada 2019 menjadi hanya US\$85,32 juta pada 2020. Dalam waktu bersamaan, biaya pokok penjualan justru meningkat, dari sekitar US\$1,05 miliar menjadi US\$1,22 miliar. Liabilitas perusahaan pun mengalami lonjakan, dari Rp13,43 triliun pada 2019 hingga mencapai

Rp26,2 triliun pada 2023. Penurunan penjualan yang disertai tingginya beban kewajiban akhirnya memberikan tekanan berat pada arus kas. Pada 2022, perusahaan memasuki proses penundaan kewajiban pembayaran utang, lalu pada 23 Oktober 2024 dinyatakan pailit. Peristiwa tersebut memperlihatkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan penjualan layak dikaji untuk memahami gejala tekanan finansial perusahaan (Tempo, 2025).

Sebagai dasar analisis, penelitian ini menggunakan *Agency Theory*. Jensen & Meckling (1976) menerangkan bahwa relasi antara prinsipal dan agen berpotensi melahirkan benturan kepentingan ketika orientasi masing-masing tidak sejalan. Keadaan ini semakin kuat akibat adanya kesenjangan informasi antara pihak pemilik dan pengelola perusahaan (Candrayani et al., 2024). Dalam situasi demikian, keputusan yang dibuat manajemen tidak selalu mengarah pada kepentingan pemegang saham. Dampaknya, kepercayaan investor dapat terkikis dan kemungkinan timbulnya kesulitan keuangan menjadi semakin besar (Priyambodho & Ardini, 2024).

Penelitian ini juga menggunakan *Signaling Theory* sebagai landasan untuk menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan perusahaan memengaruhi keputusan investor. Dalam konteks penelitian ini, laporan keuangan menjadi media utama bagi manajemen untuk menyampaikan sinyal kepada pemangku kepentingan. Informasi yang akurat dapat menunjukkan kondisi riil perusahaan dan memberi gambaran mengenai prospek bisnis. Melalui laporan tersebut, investor dapat menilai keadaan perusahaan, termasuk potensi terjadinya *financial distress* (Lawita & Binangkit, 2022).

Aspek lain yang penting dalam menilai kemungkinan kesulitan keuangan ialah struktur modal. Konsep ini menggambarkan perimbangan penggunaan dana yang berasal dari pinjaman dan modal pemilik. Jika porsi pendanaan berbasis utang terlalu dominan, beban bunga dan tanggung jawab pembayaran akan semakin berat sehingga risiko tekanan keuangan ikut meningkat (Rahma & Dillak, 2021). Walaupun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam. Dila & Ritonga (2024) membuktikan adanya pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Disisi lain, Zuliansyah et al. (2023) dan Hasanah & Zenabia (2025) menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh dengan *financial distress*.

Faktor berikutnya yang juga relevan ialah pertumbuhan penjualan. *Sales growth* adalah indikator yang mencerminkan perubahan tingkat penjualan perusahaan dari tahun ke tahun (Putu et al., 2025). Perusahaan yang berhasil mencatat peningkatan penjualan yang signifikan memiliki kemungkinan yang lebih besar agar tidak mengalami situasi kesulitan keuangan (Rahma & Dillak, 2021). Akan tetapi, bukti empiris yang tersedia belum memperlihatkan kesimpulan yang seragam. M. A. Fitri & Dillak (2020) dan Nathania (2022) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Di sisi lain, Permata & Aminah (2023) serta Sholikhah & Rokhmania (2022) justru menyatakan bahwa *sales growth* tidak memengaruhi *financial distress*.

Perbedaan temuan penelitian sebelumnya memberikan peluang untuk mengkaji faktor lain yang diduga dapat memengaruhi hubungan antarvariabel. Dalam kajian ini, ukuran perusahaan diposisikan sebagai faktor pemoderasi. Besar-kecilnya ukuran perusahaan merefleksikan cakupan operasional yang dapat ditinjau melalui jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan. Makin tinggi nilai kekayaan yang dikelola, makin luas pula kapasitas operasional suatu entitas (Bangun, 2025). Perusahaan berskala besar umumnya dipandang memiliki ketahanan yang lebih baik karena didukung oleh kemampuan menghasilkan laba serta menjaga stabilitas keuangan secara lebih kuat (Rochendi & Nuryaman, 2022). Meskipun demikian, peran ukuran perusahaan sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan variabel masih menunjukkan hasil

yang beragam. Nugroho et al. (2023) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan belum mampu berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan *financial distress*. Sebaliknya, Widawati & Erawati (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*. Penelitian Khoiriyah & Amaliyah (2024b) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Ketidakselarasan hasil tersebut memperlihatkan bahwa pengujian lanjutan masih diperlukan, khususnya pada perusahaan di sektor industri.

Financial distress tidak selalu berakhir pada kebangkrutan, tetapi menunjukkan adanya penurunan kondisi keuangan yang dapat mengganggu aktivitas operasional perusahaan serta memengaruhi hubungan dengan pihak eksternal, seperti kreditur dan pemasok (Mulyani et al., 2025). Karena itu, kajian atas struktur modal, sales growth, dan ukuran perusahaan penting untuk memahami sumber tekanan keuangan. Hasil kajian tersebut dapat membantu perusahaan membaca tanda awal risiko, lalu menyusun keputusan yang lebih tepat untuk menjaga keberlanjutan usaha (Akmalia, 2020).

Studi ini merupakan pengembangan dari penelitian Indrawan & Sudarsi (2023) dengan menerapkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan karena hasil penelitian terdahulu mengenai peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan *sales growth* terhadap *financial distress* masih menunjukkan temuan yang belum konsisten, sehingga perlu dilakukan pengujian kembali pada objek dan periode penelitian yang berbeda. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan *sales growth* terhadap *financial distress* serta menganalisis kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antarvariabel. Temuan yang dihasilkan diharapkan mampu memperluas wawasan terkait kesulitan keuangan serta dijadikan referensi bagi investor, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengidentifikasi risiko kesulitan keuangan perusahaan.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Teori keagenan menggambarkan hubungan kerja sama antara prinsipal sebagai pihak yang memberi kontrak dan agen sebagai pelaksana yang menjalankan kontrak. Dalam konteks ini, pengelolaan perusahaan dipercayakan oleh prinsipal kepada agen dengan tujuan mewujudkan target perusahaan. Agen juga memperoleh otoritas untuk menetapkan keputusan yang berhubungan dengan aktivitas operasional perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam teori keagenan, perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer dapat memicu *agency problem*. Masalah tersebut muncul ketika informasi yang dimiliki manajemen lebih besar dibandingkan informasi yang diterima pemilik, sehingga pengawasan terhadap tindakan manajemen menjadi terbatas (Candrayani et al., 2024). Kelebihan informasi tersebut dapat digunakan manajemen untuk memilih keputusan yang lebih menguntungkan dirinya. Dampaknya, kepercayaan investor dapat menurun, minat investasi melemah, dan risiko *financial distress* meningkat (Priyambodho & Ardini, 2024).

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi yang diberikan manajemen kepada pihak eksternal berfungsi sebagai sinyal atas kinerja dan kondisi perusahaan. Sinyal tersebut membantu investor memahami keadaan perusahaan secara lebih jelas sebelum mengambil keputusan investasi (Hasanah & Zenabia, 2025). Dalam konteks penelitian ini, laporan keuangan menjadi media utama bagi manajemen untuk menyampaikan sinyal

kepada pemangku kepentingan. Informasi yang akurat dapat menunjukkan kondisi riil perusahaan dan memberi gambaran mengenai prospek bisnis. Melalui laporan tersebut, investor dapat menilai keadaan perusahaan, termasuk potensi terjadinya *financial distress* (Lawita & Binangkit, 2022).

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang membuat pengelolaan kewajiban menjadi berat. Kondisi ini sering berawal dari tekanan likuiditas yang terus meningkat hingga perusahaan terlambat atau gagal memenuhi kewajiban finansialnya (Gaol et al., 2023). Beberapa faktor internal dapat memicu kondisi tersebut, seperti gangguan arus kas, penggunaan utang yang tinggi, dan menurunnya efektivitas kegiatan operasional. Faktor eksternal, termasuk kebijakan pemerintah, juga dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan (Prastyatini et al., 2024).

Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan cara perusahaan mengombinasikan liabilitas dan ekuitas sebagai sumber pendanaan kegiatan operasional maupun ekspansi (Hasna et al., 2025). Keseimbangan antara utang dan ekuitas membantu perusahaan menggunakan dana secara efisien dan menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Perusahaan dapat memanfaatkan pinjaman bank, penerbitan obligasi, dan sumber pendanaan lain sesuai kebutuhan investasi (Afridayani, 2023).

Sales Growth

Sales growth adalah indikator yang mencerminkan pertumbuhan penjualan serta kemampuan entitas bisnis dalam mempertahankan kinerja penjualannya antarperiode (Wangsih et al., 2021a). Meningkatnya penjualan perusahaan menandakan kondisi finansial yang lebih baik (Maryanti & Susilo, 2021).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya badan usaha, yang dapat ditinjau melalui pendapatan, kekayaan ekonomi, serta ekuitas. Makin tinggi sumber daya ekonomi yang dikuasai, makin terbuka pula ruang bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Keadaan ini menjadikan entitas berskala besar kerap dinilai mempunyai ketahanan finansial yang lebih kuat, sehingga kemungkinan munculnya tekanan keuangan menjadi makin kecil (Erniza & Anggraini, 2025).

Penelitian Terdahulu

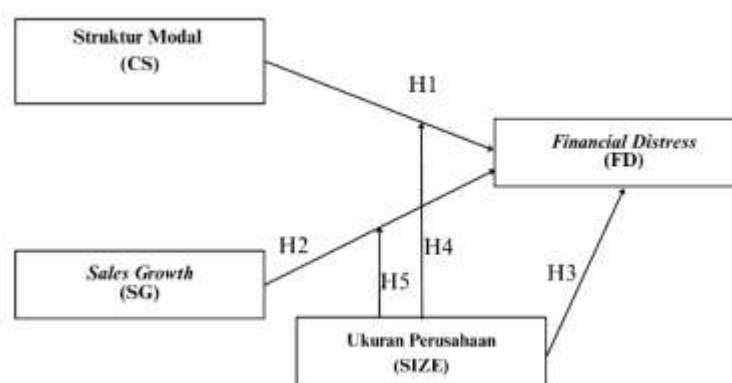
Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Judul	Hasil Penelitian
1	Afridayani (2023)	Pengaruh <i>Operating Capacity</i> , Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	Hasil kajian memperlihatkan bahwa besar kecilnya perusahaan memiliki keterkaitan dengan kondisi financial distress. Sementara itu, struktur modal tidak memberikan kontribusi yang berarti

			terhadap munculnya kondisi tersebut.
2	Hasna et al. (2025)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan <i>Sales growth</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2024	Studi tersebut menemukan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress.
3	Indrawan & Sudarsi (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2021	Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sebaliknya, struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber: Olahan Peneliti, 2026

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Model Konseptual Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Financial Distress

Berdasarkan *Signaling Theory*, struktur modal dipandang sebagai informasi yang memberikan sinyal kepada investor dan kreditor mengenai kondisi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang secara efektif mencerminkan prospek usaha yang baik, sedangkan pengelolaan utang yang kurang optimal mengindikasikan meningkatnya beban keuangan sekaligus risiko yang dihadapi perusahaan (Safitri & Kurnia, 2021).

Penelitian ini juga didukung oleh Amaliyah & Nurcholisah (2023) dan Rahma & Dillak (2021) yang berasumsi bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Financial Distress

Berdasarkan *Signaling Theory*, tingkat penjualan merupakan informasi yang dijadikan manajemen sebagai sinyal kepada pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan. Kenaikan penjualan menunjukkan adanya prospek perusahaan yang semakin baik sekaligus mencerminkan risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Sebaliknya, penurunan penjualan memberikan indikasi bahwa perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan keuangan (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Muslimin (2024) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Berdasarkan *Agency Theory*, perusahaan yang berukuran besar cenderung berada dalam pengawasan yang lebih intensif. Kondisi tersebut mendorong manajemen untuk menjalankan pengelolaan perusahaan secara lebih bertanggung jawab sehingga risiko terjadinya *financial distress* dapat ditekan (Apriani & Ritong, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Wangsih et al. (2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Financial Distress

Berdasarkan *Agency Theory*, penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan konflik keagenan dan risiko *financial distress* apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Pada perusahaan besar, utang umumnya digunakan untuk mendukung pengembangan usaha, tetapi pengelolaan yang kurang terkendali dapat meningkatkan beban keuangan di masa mendatang (Widawati & Erawati, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Widawati & Erawati (2023), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis:

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap *financial distress*

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap Financial Distress

Berdasarkan *Signaling Theory*, *sales growth* mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan. Peningkatan *sales growth* merupakan sinyal positif yang menunjukkan kinerja operasional yang baik sehingga dapat menurunkan risiko *financial distress*, sedangkan penurunan *sales growth* menjadi sinyal negatif yang mengindikasikan meningkatnya risiko *financial distress* (Fitri & Muslimin, 2024). Perusahaan berukuran besar umumnya

memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk menjaga stabilitas operasional ketika terjadi perubahan *sales growth*. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diduga memperkuat pengaruh negatif *sales growth* terhadap *financial distress* (Ariyanti & Sopian, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Hasanah & Zenabia (2025), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis:

H5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap financial distress

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Objek penelitian meliputi perusahaan sektor industri berdasarkan klasifikasi Indonesia *Exchange Industrial Classification* (IDX-IC) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024. Jumlah populasi yang menjadi cakupan penelitian sebanyak 67 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Tabel 2. Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan industri yang tercatat di BEI periode 2020-2024	67
Perusahaan sektor industri yang tidak menyediakan <i>annual report</i> secara konsisten dan lengkap selama periode pengamatan	(8)
Perusahaan sektor industri yang baru tercatat (IPO) setelah awal periode penelitian	(19)
Perusahaan industri yang menyusun laporan keuangan dengan menggunakan mata uang selain rupiah	(3)
Perusahaan sektor industri yang tidak memiliki data <i>market value of equity</i> (nilai pasar ekuitas) yang diperlukan dalam perhitungan Altman Z-Score selama periode pengamatan	(4)
Total Perusahaan	33
Tahun Pengamatan: 2020–2024	5
Total Sampel	165

Sumber: Hasil olah data, 2026

Berdasarkan proses penyaringan tersebut, diperoleh 33 perusahaan dengan total 165 observasi selama lima tahun. Struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan sales growth yang diukur melalui tingkat pertumbuhan penjualan tahunan. Ukuran perusahaan diukur dengan Ln (Total Asset), sedangkan *financial distress* diukur menggunakan metode Altman Z Score. Model perhitungannya dirumuskan sebagai berikut: $Z\text{-score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$

Keterangan:

X_1 = Working Capital / Total Assets

X_2 = Retained Earnings / Total Assets

X_3 = Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) / Total Assets

X_4 = Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities

X_5 = Sales / Total Assets

Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur dengan menggunakan proksi Altman Z-Score. Semakin tinggi nilai Altman Z-Score yang diperoleh perusahaan, semakin baik

kondisi keuangannya sehingga tingkat risiko mengalami *financial distress* semakin rendah. Sebaliknya, nilai Altman Z-Score yang semakin rendah mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin mendekati *financial distress*. Dengan demikian, interpretasi hasil penelitian mengacu pada karakteristik Altman Z-Score sebagai proksi *financial distress*.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Penentuan model estimasi terbaik dilakukan melalui serangkaian pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Model terpilih kemudian diuji menggunakan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas estimasi sebelum dilakukan pengujian hipotesis.

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Ringkasan Statistik Deskriptif

Variabel	N=165			
	Min	Max	Mean	St. Dev
<i>Financial Distress</i>	-6.11600	9.1970	2.0991	2.4573
Struktur Modal	-21.5900	41.4800	0.8843	4.1664
<i>Sales Growth</i>	-1.6000	5.5560	0.0797	0.5398
Ukuran Perusahaan	12.7310	29.3720	24.0965	5.2664

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Hasil ringkasan deskriptif menunjukkan bahwa variabel *financial distress* berada pada nilai rata-rata 2,0991, dengan nilai tertinggi 9,1970, nilai terendah -6,1160, serta standar deviasi 2,4573, yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi. Pada variabel struktur modal, angka tengah tercatat sebesar 0,8843, sementara skor tertinggi mencapai 41,4800, skor terendah -21,5900, dan tingkat penyebaran data sebesar 4,1664. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang sebagai sumber pendanaan pada tiap perusahaan sampel tidak berada pada kondisi yang seragam. Selanjutnya, *sales growth* mencatat angka tengah 0,0797, capaian tertinggi 5,5560, capaian terendah -1,6000, serta simpangan data 0,5398, sehingga perubahan penjualan tampak berfluktuasi selama periode pengamatan. Adapun ukuran perusahaan berada pada angka tengah 24,0965, dengan capaian tertinggi 29,3720, capaian terendah 12,7310, dan penyebaran data 5,2664. Hasil tersebut mengisyaratkan adanya keragaman kapasitas usaha di antara emiten yang menjadi sampel penelitian.

Uji Chow

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Prob	Model Estimasi
<i>Cross-section Chi-square</i>	0.0000	FEM

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji *chow* menyatakan bahwa probabilitas dari *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0000 < 0.05$, sehingga H_0 ditolak. Maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya, dilakukan uji hausman untuk menentukan model yang paling tepat antara FEM dan REM.

Uji Hausman

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Prob	Model Estimasi
Cross-section random	0.0004	FEM

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji *hausman* menyatakan bahwa probabilitas dari *Cross-section random* sebesar $0.0004 < 0.05$, sehingga H_0 ditolak. Sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji LM

Tabel 6. Uji LM

Breush Pagan	Prob	Model Estimasi
	0.0000	REM

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji *lagrange multiplier*, diperoleh hasil *Cross-Section Breusch-Pagan* < 0.05 yaitu $0.0000 < 0.05$ maka hipotesis H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Berdasarkan hasil ketiga pengujian yang telah dilakukan, FEM ditetapkan sebagai model yang paling sesuai untuk mengestimasi pengaruh struktur modal, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada 33 perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

	Struktur Modal	Sales Growth	Ukuran Perusahaan
Struktur Modal	1.0000	0.0453	-0.0080
Sales Growth	0.0453	1.0000	0.0434
Ukuran Perusahaan	-0.0080	0.0434	1.0000

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Hasil pada tabel menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen dengan nilai korelasi melebihi 0,85. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
1	C	0.578151	3.066571	0.0025
2	Struktur Modal	-0.065537	-0.967149	0.3349
3	Sales Growth	-1.188471	-1.645402	0.1019
4	Ukuran Perusahaan	-0.004309	-0.567780	0.5710
5	Struktur Modal*Ukuran Perusahaan	0.002120	0.833284	0.4059
6	Sales Growth*Ukuran Perusahaan	0.045590	1.660245	0.0988
R-squared			0.028301	
Adjusted R-squared			-0.002255	
Data Observasi			165	

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, sehingga asumsi kesamaan varians residual telah terpenuhi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.925489
<i>Adjusted R-squared</i>	0.903781

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Nilai *Adjusted R-square* sebesar 0,903781 mengindikasikan bahwa struktur modal, *sales growth*, ukuran perusahaan mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 90,38%. Adapun sisanya, yaitu 9,62%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Nilai koefisien determinasi yang relatif tinggi mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variasi *financial distress* pada perusahaan sektor industri selama periode penelitian. Selain itu, penggunaan Fixed Effect Model memungkinkan model mengakomodasi karakteristik khusus masing-masing perusahaan yang bersifat tetap selama periode pengamatan, sehingga variasi data dapat dijelaskan dengan lebih baik.

Uji F (Simultan)

Tabel 10. Uji F

F-statistic	42.63377
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian simultan, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal, *sales growth*, dan ukuran perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dinyatakan mampu menjelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, sehingga layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian.

Uji T (Parsial)

Tabel 11. Uji T

Variabel	Koefisien	T Hitung	T tabel	Probabilitas	Batas Signifikan
Struktur Modal	-0.301629	-1.510670	1.97481	0.1334	0.05
<i>Sales Growth</i>	2.634040	2.205132	1.97481	0.0292	0.05
Ukuran Perusahaan	-1.031751	-3.988204	1.97481	0.0001	0.05
Struktur Modal*Ukuran Perusahaan	0.010969	1.501243	1.97481	0.1358	0.05

<i>Sales Growth</i> *Ukuran Perusahaan	-0.101899	-2.247942	1.97481	0.0263	0.05
--	-----------	-----------	---------	--------	------

Sumber: Hasil olah data EViews 13, 2026

Hasil uji parsial menunjukkan struktur modal memiliki nilai prob sebesar $0,1334 > 0,05$ sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian, H_1 ditolak. *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang ditunjukkan oleh nilai prob sebesar $0,0292 < 0,05$ dan koefisien yang bernilai positif. Oleh karena itu, H_2 diterima. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang ditunjukkan oleh nilai prob sebesar $0,0001 < 0,05$ dan koefisien bernilai negatif. Oleh karena itu, H_3 diterima. Berdasarkan hasil uji moderasi, hubungan antara struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki nilai prob $0,1358 > 0,05$, sehingga ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *financial distress* dan H_4 ditolak. Sebaliknya, hubungan antara sales growth dan ukuran perusahaan menunjukkan nilai prob $0,0263 < 0,05$ dengan arah koefisien negatif. Temuan ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh sales growth terhadap *financial distress*, sehingga H_5 diterima..

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sehingga H_1 ditolak. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, arah hubungan tersebut belum cukup kuat untuk dijadikan dasar dalam menarik kesimpulan mengenai pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang tidak selalu berdampak pada meningkatnya risiko *financial distress*. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mengelola dan memanfaatkan dana pinjaman. Hal ini sejalan dengan Brigham & Houston (2021) yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat sebagai sumber pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan apabila dimanfaatkan secara produktif. Sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan atau tidak dikelola secara efektif dapat meningkatkan beban keuangan serta risiko *financial distress*.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, struktur modal dapat menjadi informasi bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Namun, temuan ini mengisyaratkan bahwa struktur modal belum cukup kuat untuk menjadi sinyal dalam menjelaskan potensi tekanan finansial. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan mampu mengelola kewajibannya secara tepat dan menggunakan pinjaman untuk menunjang aktivitas usaha maupun ekspansi. Oleh sebab itu, tingkat leverage tidak dapat dijadikan satu-satunya indikator dalam memprediksi tekanan finansial. Investor perlu mempertimbangkan berbagai indikator lain, seperti profitabilitas, efisiensi beban, dan kemampuan menghasilkan arus kas operasional. Penggabungan beberapa indikator tersebut akan memberikan gambaran yang lebih menyeluruh.

Dalam perspektif *Agency Theory*, penggunaan utang tidak selalu meningkatkan risiko *financial distress* karena dampaknya bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola dana pinjaman secara efisien dan memenuhi kewajiban perusahaan. Oleh karena itu, tingginya tingkat utang tidak secara otomatis mencerminkan tingginya risiko *financial distress*, melainkan dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Zuliansyah et al., (2023) yang menyatakan struktur modal tidak memengaruhi financial distress. Namun, hasil tersebut tidak sama dengan Amaliyah & Nurcholisah (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap financial distress. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap financial distress bisa berbeda-beda tergantung pada karakteristik perusahaan, serta kondisi ekonomi dimana penelitian tersebut dilakukan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, sehingga H₂ diterima. Artinya, peningkatan pendapatan dari penjualan pada perusahaan industri justru disertai kenaikan risiko tekanan finansial.

Berdasarkan *Signaling Theory*, pertumbuhan penjualan merupakan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor maupun kreditur untuk mengevaluasi prospek perusahaan. Secara umum, peningkatan penjualan dilihat sebagai tanda positif yang mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan menandakan risiko kesulitan finansial yang relatif rendah (Muzharotiningisih & Hartono, 2022). Namun, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. Peningkatan penjualan dapat memperbesar kebutuhan dana kerja, biaya produksi, persediaan, serta piutang. Apabila kenaikan tersebut tidak diiringi dengan pengendalian beban dan penerimaan kas yang cukup, maka tekanan finansial dapat semakin meningkat.

Temuan ini searah dengan Muslimin & Bahri (2023) yang memperoleh bukti adanya pengaruh positif dari *sales growth* terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Wangsih et al. (2021) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap financial distress.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress, sehingga H₃ diterima. Artinya, perusahaan dengan aset dan cakupan operasi yang lebih besar cenderung mempunyai kapasitas lebih baik dalam menekan risiko finansial. Skala usaha yang lebih luas memberikan keuntungan berupa akses pendanaan yang lebih besar, kemudahan memperoleh pembiayaan, serta kestabilan operasional yang lebih kuat. Kondisi tersebut membantu perusahaan menghadapi tekanan pasar dan mempertahankan aktivitas usaha saat kinerja mengalami penurunan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, perusahaan berskala besar umumnya mengelola aset lebih banyak serta berada di bawah pengawasan yang lebih ketat dari investor, kreditur, dan auditor. Pengawasan tersebut mendorong manajemen mengatur sumber daya secara lebih hati-hati agar potensi gangguan finansial dapat dikurangi. Perusahaan besar juga biasanya mempunyai akses pembiayaan dan stabilitas operasional yang lebih baik dibandingkan perusahaan berskala kecil (Apriani & Ritong, 2024). Kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk menunjukkan bahwa skala perusahaan yang besar tidak selalu menjadi pelindung terhadap tekanan finansial. Meskipun aset yang dikelola tergolong besar, entitas tersebut tetap menghadapi beban kewajiban yang tinggi, tekanan arus kas, serta penurunan permintaan pasar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar tetap dapat mengalami tekanan finansial apabila kewajiban dan tata kelola keuangannya tidak dikelola secara efektif.

Temuan ini mendukung Wangsih et al. (2021) yang membuktikan adanya pengaruh negatif dari ukuran perusahaan terhadap financial distress. Akan tetapi, hasil ini berbeda

dengan Utami & Taqwa (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi financial distress.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap financial distress, sehingga H₄ ditolak. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berperan dalam memperkuat ataupun memperlemah hubungan struktur modal terhadap *financial distress*.

Berdasarkan *Agency Theory*, penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajemen dan kreditur. Apabila utang tidak dikelola secara optimal, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi (Widawati & Erawati, 2023). Sejalan dengan itu, perusahaan baik yang memiliki aset besar maupun kecil tetap berpotensi mengalami *financial distress* apabila tidak mampu mengelola struktur modal secara optimal. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ukuran perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan efektivitas pengelolaan struktur modal. Dengan demikian, risiko *financial distress* lebih dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola utang dan memenuhi kewajibannya daripada oleh ukuran perusahaan itu sendiri.

Temuan tersebut searah dengan studi Nugroho et al. (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah struktur modal terhadap financial distress. Namun, temuan tersebut berbeda dengan Widawati & Erawati (2023) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap financial distress.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif sales growth terhadap financial distress, sehingga H₅ diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan pendapatan pada perusahaan berskala besar menjadi sinyal yang lebih kuat terhadap kondisi finansial. Pada perusahaan dengan skala yang lebih besar, fluktuasi penjualan cenderung berdampak lebih luas terhadap kapasitas produksi, kebutuhan modal kerja, serta arus kas operasional.

Berdasarkan *Signaling Theory*, manajemen berfungsi sebagai pihak yang menyampaikan informasi kepada pihak eksternal melalui informasi keuangan perusahaan, termasuk tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Peningkatan penjualan dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kondisi perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang menjanjikan serta tingkat risiko kesulitan keuangan yang relatif rendah. Sebaliknya, penurunan penjualan merupakan sinyal negatif yang mengindikasikan potensi permasalahan keuangan di masa mendatang. Namun demikian, indikator penjualan perlu ditafsirkan secara hati-hati. Peningkatan penjualan yang tidak diiringi dengan penerimaan kas yang memadai tetap dapat membebani posisi keuangan, terutama ketika biaya produksi dan beban pembiayaan turut meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya berpengaruh langsung terhadap financial distress, tetapi juga memoderasi pengaruh sales growth terhadap financial distress. Dengan demikian, berdasarkan klasifikasi moderator menurut Ghazali (2018), ukuran perusahaan dalam penelitian ini berperan sebagai *quasi moderator* (moderator semu) karena memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen sekaligus berinteraksi secara signifikan dengan variabel independen.

Penelitian terdahulu mengenai peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* masih relatif terbatas. Oleh karena itu,

hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris baru (*novelty*) dengan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri. Temuan ini berbeda dari Khoiriyah & Amaliyah (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi *sales growth* terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada perusahaan sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang bukan penentu utama dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan pada sampel penelitian. Selanjutnya, *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sehingga kenaikan pendapatan penjualan perlu diinterpretasikan secara komprehensif dengan mempertimbangkan pengendalian biaya, profitabilitas, dan kecukupan arus kas operasional. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, perusahaan berskala besar cenderung berada pada tingkat risiko finansial yang lebih rendah. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan *financial distress*. Akan tetapi, ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Temuan ini mengimplikasikan bahwa pengelolaan *sales growth* tidak hanya dilihat dari peningkatannya, tetapi juga harus mempertimbangkan efisiensi biaya, penerimaan kas, serta kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan. Pertumbuhan tersebut perlu dianalisis dengan memperhatikan kualitas piutang, kemampuan menutup biaya, dan kecukupan kas operasional. Bagi investor, penilaian risiko *financial distress* perlu dilakukan secara komprehensif dengan mempertimbangkan kualitas pendapatan, struktur biaya, serta likuiditas perusahaan. Sementara itu, bagi perusahaan sektor industri, pengendalian beban operasional dan pengelolaan arus kas menjadi faktor penting agar pertumbuhan penjualan tidak berubah menjadi tekanan keuangan.

REFERENSI

- Afridayani. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(1), 274–283. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i1.303>
- Akmalia, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1–21. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i1.4613>
- Amaliyah, M., & Nurcholisah, K. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(2), 844–849. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i2.8484>
- Apriani, D., & Ritong, F. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *JURNAL MANEKSI*, 13(3).
- Ariyanti, V., & Sopian, D. (2024). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 785–793. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i4.1284>
- Bangun, N. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Sales Growth, dan Operating Capacity Terhadap Financial Distress. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(3), 1267–1274.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Candrayani, N. P., Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G., Karlinda, Y., & Putri, W. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Likuiditas, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 211–224.
- Dila, N. W. S., & Ritonga, F. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 802–812. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i4.1331>
- Erniza, S. N., & Anggraini, T. (2025). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kapasitas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 120–127. <https://doi.org/10.69714/f85wvc37>
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>
- Fitri, R., & Muslimin. (2024). The Effect of Liquidity, Leverage, and Sales Growth on Financial Distress. *Journal of Economic, Business and Accounting*, (5), 4714–4721. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11197>
- Gaol, M. B. L., Aruan, H. M. G. P., Hasugian, C., Sipayung, R. C., & Hutagalung, J. F. (2023). Determinants Of Financial Distress In Property Sector Companies On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 11(2), 149–160.
- Hasanah, N., & Zenabia, T. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Operating Cash Flow. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.59086/jam.v4i2.1055>
- Hasna, N., Lutvian, D., & Sudrajat, A. M. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Sales growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2024. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 9(3), 9907–29915. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/jptam.v9i3.31808>
- Indrawan, Y. A., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2019–2021. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 61–69. <https://doi.org/https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1043>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Khoiriyah, N., & Amaliyah, A. R. (2024). Pengaruh Liquidity, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Consumer Non- Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Islamic Business And Entrepreneurship*, 3(2), 65–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.33379/jibe.v3i2.4692>
- Kusnadi, S., Anwar, Nurman, Musa, C. I., & Amin, A. M. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *Economics and Digital*, 5(1), 326–332.
- Lawita, N. F., & Binangkit, I. D. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Transportasi di Indonesia dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 12(2), 247–256. <https://doi.org/10.37859/jae.v12i2.3265>

- Maryanti, L., & Susilo, A. Z. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Sales Growth, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 1(4), 54–70.
- Mulyani, S., Ma'ruf, M., Ratmono, D., & Purwanto, A. (2025). Determinan Financial Ratio Terhadap Financial Distress di Sektor Consumer Cyclical. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 11(1), 107–125. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35906/jurakun.v11i1.2375>
- Muslimin, D. W., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Gcg, Ukuran Perusahaan, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner*, 7(1), 293–301. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1249>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/17977>
- Nathania, V. (2022). Pengaruh gender diversity, intellectual capital, sales growth, arus kas operasi, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 331–342. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14318>
- Nugroho, A., Sudrajat, E., & Wulandhari, O. (2023). Keterkaitan Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Indonesian Journal Economic, Finance, Business and Management*, 22(3), 34.
- Permata, A. G., & Aminah, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 711–720. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1214>
- Prastyatini, S. L., Ayem, S., & Ramadhani, I. (2024). *Sales growth: capital structure, profits, and capital intensity on financial distress*. 2(2020), 758–772.
- Priyambodho, & Ardini, L. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(4). <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i2.3422>
- Putu, I., Gunawan, A. P., & Setiawan, P. E. (2025). The Effect Of Leverage and Sales Growth On Financial Distress With Profitability as a Mediator. *International Journal of Financial Economics (IJEFE)*, 2(3), 1036–1058.
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth Dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 378–395. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1480>
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3465–3473. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>
- Safitri, Y. M., & Kurnia, K. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3869>
- Sholikhah, M., & Rokhmania, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, Operating Capacity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(04), 538–546. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i04.1327>

- Tempo. (2025, March). *Kisah PT Sritex yang Pailit Dililit Utang Setelah 58 Tahun Berjaya*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/kisah-pt-sritex-yang-pailit-dililit-utang-setelah-58-tahun-berjaya-1214544>
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2), 539–552. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.720>
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Y., Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 180–194. www.ceicdata.com
- Widawati, N. , & Erawati, T. (2023). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, (2), 13. <https://doi.org/https://doi.org/10.24964/japd.v5i2>
- Zuliansyah, D., Wuryanti, L., & Rahyono. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Financial Distress Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 17(2), 121–135. <https://doi.org/10.25181/esai.v17i2.2674>